NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

Analýza slovenského finančného sektora za rok 2012

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2013

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Telefón:
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 5

ZHRNUTIE ANALÝZY 7

1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA 11

2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE 19
2.1 Bankový sektor 23
2.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora 23
2.1.2 Finančná pozícia bankového sektora 32
2.2 Sektor poisťovní 38
2.3 Dôchodkové sporenie 45
2.3.1 Starobné dôchodkové sporenie 45
2.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie 50
2.4 Kolektívne investovanie 53
2.5 Obchodníci s cennými papiermi 59

3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE 61
3.1 Kreditné riziko v bankovom sektore 61
3.1.1 Kreditné riziko v sektore domácností 61
3.1.2 Kreditné riziko v sektore nefinančných spoločností 66
3.2 Trhové riziká a riziko likvidity 68
3.2.1 Riziko kreditných prirážok 68
3.2.2 Ostatné trhové riziká slovenského finančného trhu zo systémového pohľadu 69
3.2.3 Najvýznamnejšie trhové riziká v jednotlivých sektoroch finančného trhu 71
3.2.4 Hodnotenie trhových rizík pomocou Value at Risk (VaR) 72
3.2.5 Riziko likvidity v bankovom sektore 73

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

INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI 86

TERMINOLÓGIA A SKRATKY 100

ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK 107

ZOZNAM BOXOV
Box 1 Test citlivosti domácností na vybrané negatívne šoky na základe dotazníkového prieskumu 63

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.

Predkladaná analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 31. decembru 2012. Vo viacerých častiach analýzy však boli použité aj novšie údaje, ak boli k dispozícii. Zameriava sa 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 systémový charakter sa odráža najmä na využívaní stresového testovania, ktoré umožňuje hodnotenie citlivosti finančného sektora v rôznych scenároch vývoja. Príloha analýzy obsahuje skupinu vybraných indikátorov obozretnosti na makroúrovni 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

Rast aktivity v slovenskom finančnom sektore v kontexte nejednoznačného ekonomického vývoja v Európe

Počas roka 2012 pokračoval neistý vývoj v ekonomickom prostredí finančného sektora. Vývoj na finančných trhoch sa počas roka síce upokojil, ale dôvodom boli skôr kroky zo strany ECB ako očakávania trhu ohľadom lepšieho makroekonomického vývoja. Práve ten, najmä v závere roka 2012, potvrdil pokračovanie neistého vývoja. V porovnaní s rokom 2011 sa síce čiastočne upokojila situácia čo sa týka rizika periférnych ekonomík eurozóny, zvýraznil sa však problém nedostatočného ekonomického rastu spojeného s nízkou konkurencieschopnosťou. Celková situácia preto ostáva pomerne komplikovaná.

V tomto kontexte rástli aj tlaky na spomaľovanie výkonnosti slovenskej ekonomiky, na ktorej fungovaní je závislý domáci finančný sektor. Negatívny vývoj sa prejavil v druhej polovici roka najmä na trhu práce. Na druhej strane, ceny slovenských štátnych dlhopisov sa začiatkom roka celkom spamätali z turbulentnej jesene 2011 a priaznivo ovplyvnili domáci finančný sektor.

Domáci finančný sektor v tomto období, najmä v druhej polovici roka 2012, však dokázal zvyšovať objem svojich aktivít. Medzi hlavné faktory nepatril len spomínaný rast finančných trhov, ale najmä pomerne priaznivý vývoj v sektore domácností, ktoré čerpali nové úvery a tiež investovali vo finančnom sektore svoje úspory. Tým sa prepojenie medzi slovenskými domácnosťami a finančným sektorom ešte viac prehĺbilo.

Dôležitým pozitívnym štrukturálnym trendom pre stabilitu a celkové zdravie finančného sektora je skutočnosť, že spomínaný rast aktivity bol pri väčšine segmentov sprevádzaný ešte vyšším rastom vlastných zdrojov. Finančný a najmä bankový sektor tak nevytváral vyšší pákový efekt a zvýšil robustnosť voči prípadným negatívnym šokom.

Oživenie úverov domácnostiam, mierny pokles podnikového portfólia

Veľmi dôležitým trendom pre bankový sektor bolo zrýchlenie rastu úverov domácnostiam. Platilo to predovšetkým pre úvery na bývanie, ktoré tvoria väčšinu objemu, rástli však aj spotrebiteľské úvery. Tento trend bol výsledkom rastúceho záujmu o úvery stimulovaného nízkymi úrokovými sadzbami a čiastočne aj stabilnými cenami nehnuteľností. V dôsledku kombinácie uvedených faktorov patril rast úverov domácnostiam medzi najrýchlejšie v rámci EÚ.

Odlišná situácia bola v sektore podnikov. Slabnúci dopyt a prísne úverové štandardy viedli k spomaľovaniu rastu úverov, ktoré v polovici roka 2012 prešlo do poklesu. V druhej polovici roka bolo už tempo poklesu úverov na podobných hodnotách ako na prelome rokov 2009 a 2010.

Nižšia ziskovosť bankového sektora

Celkový čistý zisk zaznamenal podľa údajov vykázaných bankami medziročne pokles takmer o jednu tretinu. Hlavným dôvodom bolo na jednej strane zavedenie osobitného a mimoriadneho bankového odvodu, na druhej strane nárast nákladov na kreditné riziko v portfóliu úverov a poskytnutých záruk. Na banky nepriaznivo vplýval aj pokračujúci pokles úrokových marží. V prostredí klesajúcich úrokových mier sa znižovala výnosovosť portfólia podnikových úverov a silnejúca konkurencia sa prejavila nárastom nákladovosti retailových vkladov. Tento nepriaznivý dopad tlaku na úrokové marže nedokázali banky kompenzovať dostatočným zvýšením objemu úverových aktivít, pričom sa zastavil aj predchádzajúci rast príjmov z poplatkov.

Pokračujúce posilňovanie kapitálovej pozície bankového sektora

Primeranosť vlastných zdrojov zaznamenala počas roka 2012 nárast na najvyššiu úroveň od roku 2005. K tomuto nárastu pozitívne prispelo najmä ponechanie významnej časti zisku vykázaného v roku 2011, ako aj priame navýšenie základných vlastných zdrojov a kladné precenenie dlhových cenných papierov držaných v portfóliu finančných nástrojov na predaj. Banky využívajúce pokročilý prístup merania kreditného rizika zároveň zaznamenali pokles rizikových váh na úverové expozície voči retailu alebo podnikom, čo tiež prispelo k rastu ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov. Jednou z príčin tohto trendu

môže byť klesajúci trend mier zlyhania, ako aj aktívna politika bánk týkajúca sa odpredaja zlyhaných úverov. Vďaka týmto trendom vykazuje slovenský bankový sektor dostatočnú sebestačnosť z hľadiska solventnosti, a to aj v porovnaní s bankovými sektormi iných štátov.

Dostatočné pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami

Pre ďalší vývoj rizík, ktoré by mohli vytvoriť tlak na pokles ziskovosti bánk, je pozitívne, že napriek nárastu zlyhaných úverov vykázala väčšina bánk dostatočnú výšku tvorby opravných položiek. K zmierneniu budúcich rizík prispieva aj skutočnosť, že táto tvorba opravných položiek výraznejšie prevyšovala prírastok zlyhaných úverov najmä v podnikovom portfóliu, kde je miera zabezpečenia úverov kolaterálom nižšia.

Stabilný vývoj kreditného rizika aj pod vplyvom nízkych úrokových mier

Kreditné riziko domácností bolo počas roka 2012 relatívne stabilné. Nepriaznivá situácia na trhu práce bola aj naďalej dominantným faktorom tohto rizika, aj keď sa neprejavila v zlyhaných úveroch. Počas roka 2012 a najmä v jeho závere sa zvýšil tlak na finančnú pozíciu domácností aj v dôsledku rastu niektorých cien, čo bolo len čiastočne kompenzované poklesom úrokových mier na úvery na bývanie. Finančná pozícia podnikového sektora sa počas roka 2012 výraznejšie nemenila. Negatívnym signálom bol len pokles tempa exportu v závere roka a pretrvávajúca nepriaznivá situácia v stavebníctve. V dôsledku mierneho rastu tržieb, poklesu úrokových sadzieb a mierneho poklesu objemu úverov, úverové zaťaženie podnikov počas roka naďalej klesalo.

Zmiešané trendy v trhových rizikách

Zlepšenie situácie na finančných trhoch viedlo k poklesu rizika vo väčšine sektorov finančného trhu. Zároveň bezrizikové úrokové miery poklesli na historické minimá a pravdepodobnosť ich zotrvania v dlhodobom horizonte sa zvýšila. To môže viesť k poklesu investičných výnosov a v poisťovniach aj k potrebe dotvárania technických rezerv.

Bankový sektor naďalej vykazuje dostatočnú výšku likvidného vankúša, ako aj dostatočnú mieru sebestačnosti z hľadiska zdrojov financovania sa, čo znižuje jeho vystavenie voči nárastu ceny zdrojov v prípade opätovného nárastu intenzity dlhovej krízy v Európe.

Na druhej strane, zvyšovalo sa vystavenie niektorých sektorov finančného trhu voči trhovým rizikám. Ide hlavne o sektor poisťovní a dôchodkových fondov v druhom aj treťom pilieri, kde pokračoval nárast durácie investičných portfólií, a teda citlivosť reálnej hodnoty portfólia na nárast úrokových sadzieb. Vzhľadom na zrušenie garancií v zmiešaných a akciových fondoch sa zvýšilo vystavenie týchto fondov aj voči akciovému a devízovému riziku.

Rast unit-linked poistenia v prostredí nízkych úrokových mier

Ziskovosť poisťovní v roku 2012 medziročne poklesla o 20 %, čo je však spôsobené vysokým ziskom v roku 2011. Solventnosť poisťovní sa výrazne zvýšila v dôsledku ziskov z precenenia cenných papierov v portfóliu na predaj. Tieto zisky v dôsledku klesajúcich úrokových sadzieb však slúžia ako vankúš v prípade nárastu úrokových sadzieb. Z pohľadu riadenia rizík by bolo vhodné, aby poisťovne v budúcnosti vytvárali rezervy na straty z precenenia v dôsledku rastu úrokových sadzieb pre tie dlhopisy, ktoré v súčasnosti nakúpia do svojho portfólia.

V životnom poistení pokračovali trendy z roku 2011. Rast poistného bol podporený najmä silným rastom v unit-linked poistení a pripoistení, kým klasické životné poistenie zaznamenalo opäť pokles poistného aj poistných zmlúv. Objem a frekvencia odkupov vzrástli pri všetkých odvetviach. V unit-linked poistení vzrástli poistné plnenia okrem odkupov aj z dôvodu dožitia sa klientov zmluvne dohodnutého veku.

V neživotnom poistení kleslo technické poistné v PZP, havarijnom poistení aj poistení majetku. V dôsledku nižšej škodovosti poklesol kombinovaný ukazovateľ za celé neživotné poistenie a vo všetkých odvetviach bol nižší ako 100 %.

Po upokojení situácie na finančných trhoch opäť rástla unit-linked rezerva. Vzrástla deficitná rezerva tvorená na základe testu dostatočnosti rezerv, pričom jej primeranosť sa stáva v súčasnom období nízkych úrokových sadzieb významným faktorom z pohľadu riadenia rizík v životnom poistení. Výrazne vzrástlo pokrytie technických rezerv aktívami. Rástol najmä po-

diel štátnych dlhopisov vďaka ich kladnému preceneniu.

Vývoj objemu majetku v dôchodkových fondoch bol ovplyvnený najmä legislatívou a výkonnosťou fondov

Počet sporiteľov starobného dôchodkového sporenia vzrástol počas roka 2012 o viac ako 30 tisíc. Zároveň však od septembra došlo k ďalšiemu otvoreniu druhého piliera dôchodkového sporenia pre dobrovoľné vstupy aj výstupy. Podľa údajov zo Sociálnej poisťovne bol výsledný efekt tohto otvorenia čistý úbytok zhruba 75 tisíc sporiteľov, pričom prevažná časť pohybov sa uskutočnila až v januári 2013. Možnosť sporiť si v dvoch dôchodkových fondoch naraz vyústila do zvýšeného záujmu sporiteľov o dlhopisové dôchodkové fondy. V závere roka 2012 došlo k spomaleniu rastového trendu čistej hodnoty aktív, z dôvodu zníženia povinného mesačného príspevku do druhého piliera.

V majetku akciových a zmiešaných dôchodkových fondov sa po dlhšom čase vo významnejšej miere objavili akcie a podielové listy a zároveň sa znížil podiel vkladov v bankách. Zrejme snaha o dosiahnutie vyšších výnosov viedla k zvyšovaniu priemernej zostatkovej splatnosti a durácie prakticky vo všetkých dôchodkových fondoch.

V treťom pilieri pokračoval zvýšený záujem o sporenie v menších doplnkových dôchodkových fondoch so špecializovanejším investičným zameraním, pri súčasnom úbytku účastníkov vo veľkých doplnkových dôchodkových fondoch. Celkový objem spravovaného majetku sektora sa zvýšil najviac od roku 2007, k čomu nezanedbateľnou mierou prispelo aj zhodnotenie aktív v portfóliách. Zvýšilo sa zastúpenie dlhopisovej a akciovej zložky v majetku doplnkových fondov.

V druhom aj treťom pilieri dôchodkového sporenia sa zvýšila medziročná výkonnosť fondov, pod čo sa významne podpísal nárast cien slovenských štátnych dlhopisov.

Výrazný nárast aktív v kolektívnom investovaní

V sektore kolektívneho investovania na Slovensku sa v roku 2012 obnovil trend nárastu objemu spravovaných aktív. Kladné čisté predaje, najmä tuzemských podielových fondov, podporené nárastom cien aktív v priebehu sledovaného obdobia, vymazali prepad majetku spôsobený náhlymi redemáciami v druhom polroku 2011. Celkové zvýšenie objemu aktív v sektore bolo výsledkom dvoch protichodných trendov. Na jednej strane, podielnici prevažne sťahovali prostriedky zo štandardných podielových fondov, najmä tých s peňažným zameraním. Na strane druhej, dynamický rozvoj z hľadiska počtu podielových fondov, ale hlavne kladných čistých predajov, zaznamenali špeciálne podielové fondy. Prostriedky, primárne domácností, pritekali v najväčšej miere do verejných špeciálnych podielových fondov nehnuteľností a verejných špeciálnych podielových fondov cenných papierov, ktorých investičný profil sa v princípe podobá peňažným fondom. Priaznivý vývoj na finančných trhoch v druhom polroku prispel ku kladnému zhodnoteniu vo všetkých kategóriách podielových fondov.

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

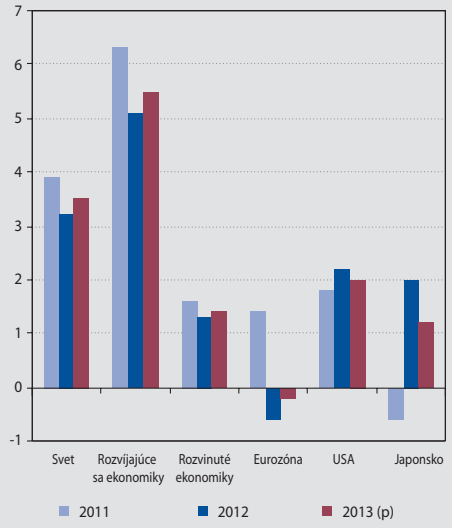
1

1 Makroekonomický vývoj z pohľadu stability finančného sektora

Rok 2012 charakterizoval pokles ekonomického rastu vo svete

Výkonnosť globálnej ekonomiky sa v roku 2012 opäť spomalila, keď predbežne odhadnutý rast hrubého domáceho produktu (HDP) vo výške 3,2 % bol najnižší od recesiou zasiahnutého roku 2009. Z regionálneho hľadiska mala rozhodujúci podiel na tomto spomalení Európa, kde sa už v sledovanom období naplno prejavili negatívne dôsledky pretrvávajúcej dlhovej krízy. Niektoré ďalšie významné rozvinuté ekonomiky ako USA a Japonsko nezaznamenali priamo útlm hospodárskeho rastu, ale ich dynamika aj tak ostala pomerne slabá, a to napriek bezprecedentnej podpore zo strany menovej politiky. Hlavným motorom svetovej ekonomiky boli teda tak ako v predošlých rokoch rozvíjajúce sa krajiny na čele s Čínou. Väčšina z nich sa však nevyhla určitému ochladeniu v dôsledku slabšieho externého dopytu či rôznych špecifických domácich štrukturálnych problémov.

Graf 1 Rast HDP vybraných ekonomických celkov a krajín (%)



Zdroj: Eurostat, IMF.
Poznámka: Údaje za rok 2013 predstavujú predikciu.

Zvýšená nervozita na finančných trhoch najmä v prvom polroku 2012 sa odvíjala od dlhovej krízy v eurozóne

Dianie na finančných trhoch vo svete bolo aj v roku 2012 výrazne turbulentné. Podstatná časť kľúčových trhov reagovala primárne na impulzy súvisiace s dlhovou krízou v Európe. Veľkú pozornosť investori upriamovali tiež na kroky centrálnych bánk.

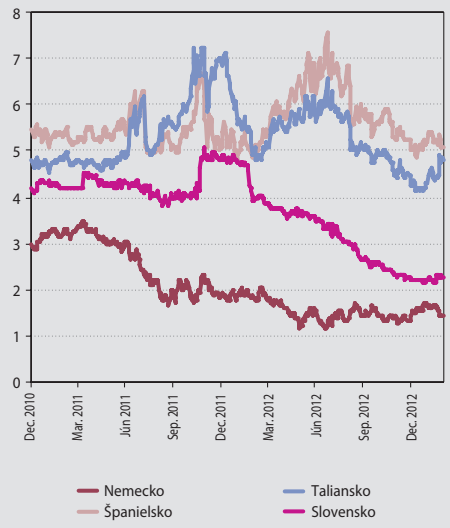
Obzvlášť volatilný vývoj charakterizoval finančné trhy v eurozóne. Z hľadiska hlavných pozorovaných trhových trendov možno rok 2012 rozdeliť do troch etáp. Prvá prebiehala zhruba do polovice marca a vyznačovala sa uvoľnením napätia v porovnaní s nervóznym záverom roka 2011. Rozhodujúcu úlohu tu zohrala Európska centrálna banka (ECB) tým, že poskytla bankám neobmedzené množstvo trojročnej likvidity, čím zmiernila hroziaci problém nedostupnosti trhového financovania pre banky vnímané ako rizikovejšie.

Pozitívny vplyv tohto opatrenia pretrval len počas prvých dvoch mesiacov roka. Počas marca sa sentiment účastníkov finančného trhu začal obracať a v ďalšom období sa postupne zhoršoval, tak ako prichádzali indície o hroziacej insolventnosti Grécka a problémoch španielskeho bankového sektora. S blížiacim sa záverom prvého polroka zosilneli špekulácie o rozpade eurozóny a riziková averzia investorov sa vystupňovala.

V druhej polovici roka 2012 sa situácia na finančných trhoch upokojovala

Až ďalší zásah zo strany ECB v polovici júla zastavil ďalšie šírenie paniky. Tentoraz išlo o slovnú intervenciu prezidenta ECB, ktorá vyjadrovala odhodlanie ECB urobiť maximum pre zachovanie integrity eurozóny. Finančné trhy to interpretovali ako prísľub, že ECB bude v prípade potreby nakupovať štátne dlhopisy krajín, ktoré sa nachádzajú pod zvýšením tlakom investorov. Onedlho na to, na svojom septembrovom zasadnutí, Rada guvernérov schválila program nazývaný „Outright monetary transaction", ktorý vytvára rámec pre takýto podporný vstup ECB na sekundárny trh so štátnymi dlhopismi. Podmienkou pomoci dotknutým krajinám je však

Graf 2 Výnosy do splatnosti 10-ročných štátnych dlhopisov (%)



Zdroj: Bloomberg.

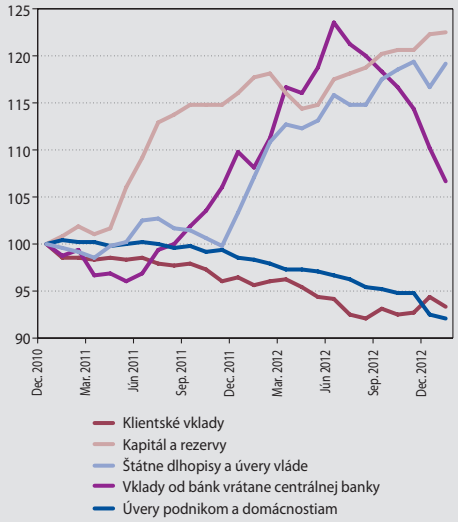
akceptácia komplexného ozdravného programu definovaného európskymi inštitúciami. Hoci doteraz (marec 2013) tento nástroj nebol v praxi použitý, keďže vláda žiadnej krajiny nepožiadala o intervenciu, ukázal sa ako mimoriadne efektívny. Už samotný záväzok ECB angažovať sa týmto spôsobom na sekundárnom trhu so štátnymi dlhopismi viedol na trhoch k zásadnému prehodnoteniu pravdepodobnosti extrémnej udalosti a tomu zodpovedajúcemu poklesu rizikovej averzie.

Cyklický vývoj nálad počas roka 2012 sa odzrkadľoval na ocenení jednotlivých druhov aktív. Po optimistickejšom začiatku roka nasledovalo obdobie opätovného nárastu rizikových prirážok, výpredaja rizikovejších aktív a zvýšenej volatility. V prvom slede sa to prejavilo na rastúcich výnosoch do splatnosti štátnych dlhopisov periférnych krajín eurozóny, najmä Španielska a Talianska. Snaha vyhnúť sa negatívnym cenovým výkyvom viedla k nasmerovaniu finančných tokov do vybraných najmenej rizikových aktív.

Od augusta sa situácia zásadne otočila. Mnohé trhové ukazovatele v Európe sa postupne do konca roka 2012 dostali na úrovne, aké v pozitívnom zmysle nedosahovali viac ako dva roky. Na trhy rizikovejších cenných papierov sa čiastočne vrátili investori, ktorí ich v dovtedajšom priebehu dlhovej krízy zanechali, čo platí najmä o zahraničných. Financovanie štátov, bánk či veľkých korporátov sa zlepšilo z hľadiska dostupnosti aj nákladov. Došlo k podstatnému oslabeniu negatívnej interakcie medzi rizikovosťou štátov a ich bankových sektorov. Zastavil sa odliv klientskych vkladov z bánk v periférnych krajinách a na agregátnej úrovni sa mierne znížila závislosť bánk od zdrojov z ECB. Niektoré banky dokonca využili možnosť po roku od prijatia trojročnej likvidity predčasne splatiť časť týchto požičaných prostriedkov. Bez ohľadu na to však v európskom bankovom sektore zostala skupina bánk, ktorých pozícia je nepriaznivá a sú odkázané na likviditné operácie ECB.

Aj keď rozhodujúci podiel na zmiernení intenzity napätia na finančných trhoch v eurozóne v druhej polovici roka 2012 prislúcha ECB, pozitívny vplyv mali aj viaceré ďalšie opatrenia. Medzi najdôležitejšie patrí dohoda o zavedení jednotného mechanizmu dohľadu v rámci Európskej únie, ktorý by mal byť implementovaný v priebehu roku 2014. Ďalej treba v tejto súvislosti spomenúť posilnenie pravidiel fiškálnej spolupráce v eurozóne a začiatok fungovania Európskeho stabilizačného nástroja (ESM).

Graf 3 Vývoj vybraných bilančných položiek v bankových sektoroch periférnych krajín eurozóny



Zdroj: Bloomberg.
Poznámky: Rebalansované (XII.10 = 100).
Do skupiny periférnych krajín sú zaradené Cyprus, Grécko, Írsko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko a Taliansko.

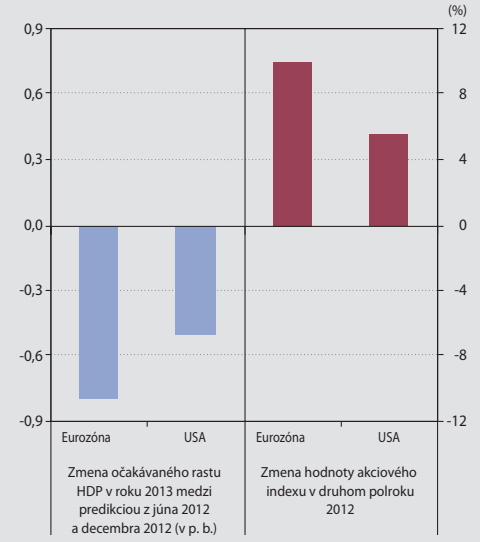
Zvýšený optimizmus investorov ťahal ceny rizikovejších aktív od leta 2012 nahor, ale riziko ich poklesu v prípade opätovného zintenzívnenia krízy ostáva výrazné

Upokojenie situácie na finančných trhoch v Európe sa pozitívne odzrkadlilo aj na vývoji trhov v iných častiach sveta. V kombinácii s prostredím extrémne nízkych úrokových sadzieb, vyvolaných menovou politikou veľkých centrálnych bánk, mnohí investori upustili od bezpečnosti investícií ako rozhodujúceho kritéria a začali sa viac orientovať na dosiahnutie vyššieho výnosu svojich portfólií. Globálne finančné toky tak vo zvýšenej miere smerovali do akcií a korporátnych dlhopisov, ktoré môžu za priaznivých okolností takýto dodatočný výnos zabezpečiť. Mnohé akciové indexy dosiahli zásluhou zvýšeného dopytu v druhej polovici roka 2012 dvojciferné posilnenie a dlhopisy horších kreditných pásiem sa obchodovali za rekordne nízke výnosy do splatnosti. Optimistická nálada na finančných trhoch pokračovala aj počas januára 2013.

V tejto súvislosti vyvstáva otázka, či sa ceny niektorých tried aktív v poslednom období nedostali na úrovne, ktoré sa dajú považovať za nadhodnotené vzhľadom na fundamenty. To by znamenalo, že v prípade ďalšieho šoku hrozí prudké precenenie týchto aktív smerom nadol. Takto vyvolaný nárast rizikovej averzie by následne mohol ťahať nadol aj ďalšie finančné trhy.

Takýmto spúšťacím mechanizmom by mohlo byť opätovné vyhrotenie dlhovej krízy v Európe. Náznak negatívneho obratu sentimentu bolo možné pozorovať od februára 2013, a to v súvislosti s parlamentnými voľbami v Taliansku. Okrem politických okolností bude budúci vývoj krízy predovšetkým závisieť na tom, či sa podarí naštartovať ekonomický rast, ako úspešne bude prebiehať proces oddlžovania verejného aj súkromného sektora, a ako budú napĺňané celoeurópske protikrízové opatrenia.

Graf 4 Porovnanie makroekonomického vývoja a vývoja akciových trhov v druhom polroku 2012



Zdroj: Eurostat, Bloomberg.

Ekonomika eurozóny sa v roku 2012 nachádzala v recesii

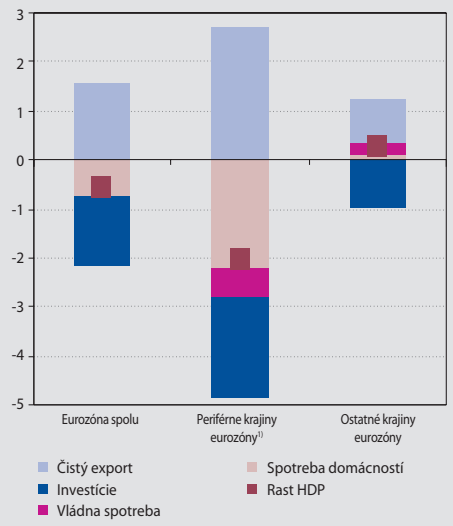
Makroekonomické podmienky v eurozóne sa počas roka 2012 výrazne zhoršili. Po dvoch rokoch mierneho rastu sa región opäť dostal do recesie, aj keď pomerne plytkej pokiaľ ide o agregátnu úroveň. Hrubý domáci produkt eurozóny sa v reálnom vyjadrení medziročne znížil o 0,6 %. Podľa štvrťročných štatistík sa miera ekonomickej kontrakcie vystupňovala v poslednom štvrťroku.

Významnou črtou vývoja v eurozóne v druhom polroku 2012 bol nápadný kontrast medzi relatívnym optimizmom na finančných trhoch a pokračujúcim zhoršovaním makroekonomických veličín.

Záporný rast eurozóny ako celku ide v najväčšej miere na vrub jej periférnych krajín, ktoré takmer všetky (s výnimkou Írska) vykázali pomerne výraznú kontrakciu HDP (v rozmedzí od -1,4 % do -6,4 %). Aj zvyšné krajiny eurozóny však zaznamenali citeľné spomalenie, pričom niektoré z nich tiež miernu recesiu.

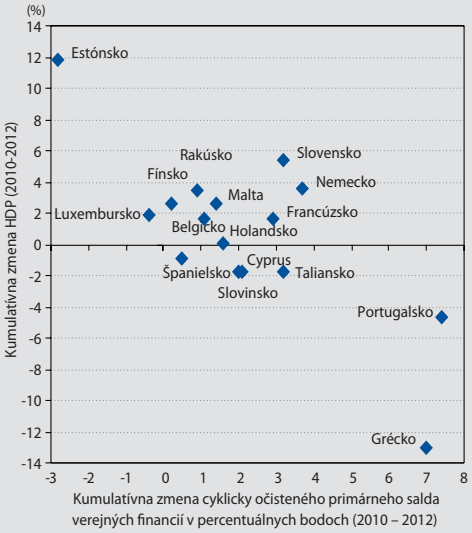
Z dopytovej stránky ekonomiky najviac utrpel investičný dopyt. Okrem toho, že podniky znižovali stav zásob, predovšetkým znižovali investície do fixného kapitálu. Tento trend bol prítomný naprieč celou eurozónou, mimoriadne vypuklý bol ale v jej periférnych krajinách. Podniky krátili investície najmä z dôvodu veľkej neistoty spôsobenej dlhovou krízou a obáv z ekonomického spomalenia. Hoci relevantné boli aj ďalšie faktory, ako nízke využitie existujúcich kapacít, oddlžovanie ich bilancií či dostupnosť financovania.

Graf 5 Príspevky dopytových zložiek k rastu HDP v eurozóne (%)



Zdroj: Eurostat.
1) Cyprus, Grécko, Írsko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko a Taliansko.

Graf 6 Porovnanie miery fiškálnej konsolidácie s výkonnosťou ekonomík krajín eurozóny



Zdroj: Eurostat.

Klesla aj spotreba domácností, v percentuálnom vyjadrení dokonca o niečo viac ako počas recesie v roku 2009. Táto skutočnosť môže vyplývať z toho, že reálne disponibilné príjmy domácností sa počas tejto vlny krízy vyvíjali nepriaznivejšie ako v roku 2009. Klesajúca kúpna sila v sektore domácností sa odvíjala od nízkeho rastu nominálnych miezd, zvyšujúceho sa daňového zaťaženia zamestnancov, rastu nezamestnanosti a pomerne vysokej inflácie. Objektívny pokles prostriedkov, ktoré mohli byť použité na nákup tovarov a služieb, ešte podčiarkla slabá spotrebiteľská dôvera. Keďže uvedené determinanty spotrebiteľského dopytu domácností dosahovali najhorší vývoj v krajinách, ktoré sú v epicentre dlhovej krízy, pokles spotreby v eurozóne bol koncentrovaný práve v týchto ekonomikách.

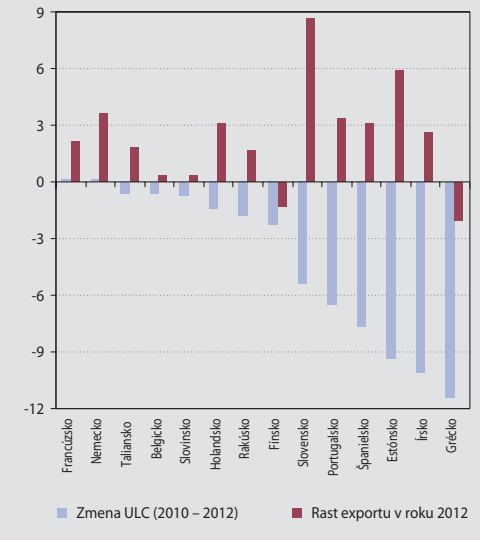
Miera nezamestnanosti celej eurozóny počas roka 2012 kontinuálne rástla a priblížila sa už k úrovni 12 %. Podiel nezamestnaných v individuálnych členských krajinách dosahoval široké rozpätie od 5 % do 27 %.

Na hospodársky rast najmä v periférnych krajinách negatívne pôsobilo škrtanie vládnych výdavkov, ktoré je súčasťou konsolidácie verejných financií. Na druhej strane, na základe vývoja v rokoch 2010 až 2012 nie je možné konštatovať jednoduchú priamu úmernosť medzi stupňom konsolidácie a hospodárskym rastom v jednotlivých krajinách.

Znižovanie deficitov verejných financií vyplýva zo záväzkov krajín v rámci revidovaného Paktu stability a rastu a iných európskych legislatívnych noriem, resp. medzivládnych dohôd. Keďže konečným dlhodobým cieľom pre všetky krajiny eurozóny by malo byť dosiahnutie vybilancovaných rozpočtov a zníženie štátneho dlhu pod 60 %, čo momentálne nespĺňa väčšina z nich, možno očakávať, že fiškálna politika bude ešte niekoľko rokov pôsobiť reštriktívne. Okrem toho horšia ako očakávaná hospodárska dynamika spôsobuje vo viacerých krajinách komplikácie s napĺňaním individuálnych harmonogramov konsolidácie, čo vzápätí vytvára potrebu prijímať dodatočné ozdravné opatrenia. Portugalsko, Španielsko a Grécko boli v roku 2012 nútené požiadať o predĺženie termínu na redukciu deficitu pod 3 % HDP o jeden rok. Existujú silné indície, že vytýčený cieľ na rok 2013 nesplní ani Francúzsko, čo by mohlo vyvolať nepriaznivú odozvu finančných trhov.

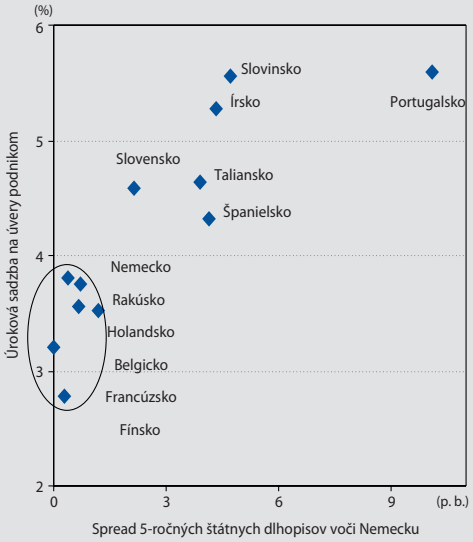
Jedinou kladnou zložkou v medziročnom porovnaní tvorby HDP bol zahraničný obchod, keďže v roku 2012 vzrástol objem exportu a mierne

Graf 7 Vývoj reálnych jednotkových nákladov práce a exportu v krajinách eurozóny (%)



Zdroj: Eurostat.

Graf 8 Porovnanie výšky úrokových sadzieb na úvery podnikom so spreadmi štátnych dlhopisov v krajinách eurozóny



Zdroj: ECB, Bloomberg.

poklesol import. Oproti roku 2011 sa ale tempo rastu exportu z eurozóny znížilo na tretinu, pričom v závere roka dokonca export klesol na medzištvrťročnej báze.

V periférnych krajinách pokračoval pozvoľný proces obnovovania externej konkurencieschopnosti cez znižovanie jednotkových nákladov práce a oslabovanie reálneho efektívneho výmenného kurzu, čo väčšine z nich pomohlo k dosiahnutiu medziročného rastu exportu. Ich nepriaznivá obchodná bilancia sa za posledné dva roky výraznejšie zlepšila, aj keď veľký podiel na tom má rovnako znižovanie importu v dôsledku slabého domáceho dopytu.

Napriek recesii a vysokej miere nezamestnanosti sa medziročná inflácia v eurozóne držala nad úrovňou dvoch percent počas celého roka 2012. Až v posledných mesiacoch sa tempo rastu spotrebiteľských cien spomalilo a v januári 2013 dosiahlo 2,0 %. Pomerne vysokú infláciu do veľkej miery zapríčinilo zvyšovanie cien energií.

Úverová aktivita v eurozóne zoslabla aj napriek zníženiu základnej úrokovej sadzby ECB

Vzhľadom na nižší ako očakávaný hospodársky rast v eurozóne a z toho vyplývajúce ďalšie zmiernenie inflačných tlakov znížila ECB v júli svoju základnú úrokovú sadzbu o 25 b. b. na 0,75 %. Toto rozhodnutie tiež vychádzalo z pretrvávajúceho nevýrazného tempa menovej expanzie. V prípade podnikov sa však znižovanie objemu poskytnutých úverov od tuzemských bánk v eurozóne v druhom polroku ešte prehĺbilo. Pokles úverovej aktivity sa z periférnych krajín rozšíril aj na viaceré ďalšie krajiny, vrátane Nemecka. Objem úverov domácnostiam síce v sledovanom období mierne rástol, ale menej dynamicky ako v roku 2011.

Popri dopytových obmedzeniach brzdili úverovú aktivitu aj ponukové faktory. Banky v eurozóne totiž v priebehu celého sledovaného obdobia pokračovali v sprísňovaní úverových štandardov. Zložitým podmienkam financovania čelili najmä podniky v periférnych krajinách, keďže kvôli rizikovej prirážke mali možnosť požičať si iba za výrazne vyšší úrok oproti podnikom v krajinách, ktoré sú vnímané menej rizikovo.

Podľa predpovedí či už ECB, ale aj iných inštitúcií, bude zložitý makroekonomický vývoj v eurozóne pokračovať aj v roku 2013. Očakáva sa ďalšia kontrakcia HDP, hoci menšia ako v roku 2012. Navyše riziko horšieho ako predikovaného rastu, ktoré charakterizuje prakticky všetky projekcie v posledných rokoch, je pomerne vysoké. Medzi základné predpoklady aplikované pri odhade dynamiky hospodárstva totiž patrí postupné

upokojovanie dlhovej krízy, čo je však predpoklad spojený s vysokou mierou neistoty.

Najnovšie mesačné údaje z odvetvia priemyslu a maloobchodu, spolu s viacerými tzv. mäkkými indikátormi a ukazovateľmi dôvery, by mohli byť prvým náznakom určitej stabilizácie, ale či ide skutočne o obrat v cykle sa ukáže až v najbližších mesiacoch.

Opatrné oživenie ekonomiky USA pokračovalo aj v roku 2012, redukcia vládnych výdavkov ale môže zapríčiniť spomalenie rastu

Spojené štáty patria medzi jednu z mála významných ekonomík, ktorých dynamika sa v roku 2012 zvýšila, hoci iba mierne. Tempo rastu HDP dosiahlo 2,2 %. USA sa tak už tretí rok v rade nachádzali v podobnej situácii, keď na jednej strane zaznamenali rýchlejší rast ako väčšina rozvinutých krajín, ale na strane druhej nie dostatočný, aby umožnil zdravé fungovanie ekonomiky bez výdatnej pomoci menovej politiky a s mierou nezamestnanosti bližšie k úrovni dlhodobého priemeru.

Nespokojnosť so situáciou v ekonomike USA sa odrazila aj na rozhodnutí Fed-u pokračovať v ešte intenzívnejšej miere v stratégii kvantitatívneho uvoľňovania a podmieniť budúce zvyšovanie úrokových sadzieb poklesom miery nezamestnanosti pod 6,5 %.

Medzi pozitívnejšie aspekty ekonomického vývoja v USA patrilo oživenie na trhu nehnuteľností. Ceny rezidenčných nehnuteľností začali mierne rásť a na vyššie obrátky sa rozbehla výstavba nových a predaj existujúcich nehnuteľností.

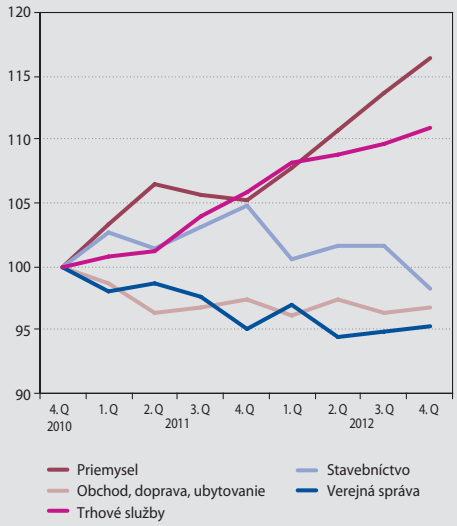
Na druhej strane, rizikom je stále nejasné nastavenie fiškálnej politiky. Hneď na začiatku roka 2013 sa podarilo čiastočne odvrátiť tzv. „fiscal cliff" tým, že sa zvýšenie daní obmedzilo iba na vyššie príjmové skupiny, ale otázka konsolidácie na výdavkovej strane bola iba odsunutá o dva mesiace. Keďže do konca februára sa nenašla politická zhoda na zmenu rozsahu alebo štruktúry úspor, počnúc marcom začala byť účinná legislatíva, ktorá nariaďuje rovnomerné plošné škrtanie vládnych výdavkov naprieč všetkými kapitolami rozpočtu v kumulatívnom objeme 1,2 bil. dolárov počas desiatich rokov. Za predpokladu, že sa na tomto stave nič nezmení, sa negatívny dopad na rast HDP v USA na rok 2013 odhaduje v rozsahu 0,3 až 0,6 percentuálneho bodu.

Expanzia vybraných odvetví priemyslu zabezpečila rast slovenskej ekonomiky v roku 2012

Hodnotenie ekonomického vývoja na Slovensku počas roka 2012 iba prostredníctvom základného ukazovateľa, ktorým je tvorba hrubého domáceho produktu, vyznieva na prvý pohľad mierne pozitívne. Reálny rast HDP sa síce spomalil na úroveň 2,0 % oproti výsledku 3,2 % z roku 2011, ale v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ a v kontexte prehlbujúcej sa krízy v eurozóne ide o pomerne solídnu výkonnosť. Pri detailnejšom rozbore situácie v slovenskom hospodárstve sa však ukazuje jeden zásadný nedostatok, a tým je slabá robustnosť dosiahnutého progresu. Veľká časť nárastu produkcie sa totiž opierala iba o dva čiastočne korelujúce faktory, ktorými boli výroba motorových vozidiel a zahraničný dopyt. Trendy v mnohých ostatných ekonomických oblastiach boli skôr negatívne.

Investície zahraničných výrobcov automobilov do dcérskych závodov na Slovensku, uskutočnené v roku 2011, sa od začiatku roka 2012 prejavili vo forme výrazného nárastu produkčných kapacít. Počet vyrobených automobilov tak v sledovanom období nárazovo stúpol o 45 % a objem tejto produkcie bol o 26 % vyšší. Vzhľadom na veľkú váhu tohto odvetvia sa expanzia výroby automobilov takmer v plnej miere podpísala pod nárast priemyselnej produkcie o 8,1 %.

Graf 9 Vývoj tvorby pridanej hodnoty v produkčných odvetviach slovenskej ekonomiky



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Graf zobrazuje ročné kĺzavé priemery štvrťročných údajov.
Rebalansované (4Q.10 = 100).

Pozitívny vývoj bol počas roka 2012 ešte zaznamenaný pri vybraných trhových službách, hoci ich príspevok k nárastu HDP domácej ekonomiky bol v porovnaní s priemyslom podstatne nižší. Ďalšie sektory ako poľnohospodárstvo, stavebníctvo, obchod či doprava zaznamenali oproti roku 2011 pokles reálnej produkcie.

Dynamický rast exportu bol kompenzovaný slabnúcim domácim dopytom

Nárast produkcie automobilového priemyslu, určenej primárne pre zahraničné trhy, sa podieľal rádovo polovičným príspevkom na medziročnom zvýšení exportu Slovenska o 8,6 %. V teritoriálnej štruktúre vývozu dominovalo Nemecko a okolité krajiny EÚ. Keďže dynamika importu bola nižšia ako pri exporte, čistá bilancia zahraničného obchodu mala jednoznačne pozitívny vplyv na ekonomický rast Slovenska.

Všetky zložky domáceho dopytu pôsobili na slovenskú ekonomiku spomaľujúco. Najviac to platilo o investíciách do fixného kapitálu, ktoré boli medziročne nižšie o 3,7 %. Menej sa preinvestovalo do strojov a zariadení a nehnuteľností iných ako na bývanie.

Tretí rok v rade pokračoval trend pozvoľne klesajúcej spotreby domácností. Tak ako v roku 2011, aj v aktuálnom sledovanom období sa nominálna mzda za národné hospodárstvo síce zvýšila, ale jej reálny rast po očistení o infláciu bol mierne záporný. Proti zvyšovaniu výdavkov na spotrebu domácností pôsobil aj trh práce, ktorý zaznamenal obrat k horšiemu. Zamestnanosť začala počnúc druhým štvrťrokom 2012 klesať, pričom k väčšiemu úbytku počtu pracujúcich osôb došlo v poslednom štvrťroku. Miera nezamestnanosti vzrástla v roku 2012 o 0,4 p. b. a dosiahla v priemere 13,9 %. Zvýšenie tvorby HDP sa totiž realizovalo prostredníctvom lepšej produktivity práce a neprispelo k čistej tvorbe pracovných miest. V neposlednom rade domácnosti obmedzili nákup tovarov a služieb kvôli poklesu spotrebiteľskej dôvery.

Potreba konsolidácie verejných financií viedla k zníženiu konečnej spotreby vlády v reálnom vyjadrení. Tempo znižovania výdavkov sa ale v porovnaní s rokom 2011 výrazne spomalilo. Výška deficitu verejnej správy za rok 2012 sa podľa Ministerstva financií SR (MF SR) odhaduje na úrovni nižšej iba o jednu desatinu percentuálneho bodu oproti hodnote 4,8 % dosiahnutej v roku 2011.

Deficitný rozpočet spolu so záväzkami Slovenska voči ESM a EFSF by mal podľa predbežných údajov MF SR za rok 2012 viesť k pomerne prudkému nárastu dlhu verejných financií v pomere k HDP o takmer 10 percentuálnych bodov. Výška dlhu tak prekročila už hladinu 50 % HDP a dostala sa do pásma, kde podľa zákona o rozpočtovej zodpovednosti hrozia sankcie za prekročenie. Táto skutočnosť však nemala negatívny vplyv na sentiment voči slovenským štátnym dlhopisom. Naopak, dopyt po nich vzrástol a požadované výnosy do splatnosti priebežne počas celého sledovaného obdobia klesali. Benchmarkový 10-ročný štátny dlhopis Slovenska sa na konci roka 2012 obchodoval iba za 2,2 %, čo je o 2,6 p. b. menej ako na jeho začiatku.

Štátny rozpočet na rok 2013 predpokladá výrazné opätovné zvýšenie konsolidačného úsilia, keďže prioritou vlády je znížiť deficit verejných financií na 2,9 % HDP. Na dosiahnutie tohto cieľa boli do rozpočtu zapracované opatrenia s celkovým vplyvom 3 % HDP, pričom tieto by mali by byť z väčšej časti realizované na strane príjmov ako na strane výdavkov rozpočtu. Výsledný dopad fiškálnej politiky na agregátny dopyt v ekonomike by mal byť zmiernený predpokladaným zvýšeným čerpaním prostriedkov z fondov EÚ. Už na začiatku roka 2013 však Ministerstvo financií SR revidovalo odhad daňovo odvodových príjmov oproti schválenému rozpočtu smerom nadol, čo bude v prípade snahy dodržať plánovaný deficit znamenať potrebu dodatočných opatrení.

Výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v roku 2013 takmer s istotou ďalej spomalí. Odhad rastu HDP podľa NBS je vo výške 0,7 %. Dôvodom by malo byť predovšetkým pomalšie tempo zvyšovania exportu súvisiace s oslabením zahraničného dopytu a bázickým efektom. Očakáva sa, že spotreba domácností by mala prestať klesať a dosiahnuť objem porovnateľný v reálnom vyjadrení s rokom 2012. V prospech spotreby domácností by sa mohlo prejaviť zmiernenie inflácie, opačný efekt je pravdepodobný v prípade väčšieho daňového a odvodového zaťaženia fyzických osôb a nižšej predpokladanej zamestnanosti.

VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

2

2 Vývoj v slovenskom finančnom sektore

Aktivita vo väčšine finančného sektora počas roka 2012 rástla

Aj napriek pomerne nejednoznačnému makroekonomickému vývoju nebol rok 2012 pre slovenský finančný sektor nepriaznivý. Aktivita vzrástla vo väčšine segmentov, aj keď priebeh a dôvody boli rôzne. Vo všeobecnosti však možno konštatovať, že finančný sektor podporili trendy spojené s pozitívnym vývojom na finančných trhoch, miernym oživením úverov na bývanie a pokračujúcim rastom finančných aktív domácností. Vďaka tomu naďalej rástol objem aktív v bankách a rast majetku v poisťovniach, fondoch kolektívneho investovania a v doplnkových dôchodkových fondoch III. piliera sa počas druhého polroka ešte mierne zrýchlil.

Z hľadiska podielu jednotlivých segmentov na aktívach a majetku finančného trhu pokračovali počas roka 2012 dlhodobé trendy. Ide predovšetkým o pokračovanie rýchleho tempa rastu dôchodkových fondov II. piliera, čiastočne aj na úkor pomalšieho rastu bankového sektora. Dôchodkové fondy II. piliera sa tak stali treťou najvýznamnejšou časťou domáceho finančného trhu a v prípade zachovania súčasných trendov by sa mohli posunúť na druhé miesto za bankový sektor. V roku 2012 sa potvrdil trend poklesu významu lízingu a faktoringu, mierne klesol aj podiel obchodníkov s cennými papiermi.

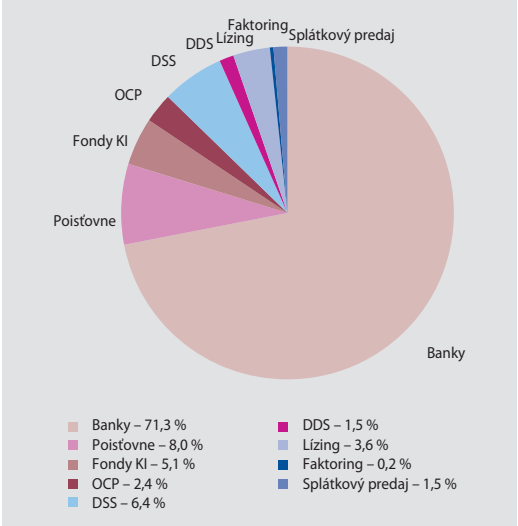
Rast aktivity bol sprevádzaný rastom vlastných zdrojov

V tomto kontexte je dôležité, aby rast aktív nebol sprevádzaný poklesom vlastných zdrojov, alebo aby nevznikala vonkajšia nerovnováha v podobe neprimeraného nárastu volatilných zdrojov. Pre slovenský finančný sektor je preto pozitívnou správou, že spomínaný nárast aktív nebol financovaný len prostredníctvom zvýšenia cudzích zdrojov, ale aj primeraným rastom vlastných zdrojov. Vo viacerých sektoroch vrátane bánk sa podiel vlastných zdrojov k celkových aktívam v poslednom roku ešte zvyšoval, čo je dobrý signál z pohľadu finančnej stability.

Vo finančnom sektore mierne rástla veriteľská pozícia voči materským skupinám

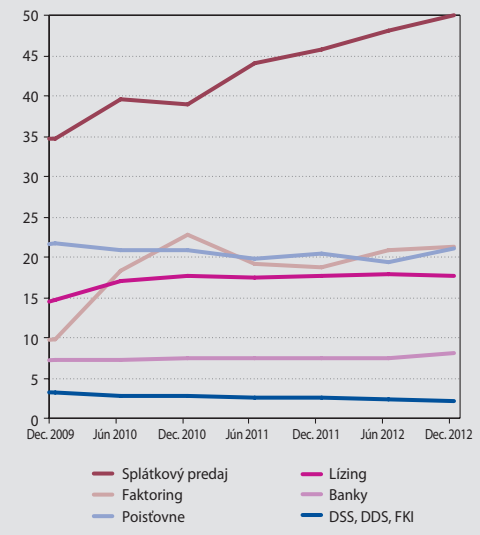
Dôležitým aspektom rastu je otázka použitia zdrojov z Eurosystému alebo z materských finančných skupín. V prípade slovenského bankového sektora oba finančné toky čiastočne súvisia. Na jednej strane, sa pozícia bankového sektora ako čistého poskytovateľa likvidity do

Graf 10 Podiel segmentov finančného trhu na aktívach alebo spravovanom majetku



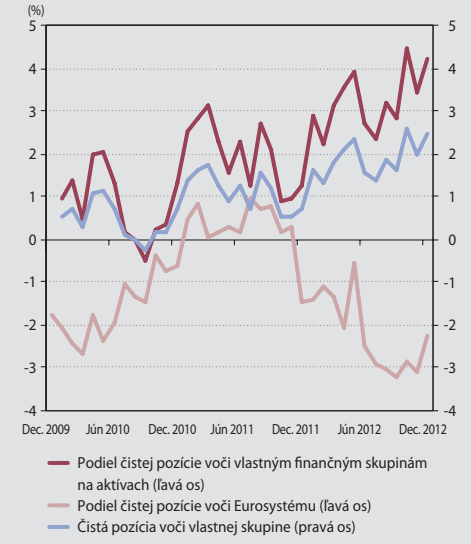
Zdroj: NBS.

Graf 11 Podiel vlastných zdrojov na aktívach alebo spravovanom majetku (%)



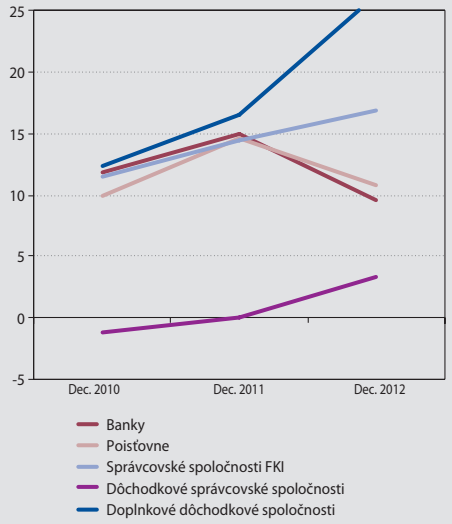
Zdroj: NBS.

Graf 12 Čistá pozícia voči vlastnej skupine a Eurosystému



Zdroj: NBS.

Graf 13 Rentabilita vlastných zdrojov v domácom finančnom sektore (%)



Zdroj: NBS.

vlastných finančných skupín počas roka 2012 výrazne zvýšila na úroveň okolo 2 mld. € z pôvodných 700 mil. €. Na druhej strane sa mierne prehĺbia pozícia bankového sektora ako dlžníka voči Eurosystému. Súvisí to s použitím zdrojov z centrálnej banky na splatenie záväzkov voči vlastnej skupine. Detailná analýza je uvedená v časti Medzibankový trh.

Nárast rozdielov v ziskovosti medzi segmentmi finančného trhu

Počas roka 2012 vplývalo na tvorbu zisku finančných inštitúcií viacero rôznorodých faktorov. Pozitívny vývoj na finančných trhoch prispel k vyšším predajom vo fondoch kolektívneho investovania a tiež podporil ziskovosť v sektore dôchodkového sporenia. Zmiešaný efekt na zisk priniesol vývoj úrokových sadzieb. Na jednej strane doplnkové dôchodkové fondy pocítili pozitívny efekt klesajúcich úrokových sadzieb na rast ceny dlhopisov, na druhej strane nízke sadzby komplikovali situáciu poisťovniam a tlačili na úrokové príjmy v bankách.

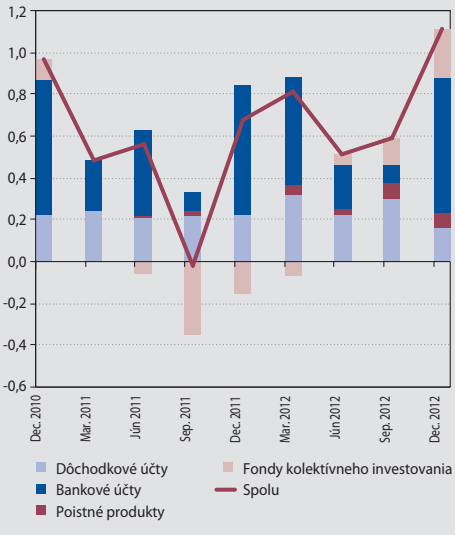
V bankovom sektore zohral samostatnú negatívnu úlohu aj osobitný odvod finančných inštitúcií (tzv. banková daň), čo prispelo k poklesu ziskovosti bánk na najnižšie hodnoty od začiatku finančnej krízy.

Pozitívnym faktorom pre všetky segmenty bola relatívne priaznivá situácia domácností, ktoré zvyšovali svoje záväzky najmä vo forme úverov na bývanie a tiež svoje investície vo forme vkladov, podielov vo fondoch alebo nákupom produktov spojených so životným poistením.

Nárast finančných aktív domácností

Spomínaný rast finančných aktív domácností bol počas roka 2012 pomerne robustný. S výnimkou prvého štvrťroku, v ktorom ešte pokračoval

Graf 14 Zmeny objemu finančných aktív domácností (mld. EUR)

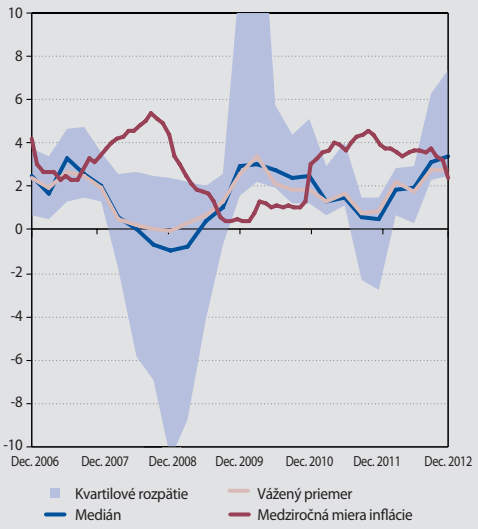


Zdroj: NBS.

pokles majetku vo fondoch kolektívneho investovania môžeme hovoriť o kontinuálnom raste všetkých hlavných agregátov finančných aktív domácností. V závere roka sa rast nielen zrýchlil, ale nastala tiež výnimočná kombinácia vysokého rastu vkladov v bankách a podielov vo fondoch kolektívneho investovania, ktoré sa v minulosti často správali ako spojené nádoby.

Rok 2012 nebol len obdobím rastu objemu finančných aktív domácností, ale oživenie nastalo aj v ich výkonnosti. Predovšetkým v dôsledku priaznivejšieho vývoja na finančných trhoch sa zvýšila výkonnosť akciových a dlhopisových fondov, ktorým pomohla aj klesajúca úroková miera. Zároveň konkurencia v bankovom sektore zabránila väčšiemu poklesu úročenia vkladov. Tieto faktory viedli k celkovému nárastu výkonnosti, ktorá sa tak po prvýkrát od konca roka 2010 v priemere priblížia k hranici inflácie. Priemerná reálna výkonnosť finančných aktív domácností však aj naďalej ostáva záporná.

Graf 15 Výkonnosť finančných aktív domácností a rast spotrebiteľských cien (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.
Poznámka: Hodnoty na grafe sú vypočítané z rôznych typov bankových vkladov, typov poistných produktov, typov fondov kolektívneho investovania a typov dôchodkových fondov.

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		1 463 - 1 996	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	11 - 11	3,6 - 3,6		12 276 - 11 236		3 539 - 2 672	1 241 - 4 88
Domáce banky	671 - 763	613 - 734	0,04 - 16		0 - 0	1 054 - 883	16 352 - 17 839	15 676 - 15 134	12 282 - 12 793	3 288 - 4 083		1 530 - 724	1 876 - 1 891
Poisťovne	0 - 0	787 - 921			236 - 252				1 735 - 1 940				
Fondy II. a III. piliera	0 - 0	1 459 - 1 437			88 - 77				1 832- 2 008				
Podielové fondy	0 - 0	1 280 - 1 604			234 - 327				570 - 361				
Ostatné finančné spoločnosti	119 - 146	39 - 70					1 342 - 1 357						
Domácnosti	40 - 38	24 522 - 26 596	3 460 - 3 706	5 766 - 6 778	2 538 - 2 856								
Podniky	0 - 0	9 358 - 9 559			56 - 80						629 - 630		
Verejná správa	0,6 - 2 607	883 - 910			0,2 - 0,9								
Zahraničie	16 046 - 10 059	8 848 - 7 396			56 - 90			45 921 - 47 770					

nepredpokladá sa priamy vzťah

dáta nie sú dostupné

Zdroj: NBS.
Poznámky: Štruktúra údajov v bunke: december 2011 – december 2012 (údaj za záväzky podnikov voči zahraničiu je k septembru 2012).
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

Úvery poskytnuté domácnostiam zaznamenali v druhom polroku 2012 oživenie, aj keď medziročná dynamika naďalej zaostáva nad vývojom spred roka 2009. Za touto nižšou dynamikou však stojí pravdepodobne aj nižšia cena nehnuteľností, čo má automaticky vplyv aj na výšku úverov na bývanie. Napriek tomu, úvery na bývanie na Slovensku rástli najrýchlejšie spomedzi všetkých krajín EÚ. Na oživenie mali vplyv tak ponukové ako aj dopytové faktory. Čo sa týka dopytu zo strany bánk, celkovo sa úverové štandardy buď nemenili, alebo sa vo vybraných bankách zmiernili. Za nárastom dopytu po úveroch na bývanie stoja pravdepodobne najmä klesajúce úrokové sadzby na úvery, ktoré viedli k väčšej miere refinancovania, ale aj k vyšším investíciám do vlastného bývania. Klesajúce klientske úrokové sadzby sú dôsledkom klesajúcich medzibankových sadzieb, ktoré, spolu s inými faktormi, sa premietli aj do klesajúcich výnosov slovenských štátnych dlhopisov.
Vklady od retailu rástli aj počas roka 2012, v porovnaní s predchádzajúcim rokom bol ale vývoj viac vyvážený. Nastali však isté zmeny v štruktúre nových vkladov. Kým v roku 2011 preferovali domácnosti skôr vklady s dlhšou splatnosťou, v prvom polroku 2012 klienti ukladali voľné prostriedky skôr na termínované vklady s kratšou viazanosťou a v druhom polroku sa orientovali najmä na netermínované vklady. Nárast sklonu preferencií k nižším viazanostiam pravdepodobne súvisí s nízkou úrovňou úrokových sadzieb. Počas roka 2012 došlo aj k nárastu podielu pobočiek zahraničných bánk na celkových netermínovaných vkladoch.
V prípade nefinančných spoločností sa úverová aktivita spomaľovala, najmä v druhom polroku 2012, čo viedlo k medziročnému poklesu objemu úverov v decembri na úrovni 3,5 %. Negatívna dynamika bola ovplyvnená dopytovými aj ponukovými faktormi, keď po náznaku oživenia ku koncu polroka 2012 došlo na konci roka opäť k poklesu dopytu po úveroch zo strany nefinančných spoločností. Na rozdiel od prvého polroka, slabnúci dopyt v druhom polroku bol spojený aj so zhoršením vybraných ukazovateľov podnikového sektora. Prepad medziročného rastu exportu a spomalenie rastu tržieb bol do veľkej miery ovplyvnený vývojom v sektore výroby dopravných prostriedkov, negatívny vývoj v priemysle však odrážal aj zhoršujúce sa domáce prostredie. Negatívne očakávania týkajúce sa všeobecného ekonomického vývoja aj jednotlivých odvetví či podnikov sa odrazili aj na sprísňovaní úverových štandardov zo strany bánk, najmä vo forme znížení maximálnej výšky úveru alebo úverovej linky a vyšších nárokoch na zmluvné podmienky. Tieto negatívne trendy je možné pozorovať vo väčšine krajín eurozóny.
Štruktúra portfólia cenných papierov bankového sektora prešla počas roka iba miernymi zmenami, pričom dominantné postavenie slovenských štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok sa posilnilo na úkor podielu zahraničných dlhopisov. Banky aj v sledovanom období emitovali najmä hypotekárne záložné listy, pričom výrazná väčšina emisií ponúkala investorom fixný alebo nulový kupón.
Štruktúra medzibankových operácií bola počas roka 2012 ovplyvnená najmä aukciou trojročných refinančných operácií ECB a zavedením osobitného odvodu vybraných finančných inštitúcií. Pod vplyvom týchto udalostí došlo k poklesu najmä zdrojov od zahraničných bánk a voľných zdrojov uložených v bankách a ECB v prvom polroku 2012. V druhom polroku pokračoval pokles zdrojov od zahraničných bánk, keď sektor splácal svoje medzibankové záväzky najmä zdrojmi od nefinančných spoločností a domácností.

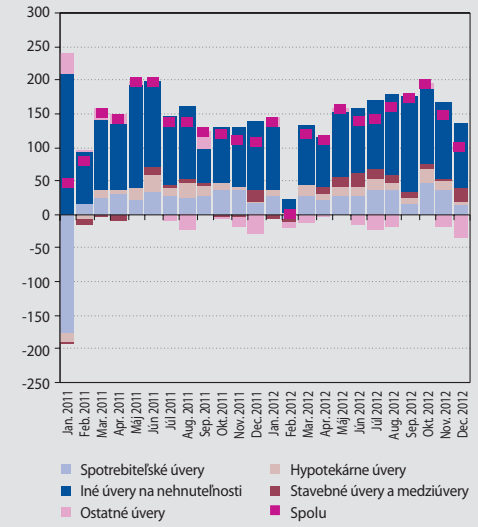
2.1.1.1 KLIENTI

SEKTOR RETAILU

Vývoj úverov zaznamenal oživenie, úverové štandardy sa mierne uvoľňovali

Druhá polovica roka 2012 priniesla v segmente retailu mierne oživenie trhu úverov, ktoré sa najviac prejavilo na prelome tretieho a štvrtého štvrťroka. V porovnaní s druhým polrokom 2011 bol nárast objemu retailových úverov v druhom polroku 2012 (926 mil. €) o viac ako 20 % vyšší. V treťom štvrťroku 2012 vybrané banky reklasifikovali významný objem podnikových úverov na retailové úvery na nehnuteľnosti. Ak očistíme zmeny v objeme úverov

Graf 16 Štruktúra medzimesačných zmien v objeme úverov domácnostiam podľa typu úveru (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 17 Zmeny v dopyte po úveroch a v úverových štandardoch

Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje sú v čistých percentuálnych podieloch. Kladné hodnoty znamenajú zvýšenie dopytu, resp. uvoľňovanie podmienok.

o tento efekt, tak čistý nárast úverov v druhom polroku 2012 bol v medziročnom porovnaní vyšší o necelých 10 %.

Dominantnú časť v náraste úverov (takmer 90 %) tvorili úvery na bývanie. Aj napriek oživeniu dosiahol medziročný rast objemu úverov domácnostiam len 59 % svojej úrovne z októbra 2008. Do veľkej miery je to dôsledok nižšej úrovne cien nehnuteľností, ktorá znižuje výšku úveru potrebného na jej kúpu. Slovenský trh úverov na bývanie bol na konci roka 2012 najrýchlejšie rastúcim trhom v EÚ.

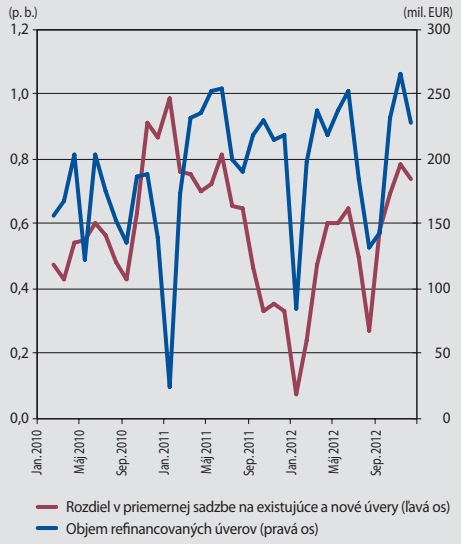
Pomerne výrazný vplyv na vývoj objemu úverov mala dostupnosť úverov zo strany bánk. Kým ešte v treťom štvrťroku 2012 prieskum vo vybraných bankách naznačoval pri úveroch na bývanie pokračujúce sprísňovanie úverových štandardov, celkovo sa úverové štandardy buď nemenili alebo sa, v niektorých vybraných bankách, požiadavky na klienta pri poskytovaní úveru zmiernili. Očakávania ohľadom celkovej ekonomickej situácie ako aj vyhliadky trhu s nehnuteľnosťami, ktoré patrili medzi popredné faktory podmieňujúce sprísňovanie úverových štandardov pri úveroch na bývanie v prvom polroku 2012, mali v druhej polovici roka iba marginálny dopad. Uvoľňovanie podmienok sa prejavilo najmä na poklese marží na priemerné úvery, ktorý do určitej miery môže súvisieť aj s celkovým poklesom sadzieb. Pozitívne však možno hodnotiť fakt, že uvoľňovanie úverových štandardov pri úveroch na kúpu nehnuteľností sa nedotklo požiadaviek na zabezpečenie úveru.

Ponuka spotrebiteľských úverov sa v druhom polroku výraznejšie nemenila. Vybraná skupina bánk síce obmedzila poskytovanie spotrebiteľských úverov menej bonitným klientom, celkový vývoj spotrebiteľských úverov to však neovplyvnilo. Práve naopak, v druhom polroku 2012 slovenský bankový sektor pocítil výrazný nárast v dopyte po spotrebiteľských úveroch a pokryl ho aj vyššou mierou poskytovania týchto úverov. Nárast objemu spotrebiteľských úverov bol v druhom polroku 2012 v medziročnom porovnaní o približne 14,5 % vyšší.

Dopyt po úveroch v druhom polroku 2012 naďalej rástol

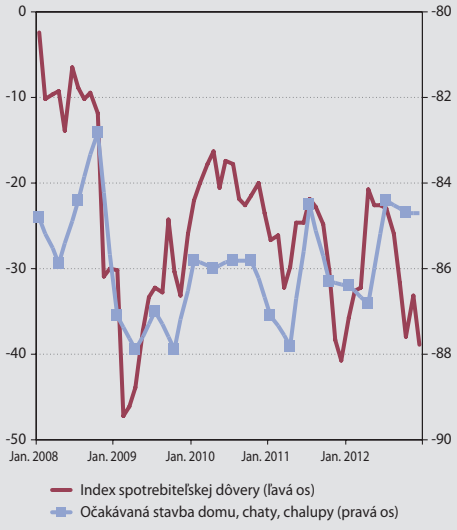
Aj napriek tomu, že v treťom štvrťroku vybrané banky zaznamenali skôr klesajúci záujem o úvery na bývanie, v druhej polovici roka 2012 dopyt po úveroch na nehnuteľnosti zaznamenal rastúci trend, aj keď v porovnaní s prvým polrokom bol nárast v dopyte miernejší.

Graf 18 Rozdiel medzi priemernou úrokovou sadzbou na nové a existujúce úvery a miera refinancovania úverov



Zdroj: NBS.
Poznámka: Objem refinancovaných úverov je odhadnutý rozdielom medzi objemom nových úverov a nárastom objemu úverového portfólia.

Graf 19 Spotrebiteľská dôvera a očakávané investície do nehnuteľností



Zdroj: ŠÚ SR.

Rozhodujúcim faktorom, ktorý sa podpísal pod narastajúci dopyt po úveroch, je vývoj úrokových sadzieb. Odhliadnuc od mierneho nárastu v júli a v auguste, priemerná úroková sadzba na úvery na nehnuteľnosti mala v priebehu roka 2012 klesajúci trend s dôrazom na posledný štvrťrok, kedy sa priemerné úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti dostali pod minimum z januára 2011.

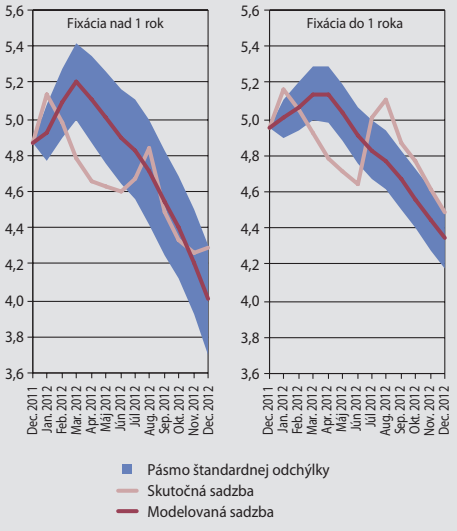
Tento scenár ovplyvnil vývoj úverov dvojako. V prvom rade retailoví klienti vo väčšej miere refinancovali svoje úvery. Podobný jav bol zaznamenaný aj v roku 2011 s tým rozdielom, že v súčasnosti klienti citlivejšie vnímajú vývoj úrokových sadzieb. Kým v roku 2011 klienti reagovali s oneskorením približne jedného štvrťroka, v roku 2012 bola reakcia retailových klientov takmer okamžitá.

Okrem refinancovania mali nízke úrokové sadzby pri pomerne stabilných cenách nehnuteľností významný vplyv na rozhodovanie sa domácností o investícii do kúpy vlastnej nehnuteľnosti. Indikuje to nielen výraznejší nárast objemu portfólia retailových úverov na nehnuteľnosti, ale aj vyššia ochota domácností kúpiť nehnuteľnosť aj napriek klesajúcej spotrebiteľskej dôvere.

Úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti v poslednom štvrťroku 2012 klesali

Už spomínaný celkový pokles úrokových sadzieb na úvery na nehnuteľnosti v roku 2012 bol cha-

Graf 20 Úrokové sadzby na nové a existujúce úvery na nehnuteľnosti (%)



Zdroj: NBS, www.euribor.org
Poznámka: Modelovaná úroková sadzba vychádza z makroekonomického modelu. Viac detailov v článku Klacso, J. [2010] Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka In Biatec 2010 / Číslo 8. Bratislava, 2010.

rakteristický pre bankový sektor nielen na agregovanej, ale aj na individuálnej úrovni. Priebeh priemernej sadzby ovplyvnila úroková politika vybraných bánk, ktorá sa prejavila ako na miernom náraste úrokových sadzieb v júli a auguste, tak aj na významnom poklese úrokových sadzieb v poslednom štvrťroku 2012.

Výška úrokových sadzieb bola v druhom polroku 2012 v súlade so zmenami v trhových faktoroch, pokles sadzieb nie je dôsledkom vplyvu konkurenčného prostredia. Vývoj priemernej úrokovej sadzby v prvom aj v druhom polroku podmienil rovnaký vzorec – pokles kľúčovej sadzby ECB v decembri 2011 a júli 2012 vyústil k zníženiu ceny peňazí na medzibankovom trhu a zníženiu výnosov štátnych dlhopisov. Následne sa úrokové sadzby dostali na nižšiu úroveň, na ktorej sa stabilizovali.

Vklady retailu rástli stabilne, úrokové sadzby klesali v súlade s trhovými faktormi

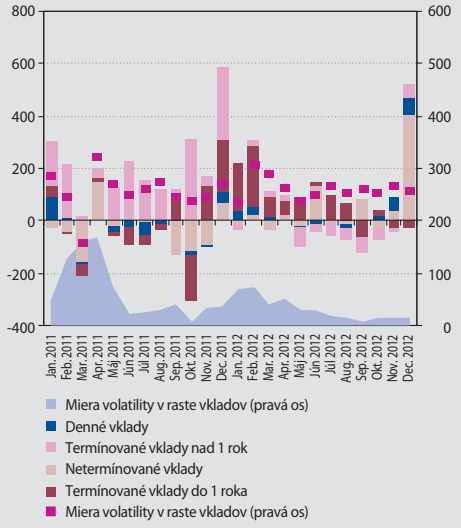
V druhom polroku 2012 retailoví klienti navýšili objem prostriedkov v bankách o viac ako 730 mil. €, čo je úroveň porovnateľná s nárastom v prvom polroku. Ak odhliadneme od sezónnych vplyvov, rast vkladov v roku 2012, a obzvlášť v druhom polroku, bol v porovnaní s rokom 2011 viac vyvážený.

Rok 2012 priniesol aj viaceré zmeny v štruktúre nových vkladov. Kým rok 2011 bol charakterizovaný mimoriadne silným presunom prostriedkov na dlhodobé termínované vklady nielen z fondov kolektívneho investovania, ale aj z netermínovaných vkladov, v prvej polovici roka 2012 klienti preferovali skôr termínované vklady s kratšou viazanosťou. V druhom polroku 2012, kedy maturovala časť spomínaných termínovaných vkladov, retailoví klienti ukladali uvoľnené prostriedky hlavne na netermínované vklady. Objem netermínovaných vkladov domácností sa tak vrátil na svoju pôvodnú úroveň z roku 2010.

Fakt, že retailoví klienti ponechávajú svoje prostriedky na netermínovaných účtoch pravdepodobne odráža nízku úroveň úrokových sadzieb.

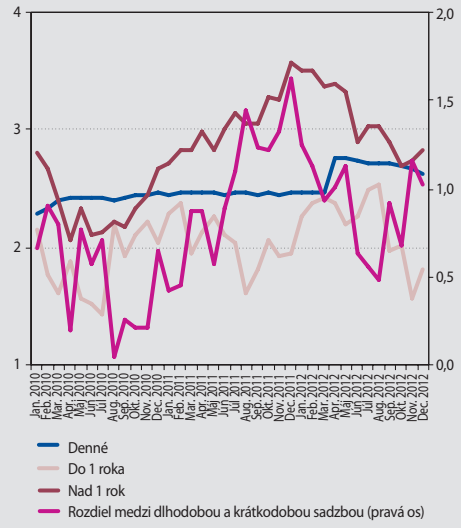
V poslednom roku a pol dochádzalo aj k zmenám v distribúcii vkladov medzi pobočkami zahraničných bánk a bankami, ktoré majú sídlo na území Slovenska, pričom najvýznamnejšími zmenami prešli netermínované vklady. Kým ešte na začiatku roka 2011 pobočky zahraničných bánk držali približne 6 % netermínovaných vkladov, v decembri 2012 bol podiel na netermínovaných vkladoch vyše 9,5 %. V prípade termínovaných

Graf 21 Medzimesačné zmeny v objeme eurových vkladov retailu (mil. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Miera volatility v raste vkladov je definovaná ako trojmesačná volatilita v sezónne očistenom medzimesačnom raste vkladov.

Graf 22 Vývoj úrokových sadzieb na nové vklady (%)



Zdroj: NBS.

vkladov je podiel pobočiek zahraničných bánk necelé 4 %. Tento vývoj ovplyvnila hlavne skupina retailovo orientovaných pobočiek. Nie všetky tieto vklady sú však využívané na financovanie na Slovensku, a vo viacerých prípadoch sú tieto vklady presunuté do zahraničia.

V priebehu roka 2012 sa vplyv konkurenčného prostredia na priemerné úrokové sadzby na termínované vklady nemenil.

SEKTOR PODNIKOV

Mierny pokles dopytu po úveroch

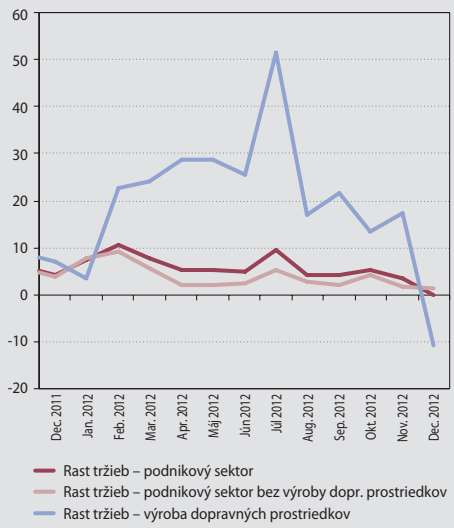
Po náznaku oživenia dopytu po úveroch v polovici roka 2012 sa predsa len potvrdili negatívne očakávania a ku koncu roka dopyt opäť slabol. Väčšina bánk navyše očakáva ďalší pokles dopytu podnikov po úveroch aj na začiatku roka 2013. Táto situácia je plne v súlade s vývojom v eurozóne, kde klesal dopyt po úveroch zo strany podnikov ako aj očakávania bánk ohľadom prvého štvrťroka 2013.

Na rozdiel od prvej polovice roka 2012, sa v závere roka mierne zhoršili aj niektoré tvrdé ukazovatele vývoja v podnikovom sektore. Dôležitým faktom bolo spomalenie viacerých európskych ekonomík v závere roka, čo sa prejavilo prepadom medziročného rastu exportu na 1,5 % v decembri oproti priemeru 12,1 % počas prvých 11 mesiacov. S poklesom exportu súviselo aj spomalenie rastu tržieb slovenského podnikového sektora v závere roka. Hlavným kanálom bol paradoxne viac ako 10 %-ný pokles tržieb v sektore výroby dopravných prostriedkov, ktorý je dlhodobo vnímaný ako silný faktor rastu ekonomiky. Hoci takýto vývoj nie je v rámci EÚ výnimočný (pokles výroby automobilov bol v priemere výraznejší ako na Slovensku), v prípade Slovenska môže ísť o veľmi citlivé odvetvie z hľadiska dopadu na ekonomiku.

Situácia v priemysle sa však nekomplikovala iba z pohľadu spomalenia exportu. V decembri nastal pokles objednávok nielen zo zahraničia, ale aj z domáceho trhu.

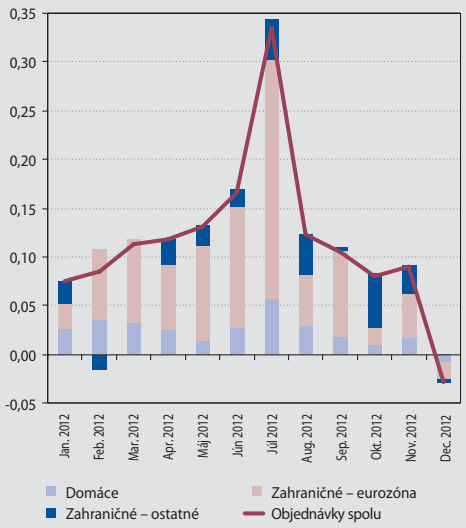
Plošné oživenie dopytu po úveroch nemožno bezprostredne očakávať ani vo viacerých ďalších odvetviach, a to ani napriek pokračujúcemu poklesu úrokových sadzieb na úvery podnikom. Dôvodom sú predovšetkým nepriaznivé správy a aj prognózy ohľadom makroekonomického vývoja v eurozóne. V tomto kontexte pokračoval aj mierny pokles orientácie slovenského exportu na eurozónu s výnimkou Nemecka, vyššiu váhu v posledných mesiacoch získali najmä susedné krajiny.

Graf 23 Tržby podnikového sektora (%)



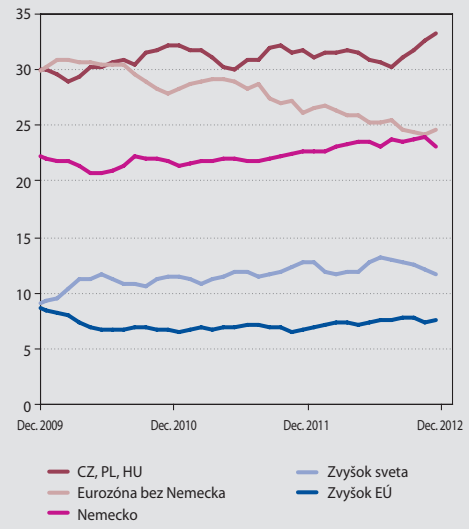
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.
Poznámka: Na ľavej osi sú zobrazené medziročné zmeny.

Graf 24 Nové objednávky v priemysle



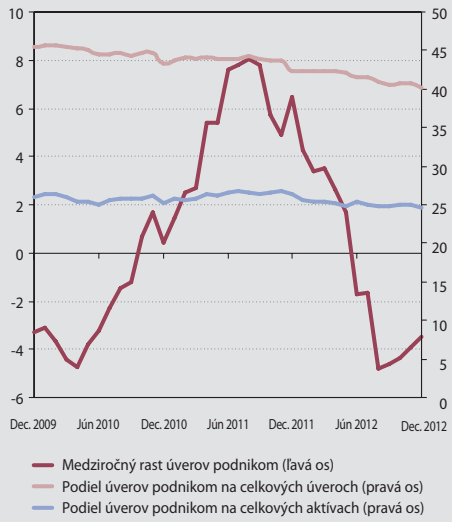
Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Na ľavej osi sú zobrazené medziročné zmeny.

Graf 25 Podiel vybraných krajín na slovenskom exporte (%)



Zdroj: ŠÚ SR, MH SR.

Graf 26 Úvery podnikovému sektoru (%)



Zdroj: NBS.

Pokračovalo sprísnenie úverových štandardov

Okrem poklesu dopytu prispievalo k spomaleniu toku úverov aj sprísnenie úverových štandardov zo strany bánk. Dôvody sprísnenia, najmä v druhom polroku 2012, sa týkali predovšetkým očakávaní všeobecnej ekonomickej situácie a perspektívy vývoja v daných odvetviach alebo podnikoch. Podobne ako pri oslabení dopytu, opäť ide o trend veľmi rozšírený v rámci eurozóny. Rozdielom oproti eurozóne je však dostatok kapitálu a likvidity v domácom bankovom sektore, ktorý by v prípade priaznivejších ekonomických očakávaní mohol prispieť k oživeniu ponuky úverov.

Sprísnenie úverových štandardov sa prejavilo najmä v znížení maximálnej výšky úveru alebo úverovej linky a vo vyšších nárokoch na zmluvné podmienky. Sprísňovanie sa len v menšej miere týkalo úrokových marží, týkalo sa iba menších úverov typicky poskytovaných malým a stredným podnikom.

Spomaľovanie toku úverov

Slabnúci dopyt a opatrnejšia ponuka viedli k spomaľovaniu úverovej aktivity, a to najmä v druhom polroku 2012. V decembri 2012 bol medziročný pokles objemu úverov podnikom na úrovni 3,5 %.[1] V roku 2012 bol čistý pokles objemu portfólia úverov takmer dvojnásobný v porovnaní s krízovým rokom 2009. Objem poskytnutých úverov tým klesol na úroveň jesene 2008. Portfólio týchto úverov preto aj naďalej mierne strácalo svoju váhu v bilancii bánk ako aj v rámci celkovej úverovej aktivity bankového sektora.

Pokles úverov bol navyše relatívne homogénny a týkal sa väčšiny hlavných oblastí ekonomickej aktivity, čo svedčí o makroekonomickom charaktere tohto fenoménu. Tak ako aj v minulosti, pozitívnou výnimkou ostáva len segment dodávok elektriny, vody a plynu.

Situácia sa však mierne menila z pohľadu financujúcich bánk. Koncentrácia v tomto segmente sa ešte posilnila, keď tri banky s najvyšším podielom držali viac ako polovicu podnikových úverov.

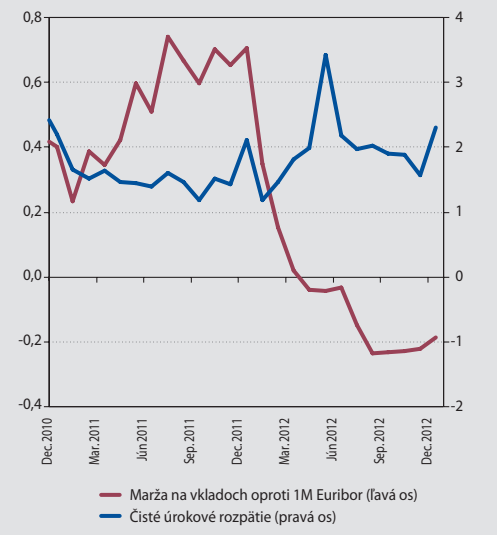
Vklady podnikov bez zásadnejších zmien

Celkový objem vkladov podnikov počas roka 2012 nepodliehal nijakým jednoznačným trendom. Pozitívom je mierny rast zostatkov na netermínovaných vkladoch, čo by mohlo byť spojené s dostatočnou likviditou v podnikovom sektore.

Určitá zmena však nastala pri sadzbách na vklady podnikov. V minulosti bola priemerná sadzba na vklady podnikov na nižšej úrovni ako mesačný EURIBOR. V roku 2012 sa však pokles medzibankových sadzieb prejavil na sadzbách na vklady podnikov len v malej miere. Výsledkom sú vyššie sadzby na vklady podnikov ako mesačné sadzby

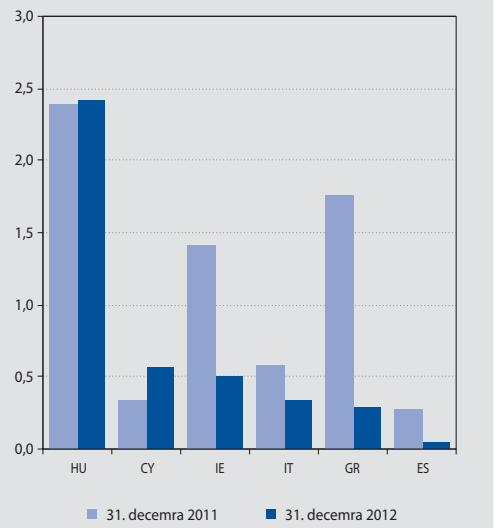
1 *Po zohľadnení reklasifikácií v niektorých bankách medzi portfóliom úverov podnikov a portfóliom retailových úverov by bol medziročný pokles na úrovni iba 3,2 %.*

Graf 27 Vklady podnikového sektora (%)



Zdroj: NBS.

Graf 28 Podiel dlhopisov vybraných krajín na celkovom portfóliu cenných papierov (%)



Zdroj: NBS.

na medzibankovom trhu. Dopad tohto trendu je bližšie rozpracovaný v kapitole Finančná pozícia bankového sektora.

2.1.1.2 CENNÉ PAPIERE

Podiel slovenských štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok na celkovom portfóliu cenných papierov sa počas roka zvýšil

Štruktúra portfólia cenných papierov prešla počas roka 2012 iba miernymi zmenami. Z hľadiska sektora ako celku naďalej dominujú investície do slovenských štátnych dlhopisov. Ich dominantné postavenie sa počas roka ešte mierne posilnilo (podiel na celkovom portfóliu sa zvýšil z 81 % ku koncu roka 2011 na 87 % ku koncu roka 2012). Toto posilnenie bolo dôsledkom jednak zvýšeného objemu slovenských štátnych dlhopisov, ale tiež poklesu objemu zahraničných štátnych dlhopisov. Najvýraznejší pokles nastal v marci najmä v dôsledku reštrukturalizácie gréckych štátnych dlhopisov, keď objem investícií do zahraničných štátnych dlhopisov poklesol z 1,3 mld. € na 0,9 mld. €. V ďalšom období síce pokles objemu pretrvával, no už v menšej miere, pričom bol zapríčinený najmä maturitou a odpredajom investícií, a nie poklesom ich reálnej hodnoty.

Poklesom objemu investícií do zahraničných štátnych dlhopisov došlo aj k poklesu investícií do dlhopisov krajín vnímaných ako viac rizikové. Oproti koncu roka 2011 poklesli najmä investície do gréckych, talianskych a írskych dlhopisov, naďalej sa tak znižovala ich váha na celkovom portfóliu cenných papierov. Napriek ich nízkej váhe však tieto dlhopisy ostávajú koncentrované vo vybraných bankách.

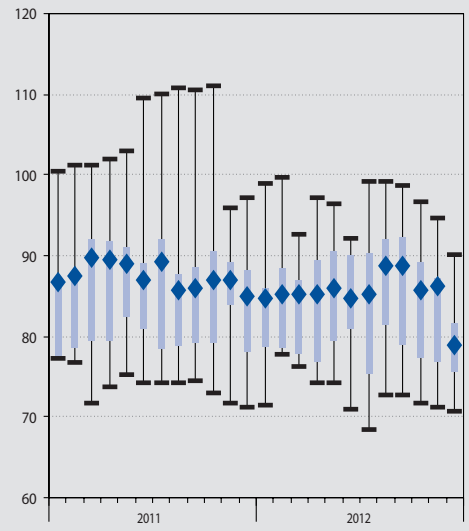
Z hľadiska portfóliového členenia k výraznejším zmenám nedošlo, portfólio cenných papierov držaných do splatnosti (HTM) si počas celého roka udržalo podiel na úrovni 54 % až 59 %, portfólio cenných papierov na predaj (AFS) tvorí približne tretinu portfólia cenných papierov s podielom 30 % až 36 %.

Hypotekárne záložné listy si zachovali dominantné postavenie čo sa týka emisie dlhopisov

Slovenské banky aj počas roka 2012 emitovali najmä hypotekárne záložné listy (HZL), ktoré tvorili vyše 75 % všetkých emitovaných cenných papierov a vyše 87 % všetkých emitovaných dlhových cenných papierov. Okrem HZL emitovali banky počas roka podriadené dlhopisy, iné dlhopisy, investičné certifikáty, zmenky a akcie.

Emisia HZL aj počas sledovaného roka závisela predovšetkým od maturujúcich hypotekárnych záložných listov a od dynamiky poskytovania hypotekárnych úverov. Banky spĺňali zákonom

Graf 29 Krytie hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Na grafe je znázornený horný kvartil, dolný kvartil, minimum, maximum a priemer (vážený objemom úverov) krytia v bankovom sektore.

stanovenú hranicu krytia hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami.

Vysoký podiel HZL s fixným alebo nulovým kupónom, ostatné parametre v súlade s dlhodobejšími trendmi

Vyše 90 % HZL emitovaných v roku 2012 ponúkalo investorom fixnú kupónovú sadzbu (vrátane bezkupónových dlhopisov), kým kupóny zvyšných dlhopisov boli naviazané na medzibankové sadzby EURIBOR s trojmesačnou maturitou (marža sa pohybovala na úrovni 0,9 až 2 p. b.). V prvom štvrťroku banky pomerne veľkú časť emisií ponúkali retailovým investorom (vyše 50 %), čo môže byť do veľkej miery dôvodom fixných kupónových sadzieb. V ďalších štvrťrokoch sa už ale emisie predávali najmä inštitucionálnym investorom, pri rozhodnutí emitovať dlhopisy s fixnou kupónovou sadzbou preto zohrávali úlohu najmä iné faktory. Jedným z faktorov môže byť historicky nízka úroveň medzibankových sadzieb aj výnosov slovenských štátnych dlhopisov. Pri očakávaní nárastu týchto sadzieb v najbližších rokoch (priemerná splatnosť emisií sa v jednotlivých štvrťrokoch pohybovala na úrovni 3,7 až 5,8 rokov) preto emisie s fixným kupónom predstavujú istú formu zabezpečenia sa bánk voči úrokovému riziku, resp. voči nárastu úrokových nákladov z týchto emisií. Pri rozhodovaní o forme kupónovej sadzby ale pravdepodobne zohrávali úlohu aj dopytové faktory.

Priemerná maturita aj priemerné spready voči výnosom štátnych dlhopisov sa pritom počas roka 2012 vyvíjali v súlade s dlhodobejším trendom.

2.1.1.3. MEDZIBANKOVÝ TRH

Štrukturálne zmeny medzibankových operácií najmä do konca prvého polroka 2012

Štruktúra medzibankových operácií sa v priebehu roka 2012 menila najmä pod vplyvom dvoch udalostí. Prvou bola aukcia trojročných refinančných operácií ECB (3Y LTRO) v decembri 2011 a marci 2012, ktorej sa zúčastnili aj slovenské banky. Do veľkej miery boli tieto zdroje použité na splatenie medzibankových záväzkov, resp. na splatenie iných volatilných pasív (zdroje od nerezidentov, podnikov, verejnej správy). V menšej miere boli tieto zdroje uložené znovu v ECB vo forme jednodňových vkladov, resp. investované do cenných papierov. Nakoľko bankový sektor disponoval aj počas roka 2012 dostatočným množstvom zdrojov, podľa očakávaní zdroje od ECB neboli použité vo významnej miere na financovanie reálnej ekonomiky cez úvery podnikom alebo retailu.

S veľkou pravdepodobnosťou bola štruktúra medzibankových operácií ovplyvnená zavedením dodatočného bankového odvodu. Zavedením odvodu sa, okrem iných zdrojov, predražili pre banky aj zdroje od verejnej správy a iné volatilnejšie zdroje, ktoré sa tým pádom stali menej atraktívne pre bankový sektor. Preto je možné predpokladať, že pokles medzibankových pasív spolu s inými zdrojmi (vkladov od nerezidentov, verejnej správy a podnikov) o 2,4 mld. € ku koncu júna bol do istej miery výsledkom aktívnejšej snahy bánk o zníženie negatívneho dopadu bankového odvodu na ich ziskovosť. Na aktívnej strane poklesol objem najmä vkladov v ECB (ktoré banky naakumulovali ku koncu mája na 1,8 mld. €, čo je maximum od februára 2009) a vkladov v iných bankách.

Pokles objemu zdrojov od zahraničných bánk pokračoval aj v druhom polroku, ostatné položky sa vyvíjali v súlade s predošlými trendmi

V ďalšom období boli zmeny v objeme medzibankových aktív a pasív menej výrazné a viac

v súlade s doterajším trendom, kedy medzibankové aktíva a pasíva kompenzovali najmä pohyby v ostatných volatilnejších položkách bilancií bánk. Počas mesiacov júl až september pokračoval pokles objemu vkladov prijatých od verejnej správy a následne aj objem voľných zdrojov uložených v ECB, aj keď miernejším tempom ako v júni.

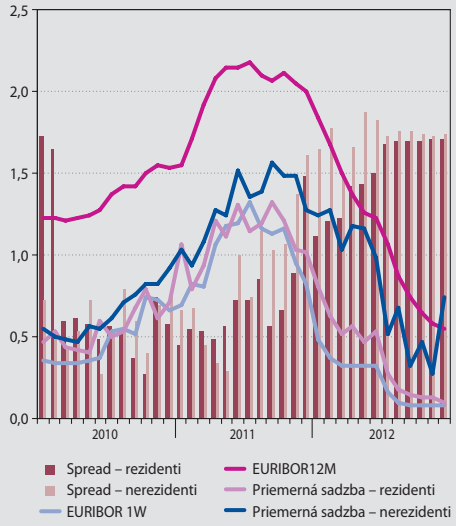
Takisto, v podstate počas celého druhého polroka, pokračoval klesajúci trend objemu zdrojov od zahraničných bánk. Aj keď do istej miery bol tento pokles spôsobený odchodom niektorých pobočiek zahraničných bánk, vo všeobecnosti bol pokles objemu týchto zdrojov sprevádzaný skôr nárastom objemu zdrojov od iných subjektov (najmä vo forme nárastu podnikových vkladov a vkladov od retailu) a len v menšej miere poklesom objemu aktív (najmä medzibankových aktív). Aj tak nízky podiel medzibankových zdrojov na celkových aktívach bankového sektora teda poklesol v roku 2012 ešte viac, čo je možné hodnotiť z hľadiska finančnej stability pozitívne.

Implikované úrokové sadzby sa vyvíjali aj počas roka 2012 v súlade s úrokovými sadzbami EURIBOR

Implikované medzibankové úrokové sadzby klesali počas celého roka v súlade s medzibankovými sadzbami EURIBOR najmä v prípade operácií s domácimi bankami. V prípade operácií so zahraničnými bankami sa implikované sadzby vyvíjali volatilnejšie a dosahovali aj vyššie hodnoty, ktoré boli ale pravdepodobne spôsobené aj klesajúcim objemom týchto operácií. S klesajúcim objemom vkladov od zahraničných bánk totiž ostali v sektore najmä zdroje dlhodobejšieho charakteru (najmä od vlastnej skupiny), ktoré majú vyššiu úrokovú sadzbu ako ostatné krátkodobé vklady. Vyššie implikované sadzby vkladov zahraničných bánk v porovnaní s operáciami s domácimi bankami sú teda spôsobené skôr štrukturálnymi zmenami a rozdielmi než vyšším vnímaním rizikovosti domácich bánk zahraničnými bankami.

Medzibankové sadzby EURIBOR pritom klesali v podstate počas celého roka (hlavne dlhšie splatnosti nad 4 mesiace) najmä pod vplyvom aukcií trojročných LTRO a zníženia úrokovej sadzby ECB pre hlavné refinančné operácie od júla 2012 na 0,75 %. Celá úroková krivka sa nachádzala pod úrovňou úrokovej sadzby ECB pre hlavné refinančné operácie.

Graf 30 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 EUR.
Sadzby boli vypočítané ako priemer vážený objemom jednotlivých obchodov.
Spready boli vypočítané ako rozdiel úrokovej sadzby banky s najväčšou priemernou sadzbou a banky s najmenšou sadzbou.

2.1.2 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Celkový čistý zisk zaznamenal podľa údajov vykázaných bankami medziročne pokles takmer o jednu tretinu. Hlavným dôvodom bolo na jednej strane zavedenie osobitného a mimoriadneho bankového odvodu, na druhej strane nárast nákladov na kreditné riziko v portfóliu úverov a poskytnutých záruk. Na banky nepriaznivo vplýval aj pokračujúci pokles úrokových marží. V prostredí klesajúcich úrokových mier sa znižovala výnosovosť portfólia podnikových úverov a silnejúca konkurencia sa prejavila nárastom nákladovosti retailových vkladov. Tento nepriaznivý dopad tlaku na úrokové marže nedokázali banky kompenzovať dostatočným zvýšením objemu úverových aktivít, pričom sa zastavil aj predchádzajúci rast príjmov z poplatkov.
Pre ďalší vývoj rizík, ktoré by mohli vytvoriť tlak na pokles ziskovosti bánk, je pozitívne, že napriek výraznejšiemu nárastu zlyhaných úverov vykázala väčšina bánk dostatočnú výšku tvorby opravných položiek. K zmierneniu budúcich rizík prispieva aj skutočnosť, že táto tvorba opravných položiek výraznejšie prevyšovala prírastok zlyhaných úverov najmä v podnikovom portfóliu, kde je miera zabezpečenia úverov kolaterálom nižšia. Túto skutočnosť vnímame pozitívne v kontexte najvýznamnejších rizík pre bankový sektor v EÚ identifikovaných ECB v jej Správe o finančnej stabilite z decembra 2012, z ktorých jedno je neistota týkajúca sa adekvátnosti tvorby opravných položiek a potreba monitorovania zmierňovania zmluvných podmienok zo strany bánk v snahe predísť kreditnej udalosti.
Primeranosť vlastných zdrojov zaznamenala počas roka 2012 nárast na najvyššiu úroveň od roku 2005. K tomuto nárastu pozitívne prispelo najmä ponechanie významnej časti zisku vykázaného v roku 2011, ako aj priame navýšenie základných vlastných zdrojov a kladné precenenie dlhových cenných papierov držaných v portfóliu finančných nástrojov na predaj. Banky využívajúce pokročilý prístup merania kreditného rizika zároveň zaznamenali pokles rizikových váh na úverové expozície voči retailu alebo podnikom, čo tiež prispelo k rastu ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov. Jednou z príčin tohto trendu môže byť klesajúci trend mier zlyhania, ako aj aktívna politika bánk týkajúca sa odpredaja zlyhaných úverov. Vďaka týmto trendom vykazuje slovenský bankový sektor dostatočnú sebestačnosť z hľadiska solventnosti, a to aj v porovnaní s bankovými sektormi iných štátov.

2.1.2.1 ZISKOVOSŤ

Pokles ziskovosti bankového sektora

Čistý zisk za rok 2012 dosiahol hodnotu 480 mil. €[2], čo v medziročnom porovnaní predstavuje pokles o 29 %. V strate skončili štyri banky a deväť pobočiek zahraničných bánk.

Z hľadiska bankového sektora ako celku sa na uvedenom medziročnom poklese ziskovosti podpísali najmä tri vplyvy. Prvým bolo zavedenie osobitného a mimoriadneho bankového odvodu[3]. Druhým významným faktorom zníženia ziskovosti bol nárast nákladov na kreditné riziko. Tretím dôvodom poklesu ziskovosti bol pokles čistých úrokových príjmov. Tento faktor bol však v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma faktormi menej významný. Na druhej strane, výrazne pozitívny dopad mal na ziskovosť pozitívny vývoj hodnoty dlhových cenných papierov v portfóliu finančných nástrojov na obchodovanie, keďže po minuloročnej výraznej strate z precenenia týchto cenných papierov sa ich hodnota opätovne zvýšila. Podrobnejší popis faktorov medziročnej zmeny ziskovosti bankového sektora uvádza tabuľka 2.

Ako ukazuje graf 31, zatiaľ čo vývoj ziskovosti v prvých troch štvrťrokoch roka 2012 bol pomerne stabilný, v poslednom štvrťroku sa výraznejšie znížil. Hlavným dôvodom bolo, že práve v tomto období sa v najvýraznejšej miere prejavil negatívny vplyv rastu nákladov na znehodnotenie pohľadávok, ako aj vyššie uvedené zvýšenie nákladov na bankový odvod.

Bankový odvod (celková suma osobitného a mimoriadneho bankového odvodu) za bankový sektor ako celok za rok 2012 predstavoval sumu 170 mil. €, čo predstavuje 35 % z celkového vykázaného zisku. Po zohľadnení zníženia objemu dane z príjmu (medziročne

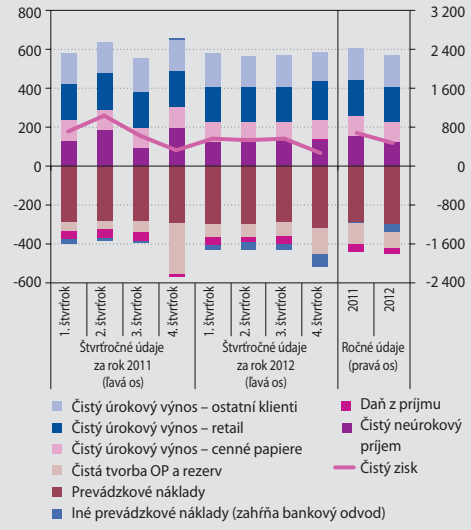
2 *V tejto hodnote je zahrnutý aj výsledok hospodárenia za pobočky zahraničných bánk, ktoré v priebehu roka 2012 ukončili svoju činnosť. Bez zohľadnenia týchto pobočiek zahraničných bánk by bola celková hodnota čistého zisku 488 mil. €.*
3 *Bankový odvod bol zavedený od 1. januára 2012 vo výške 0,4 % cudzích pasív s výnimkou retailových vkladov. Od 1. októbra 2012 sa však výška bankového odvodu ešte zvýšila, banky musia platiť odvod vo výške 0,4 % aj z retailových vkladov, a to namiesto 0,2 %, ktoré predtým odvádzali do Fondu ochrany vkladov.*

Tabuľka 2 Medziročné zmeny čistého zisku počas roka 2012 (mil. EUR)

Faktor		Hodnota
Čistý zisk v roku 2011		674
Negatívne vplyvy	Čisté zvýšenie transferov voči štátu	-105
	Nárast nákladov na kreditné riziko	-126
	Nárast nákladovosti retailových vkladov	-51
	Pokles výnosovosti podnikových úverov	-77
Pozitívne vplyvy	Nárast čistých úrokových výnosov vďaka zvýšeniu objemu retailových úverov	52
	Nárast čistého príjmu z obchodovania	131
Ostatné vplyvy		-13
Čistý zisk v roku 2012		486

Zdroj: NBS.

Graf 31 Štvrťročný a ročný vývoj ziskovosti (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

o 51 mil. €) a zníženia odvodu z poistených vkladov sa tak celková suma transferov voči štátu zvýšila o 105 mil. €. Ak by toto zvýšenie nenastalo, medziročný pokles čistého zisku by sa znížil iba na 12 %.

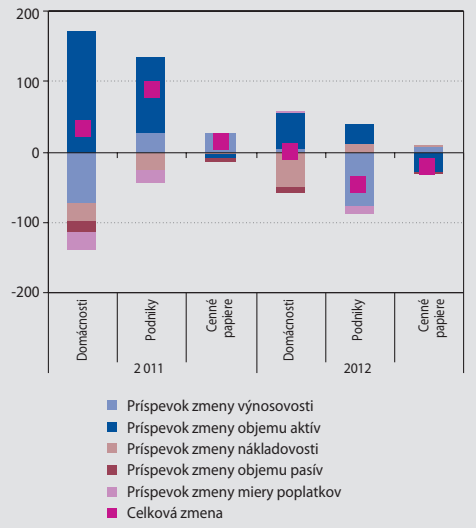
V budúcnosti sa negatívny vplyv transferov do verejných financií pravdepodobne ešte zvýši, a to v dôsledku prebiehajúcich diskusií o implementácii dane z finančných transakcií. Jej vplyv na ziskovosť bankového sektora by však v porovnaní s bankovým odvodom mal byť menej výrazný.

Čisté úrokové príjmy, ktoré do roku 2011 predstavovali základný faktor prispievajúci k rastu ziskovosti bankového sektora, zaznamenali v roku 2012 pokles. Výraznou zmenou oproti roku 2011 bol predovšetkým tlak na úrokové marže bánk v sektore retailu aj v sektore podnikov, ktorý v najväčšej miere prispel k poklesu čistých príjmov z úrokov a poplatkov (graf 31). V sektore retailu je uvedená situácia čiastočne výsledkom obdobia relatívne silnej konkurencie, ktoré banky zaznamenali najmä na konci roka 2011 a v prvom polroku 2012. Ďalším dôvodom bolo aj zvýšenie podielu termínovaných vkladov na úkor bežných účtov prvom polroku 2012. Hoci oba tieto trendy sa týkali primárne prvého polroku 2012, prejavili sa na celkovej nákladovosti vkladov od domácností, ktorá sa medziročne zvýšila z 1,34 % na 1,56 %. Úroveň výnosovosti úverov poskytnutých domácnostiam pritom stagnovala. Trend rastúcej nákladovosti retailových vkladov sa počas roka 2012 ešte viac prehlboval. Na druhej strane, v sektore podnikov bol tlak na marže zaznamenaný predovšetkým na strane úrokových výnosov z úverov, ktoré zohľadňovali pokles úrokových mier. Na strane vkladov však tento pokles nebol sprevádzaný výraznejším poklesom nákladovosti vkladov, pričom ku koncu roka 2012 sa úrokové sadzby na podnikové vklady dostali dokonca mierne nad priemerné sadzby na medzibankovom trhu, čo je možno považovať za neštandardnú situáciu. Pri poklese výnosovosti úverov z 4,12 % na 3,65 % nákladovosť vkladov klesla iba mierne, z 1,35 % na 1,30 %.

Na vývoji čistých príjmov z úrokov a z poplatkov sa okrem zníženia úrokových marží bánk prejavilo aj spomalenie úverovej aktivity bánk. Hoci v sektore retailu aj v sektore podnikov bol v roku 2012 zaznamenaný medziročný nárast priemerného objemu úverov (priemer stavu úverov vypočítaný za celý rok), príspevok tohto nárastu k nárastu čistých príjmov bol výrazne nižší ako v roku 2011. Tento trend bude v roku 2013 zrejme pokračovať negatívne, najmä vzhľadom na pokračujúce utlmovanie úverovej aktivity v sektore podnikov, ktoré z hľadiska stavu ku koncu roka 2012 viedlo k medziročnému poklesu. Čisté úrokové príjmy sa znížili aj v prípade portfólia cenných papierov, kde mal najvýznamnejší vplyv pokles objemu investícií do cenných papierov.

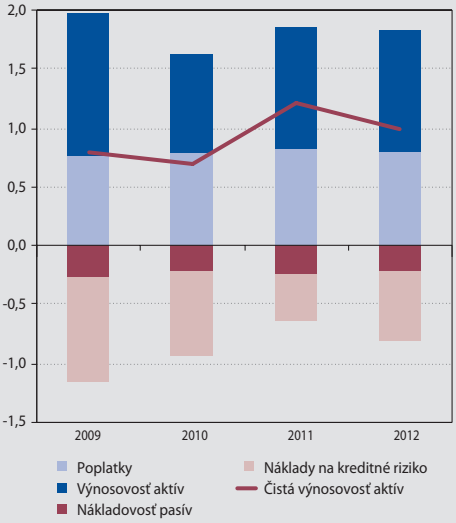
Celkový vplyv uvedených zmien z hľadiska bilancie bánk ako celku uvádza graf 33. Utlmenie rastu podielu úverov voči klientom na celkovom objeme aktív, prostredie klesajúcich sadzieb a silnejúca konkurencia na strane zdrojov sa prejavili v zastavení rastu čistých príjmov z úrokov a z poplatkov. Vývoj čistej výnosovosti aktív, ktorá okrem čistých výnosov z úrokov a z poplatkov zahŕňa aj náklady na kreditné riziko, bol tak popri vyššie uvedených zmenách v úrokových maržiach bánk ešte výraznejšie ovplyvnený rastúcimi nákladmi na kreditné riziko.

Graf 32 Faktory medziročnej zmeny čistých príjmov z úrokov a poplatkov v rokoch 2011 a 2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje vyjadrujú medziročnú zmenu sumy čistých úrokových príjmov a čistých príjmov z poplatkov za jednotlivé sektory a za roky 2011 a 2012 a jej dekompozíciu na jednotlivé faktory.

Graf 33 Medziročné zmeny čistej výnosovosti aktív (bez zohľadnenia nákladov na precenenie na reálnu hodnotu) a ich štruktúra (%)

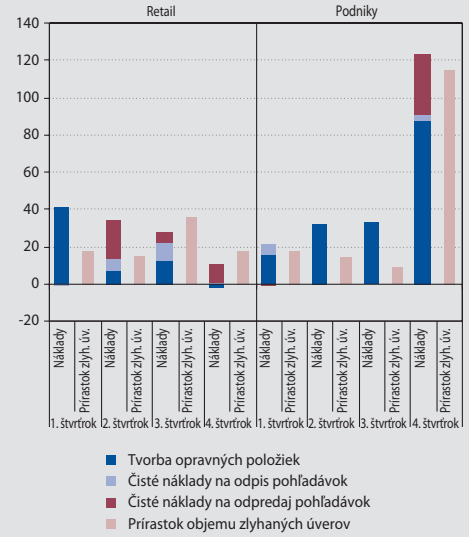


Zdroj: NBS.
Poznámky: Hodnoty sú uvedené v percentách z aktív, resp. pasív. Na grafe nie sú zobrazené náklady na kreditné riziko týkajúce sa portfólia cenných papierov.

Náklady na znehodnotenie pohľadávok vzrástli najmä v štvrtom štvrťroku 2012, a to v sektore podnikov (graf 34). V tomto období zaznamenali banky výraznejší rast nákladov na tvorbu opravných položiek, ktorý do veľkej miery súvisel s vysokým nárastom objemu zlyhaných úverov. Ako isté riziko sa v tejto súvislosti javí skutočnosť, že náklady na čistú tvorbu opravných položiek boli v štvrtom štvrťroku 2012 nižšie ako prírastok zlyhaných úverov, zatiaľ čo v predchádzajúcich štvrťrokoch to bolo naopak.

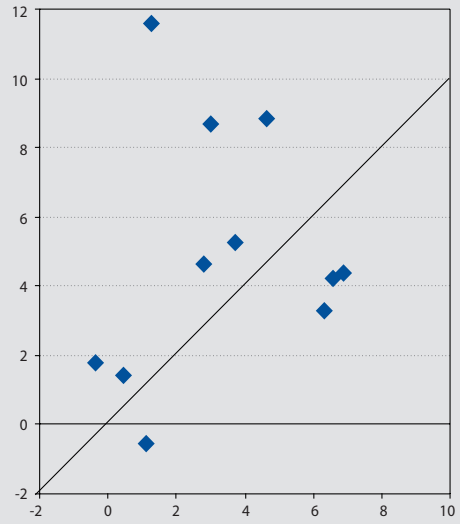
Náklady na kreditné riziko retailových pohľadávok sa od nákladov na kreditné riziko v sektore podnikov líšili najmä v ich sume v štvrtom štvrťroku. Rozdiely v ich štruktúre sa však prejavili už prvých troch štvrťrokov, kedy bol ich celkový objem s nákladmi na kreditné riziko v podnikovom sektore porovnateľný. V prípade retailových pohľadávok tvoria väčší podiel náklady, ktoré banky vykazujú pri odpredaji, resp. odpise týchto pohľadávok, ktoré kompenzujú nižšiu tvorbu opravných položiek v tomto sektore.

Graf 34 Vývoj nákladov na kreditné riziko počas roka 2012 a ich porovnanie s nárastom zlyhaných úverov (mil. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Prírastok zlyhaných úverov predstavuje čistú zmenu objemu zlyhaných úverov v danom štvrťroku, avšak bez zohľadnenia zníženia objemu zlyhaných úverov v dôsledku objemu a odpredaja, aby ho bolo možné priamo porovnať s výškou tvorby opravných položiek.
Náklady na kreditné riziko nezahŕňajú tvorbu rezerv, keďže túto nie je možné rozčleniť podľa sektorov. Celková tvorba rezerv za rok 2012 bola na úrovni 36 mil. €.

Graf 35 Porovnanie nákladov na čistú tvorbu opravných položiek a zmeny objemu zlyhaných úverov v roku 2012 (%)

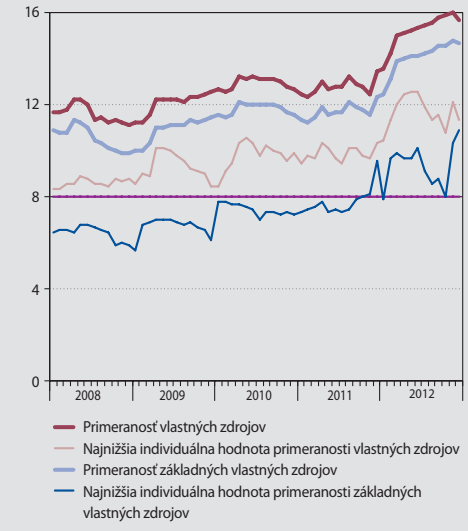


Zdroj: NBS.
Poznámky: Na grafe nie sú zobrazené pobočky zahraničných bánk a vybrané banky.
Na vodorovnej osi je zobrazený podiel objemu zmeny zlyhaných úverov (bez zohľadnenia odpisu a odpredaja pohľadávok) na vlastných zdrojoch.
Na zvislej osi je zobrazený podiel nákladov na čistú tvorbu opravných položiek (bez zohľadnenia čistých nákladov na odpis a odpredaj pohľadávok) na vlastných zdrojoch.
Banky, ktoré sú zobrazené vpravo dole, je možné vnímať ako rizikovejšie, nakoľko tvorba opravných položiek bola v roku 2012 nižšia ako prírastok zlyhaných úverov.

2.1.2.2 PRIMERANOSŤ VLASTNÝCH ZDROJOV

Hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov za bankový sektor ako celok počas prvého polroka 2012 výrazne stúpla na historicky vysokú hodnotu, na ktorej sa v druhom polroku 2012 udržala. Tento trend je možné hodnotiť výrazne pozitívne, a to najmä vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu týkajúcu sa rizík makroekonomického vývoja ako aj budúceho vývoja na finančných trhoch. Ku koncu roku dosahoval slovenský bankový sektor pomerne vysokú hodnotu v prípade ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov (15,7 %), ako aj v prípade ukazovateľa primeranosti základných vlastných zdrojov (tzv. Tier 1 ratio, ktoré nadobudlo hodnotu 14,7 %). Keďže najnižšia individuálna hodnota ukazovateľa Tier 1 ratio bola 10,9 %, všetky banky s rezervou prekračovali nielen hodnotu stanovenú legislatívne, ale aj hodnotu, ktorú NBS stanovila v Odporúčaní č. 1/2012 zo dňa 16. januára 2012 na podporu stability finančného sektora (9 %).

Graf 36 Vývoj hodnôt ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Vodorovné čiary naznačujú regulatórne stanovený limit na hodnotu ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov (8 %).

Tabuľka 3 Zmeny ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov počas roka 2012

		Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov (hodnota / zmena)
Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov (XII. 11)		13,4
Zmeny v objeme vlastných zdrojov	Základné imanie a emisné ážio	0,4
	Precenenie cenných papierov držaných na predaj	0,9
	Nerozdelený zisk/strata z minulých rokov, kapitálové fondy, schválený priebežný zisk a strata v roku 2012	0,8
	Prebytok očakávanej straty nad opravnými položkami	-0,2
	Podriadené dlhy	-0,5
Zmeny v objeme PVZ	Nárast PVZ na kreditné riziko v štandardizovanom prístupe	-0,1
	Pokles PVZ na kreditné riziko v IRB prístupe	0,8
	Nárast PVZ v dôsledku prechodu na IRB prístup	-0,2
	Ostatné vplyvy	0,3
Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov (XII. 12)		15,7

Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty sú uvedené v percentách, resp. v p. b.

Ako ukazuje tabuľka 3, na uvedenom náraste hodnoty ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov sa podieľali predovšetkým tri vplyvy:

- zvýšenie vlastných zdrojov formou ponechania zisku z minulého roka, resp. zvýšenia základného imania,
- zvýšenie hodnoty dlhopisov účtovaných v portfóliu finančných nástrojov na predaj v dôsledku všeobecného nárastu cien na dlhopisovom trhu v roku 2012 a
- optimalizácia požiadavky na vlastné zdroje v bankách využívajúcich pokročilý prístup na riadenie kreditného rizika.

Z hľadiska zvýšenia stability bankového sektora bol najvýznamnejší práve prvý z vyššie uvedených faktorov. Tento faktor v niektorých bankách prispel k výraznému posilneniu kapitálovej bázy, a tým aj vyššej odolnosti bankového sektora ako celku, preto je ho možné vnímať výrazne pozitívne.

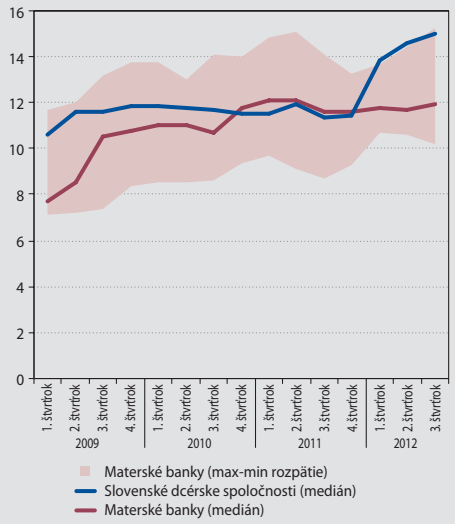
Druhý z uvedených faktorov (nárast hodnoty dlhopisov v portfóliu na predaj) tiež prispel k rastu kapitálovej vybavenosti bánk. Dôvodom je, že kladné precenenie dlhových a majetkových cenných papierov v portfóliu finančných nástrojov na predaj zvyšuje hodnotu vlastných zdrojov. Prostredie klesajúcich úrokových sadzieb v roku 2012, vďaka ktorému sa zvýšila cena dlhopisov, tak zvýšilo objem kapitálu v bankách.

Tretím z uvedených faktorov bol pokles hodnoty požiadavky na vlastné zdroje. Tento pokles zaznamenali výlučne tri banky používajúce prístup interných ratingov, ostatné banky vykázali stagnáciu alebo veľmi mierny nárast. V bankách používajúcich prístup interných ratingov bol uvedený pokles spôsobený predovšetkým poklesom priemernej rizikovej váhy, vďaka čomu tieto banky znížili výšku požiadavky na vlastné zdroje pri súčasnom náraste hodnoty expozície.

Primeranosť vlastných zdrojov sa vyvíjala pozitívne aj v materských bankách

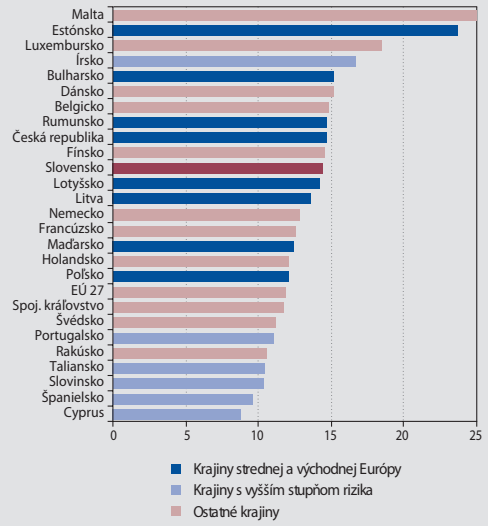
Keďže najvýznamnejšie slovenské banky sú dcérskymi spoločnosťami zahraničných bánk, pre stabilitu slovenského bankového sektora je dôležitý aj vývoj ukazovateľov solventnosti v materských bankách. Z tohto hľadiska možno konštatovať, že hoci vývoj solventnosti v materských bankách nezaznamenal v uplynulom období tak výrazný nárast ako v slovenských bankách, všetky materské banky disponujú na konsolidovanej úrovni istým vankúšom, keďže minimálna hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov bola k 30. septembru 2012 na úrovni 10,2 % (graf 37). Vplyvom nárastu primeranosti vlastných zdrojov v slovenských bankách sa zvýšil rozdiel medzi slovenskými bankami a ich materskými spoločnosťami.

Graf 37 Vývoj hodnôt ukazovateľa primeranosti základných vlastných zdrojov (Tier 1 ratio) v materských bankách slovenských bánk



Zdroj: Bloomberg, NBS.
Poznámka: Údaje zahŕňajú sedem bankových skupín: Erste Bank, Raiffeisen, Intesa, KBC, UniCredit, OTP a Sberbank.

Graf 38 Porovnanie hodnôt ukazovateľa primeranosti základných vlastných zdrojov (Tier 1 ratio) v jednotlivých štátoch EÚ (%)



Zdroj: ECB (Štatistika konsolidovaných bankových údajov).
Poznámky: Údaje sú k 30. júnu 2012.
Údaje zahŕňajú konsolidované údaje za bankové skupiny, individuálne banky a aj údaje za dcérske spoločnosti a pobočky zahraničných bánk.
Údaje za Grécko nie sú k dispozícii. Údaj za Maltu je 49 %.

Slovenský bankový sektor vykazuje dostatočnú mieru solventnosti aj v porovnaní s inými štátmi

Ako vidieť z medzinárodného porovnania (Graf 38), slovenský bankový sektor si udržuje hodnotu primeranosti základných vlastných zdrojov nad priemerom EÚ, čo je dôležité z hľadiska udržania sebestačnosti slovenských bánk. Na základe tohto porovnania možno zároveň konštatovať, že hoci je hodnota kapitálovej primeranosti na historicky vysokej úrovni, túto úroveň nemožno v porovnaní s inými štátmi považovať za nadmerne vysokú.

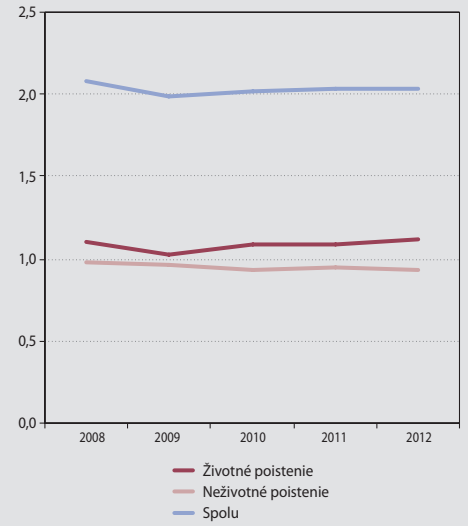
2.2 SEKTOR POISŤOVNÍ

Ziskovosť poisťovní v roku 2012 medziročne poklesla o 20 %, čo však bolo spôsobené vysokým ziskom v roku 2011. Ziskovosť poisťovní v roku 2012 bola stále vysoká. Poklesol počet poisťovní v strate a rozdelenie ziskovosti sa zúžilo. Solventnosť poisťovní sa výrazne zvýšila v dôsledku ziskov z precenenia cenných papierov v portfóliu na predaj. Tieto zisky v dôsledku klesajúcich úrokových sadzieb však slúžia ako vankúš v prípade nárastu úrokových sadzieb. Z pohľadu riadenia rizík by bolo vhodné, aby poisťovne v budúcnosti vytvárali rezervy na straty z precenenia v dôsledku rastu úrokových sadzieb pre tie dlhopisy, ktoré v súčasnosti nakúpia do svojho portfólia.
V životnom poistení pokračovali trendy z roku 2011. Rast poistného bol podporený najmä silným rastom v unit-linked poistení a pripoistení, kým klasické životné poistenie zaznamenalo opäť pokles poistného aj poistných zmlúv. Objem a frekvencia odkupov vzrástli pri všetkých odvetviach. V unit-linked poistení vzrástli poistné plnenia okrem odkupov aj z dôvodu dožitia sa klientov zmluvne dohodnutého veku.
V neživotnom poistení kleslo technické poistné v PZP, havarijnom poistení aj poistení majetku.
V dôsledku nižšej škodovosti poklesol kombinovaný ukazovateľ za celé neživotné poistenie a vo všetkých odvetviach bol nižší ako 100 %.
Po upokojení situácie na finančných trhoch opäť rástla unit-linked rezerva, a to nielen z dôvodu alokácie nového poistného, ale tiež vďaka výnosom na finančných trhoch. Vzrástla deficitná rezerva tvorená na základe testu dostatočnosti rezerv, pričom jej primeranosť sa stáva v súčasnom období nízkych úrokových sadzieb významným faktorom z pohľadu riadenia rizík v životnom poistení.
Výrazne vzrástli aktíva kryjúce technické rezervy. Rástol najmä podiel štátnych dlhopisov vďaka ich kladnému preceneniu.

Mierny pokles technického poistného[4]

Po predchádzajúcich obdobiach (roky 2010 a 2011) nevýrazného rastu došlo v roku 2012 k miernemu poklesu celkového technického poistného, čo bolo najmä dôsledkom vývoja v neživotnom poistení.

Graf 39 Technické poistné (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Úbytok technického poistného v neživotnom poistení bol spôsobený hlavne výrazným poklesom v segmente poistenia áut[5] ako aj poklesom v poistení majetku.

Životné poistenie zotrvalo v miernom raste technického poistného vďaka odvetviam *unit-linked* poistenia a pripoisteniu a rovnako aj vývoj novej produkcie v životnom poistení bol pozitívny vo všetkých odvetviach, s výnimkou dôchodkového poistenia. Počet poistných zmlúv životného poistenia mierne vzrástol.

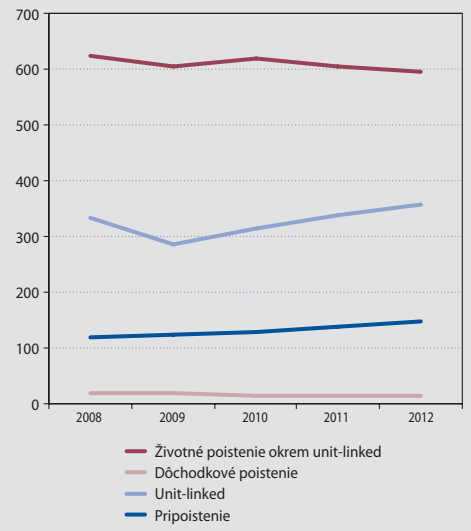
Celkové technické poistné v roku 2012 dosiahlo hodnotu 2,04 mld. € – medziročne pokleslo o 0,1 %. Z toho životné poistenie vzrástlo o 1,7 % na 1,11 mld. €, a neživotné poistenie kleslo na úroveň 0,92 mld. € s medziročným poklesom o 2,3 %.

Odvetvia životného poistenia

Darilo sa produktom investičného poistenia – *unit–linked* (poistné plnenie závisí od hodnoty podielových jednotiek fondu a investičné riziko znáša klient poisťovne), kde technické poistné medziročne vzrástlo o 6,3 %. *Unit–linked* poistenie opäť posilnilo svoj trhový podiel v rámci

4 *Technické poistné možno definovať ako cenu, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.*
5 *Segment poistenia áut zahŕňa povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel (PZP) a havarijné poistenie.*

Graf 40 Technické poistné v životnom poistení (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

životného poistenia na úroveň 32,3 %. Taktiež vzrástla jeho nová produkcia na hodnotu 27,5 % z ročného poistného a počet zmlúv sa tu oproti rovnakému obdobu spred roka zvýšil o 4,4 %. Dynamika rastu nákladov na poistné plnenia v *unit–linked* poistení bola významná (o 56,3 %) v absolútnom vyjadrení najmä z dôvodu odkupov, ale aj z dôvodu dožitia sa klientov zmluvne dohodnutého veku. Medziročný index zmeny počtu odkupov vzrástol z úrovne 16,1 % (údaj z roka 2011) na 26,8 % v roku 2012. Frekvencia odkupov dosiahla hodnotu 11,3 % a medziročne sa zvýšila o 2 %.

Klasické životné poistenie[6] pokračovalo v nepriaznivom vývoji s nižším trendom – technické poistné kleslo o 1,6 %. Oproti rovnakému obdobiu minulého roka mierne rástla nová produkcia, opäť však klesol počet poistných zmlúv (o 6,9 %). Náklady na poistné plnenia rástli o 2,1 %, predovšetkým z dôvodu odkupov.

V treťom najvýznamnejšom odvetví, pripoistení, technické poistné vzrástlo o 6,4 % a vzrástli aj náklady na poistné plnenia o 16,9 % (spôsobené odkupmi poistných zmlúv).

V dôchodkovom poistení technické poistné opäť medziročne kleslo, a to o 10,7 %, pričom počet zmlúv poklesol o 14,5 %.

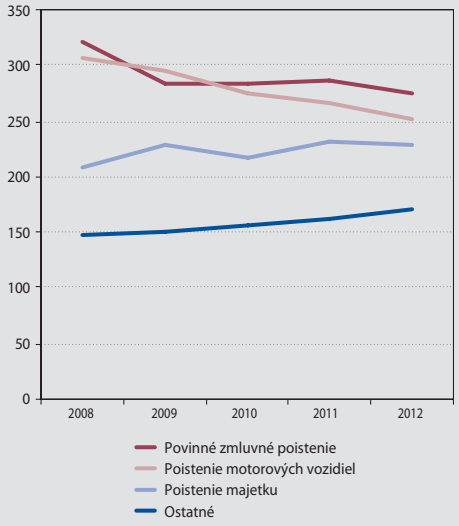
Odvetvia neživotného poistenia

Naznačený negatívny trend zo začiatku roka pretrval počas celého obdobia v roku 2012.

Technické poistné najviac medziročne kleslo v havarijnom poistení, a to o 5,5 %. Počet zmlúv pri novej produkcii tu vzrástol o 10,0 %, pri prolongovaných zmluvách počet mierne klesol (o 0,9 %), a teda celkový počet zmlúv pri tomto type poistenia skončil s rastom o 2,3 %. V havarijnom poistení nepatrne zlacnelo poistné pri prolongovaných zmluvách, avšak pri nových zmluvách priemerná cena poistného na jednu zmluvu výrazne poklesla, až o 18,2 %. Aj keď rástol počet poistných plnení, náklady na poistné plnenia v tomto odvetví sa medziročne znížili o 6,4 %.

Technické poistné v PZP malo medziročný pokles o 3,6 %. Počet poistných zmlúv celkovo vzrástol o 1,9 % (pri prolongovaných zmluvách o 4,3 %, avšak pri novej produkcii klesol o 3,9 %, čo by mohlo indikovať stabilizáciu poistných kmeňov). Opäť medziročne klesla priemerná cena poistného na jednu zmluvu, o 5,1 % (pokles bol pri nových a aj pri prolongovaných zmluvách). V uvedenom odvetví významne klesol počet poistných plnení o 18,7 %, ktorý bol doprevádzaný aj medziročným poklesom v objeme poistného plnenia o 9,5 % s hodnotou 146,8 mil. € k 31. 12. 2012.

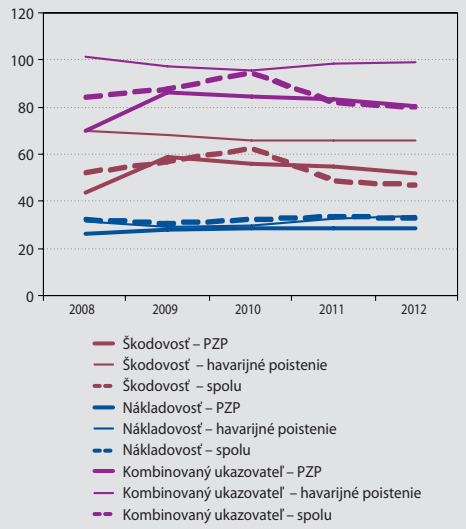
Graf 41 Technické poistné v neživotnom poistení (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

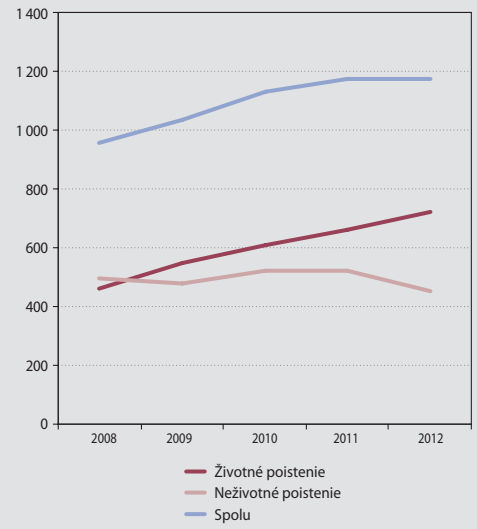
6 *Súčasťou klasického životného poistenia sú produkty poistenia na smrť, na dožitie, zmiešané poistenie a kapitálové životné poistenie okrem unit-linked.*

Graf 42 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut (%)



Zdroj: NBS.

Graf 43 Náklady na poistné plnenia (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Pokles technického poistného poznačilo aj ďalšie významné odvetvie neživotného poistenia – poistenie majetku (pokles o 1,2 %). Medziročne rástol počet prolongovaných zmlúv, čo síce celkový počet zmlúv navýšilo, ale počet nových sa však zreteľne znížil (až o 9,7 %). Náklady na poistné plnenia v tomto odvetví sa medziročne znížili o 22,0 %.

Dlhodobé zlacňovanie poistného vytvára tlak na zvyšovanie základných výkonnostných ukazovateľov – škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ, využívaných pri hodnotení rentability vykonávaného neživotného poistenia.

Nasledujúci graf zobrazuje vývoj týchto ukazovateľov v ostatných piatich rokoch pre obe odvetvia segmentu poistenia áut, pričom 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.

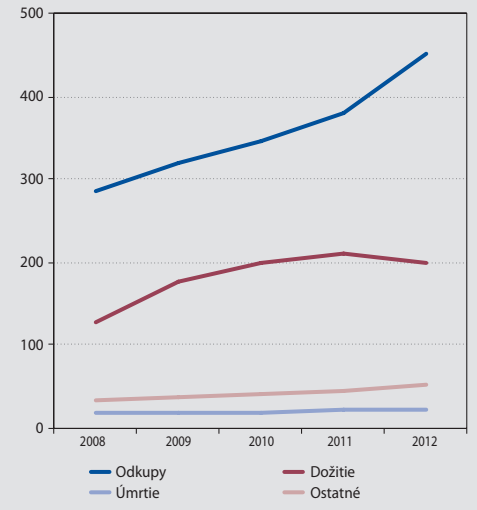
Náklady na poistné plnenia[7]

V roku 2012 sa celkové náklady na poistné plnenia ustálili na identickej úrovni spred roka na hodnote 1,18 mld. €. V životnom poistení vzrástli o 10 %, na 724,9 mil. €, v neživotnom klesli o 12,8 %, na 451,6 mil. €.

Náklady v životnom poistení rástli najmä v dôsledku vyšších poistných plnení pri odkupoch v životnom a *unit-linked* poistení. 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 škodovos-

Graf 44 Náklady na poistné plnenia v životnom poistení (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

7 *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".*

Tabuľka 4 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok 2012 (%)

	Škodovosť	Nákladovosť	Kombinovaný ukazovateľ
Životné poistenie – pripoistenie	34,0	40,9	75,0
Poistenie úrazu a choroby	43,6	40,0	83,6
PZP	51,7	28,5	80,3
Poistenie motorových vozidiel	65,6	33,6	99,2
Poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch	42,4	29,8	72,2
Poistenie zodpovednosti dopravcu	27,9	32,9	60,8
Poistenie majetku	30,1	35,2	65,3
Všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu	31,0	32,6	63,6
Poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát	18,4	44,3	62,7
Poistenie právnej ochrany	22,4	74,7	97,1
Asistenčné poistenie	33,4	42,4	75,8
Aktívne zaistenie	34,2	21,1	55,3
Spolu	46,8	32,9	79,7

Zdroj: NBS.

ti, ktorý porovnáva výšku škôd k zaslúženému poistnému. Škodovosť za celé neživotné poistenie klesla oproti predchádzajúcemu obdobiu o 1,6 p. b. na úroveň 46,8 %. V roku 2012 bola táto hodnota za oblasť neživotného poistenia najnižšia od roku 2005. Vo všetkých významných odvetviach škodovosť medziročne klesla. V PZP o 2,7 p. b., havarijnom poistení (0,1 p. b.) a majetkovom poistení o 1,3 p. b.

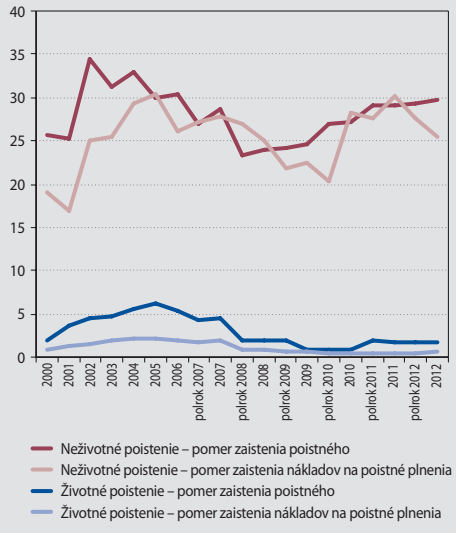
Kombinovaný ukazovateľ, ktorý okrem technických nákladov zohľadňuje aj prevádzkové náklady súvisiace s poisťovacou činnosťou, taktiež medziročne klesol o 1,7 p. b. a dosiahol hodnotu 79,7 %.

Pomer zaistenia[8] ostáva stabilný

V roku 2012 postúpili slovenské poisťovne zaisťovateľom takmer identický objem technického poistného ako vlani, 294 mil. €. Pomer zaistenia v neživotnom poistení mierne stúpol na 30 % v dôsledku poklesu technického poistného. V životnom poistení sa pomer zaistenia nezmenil, a je 1,7 %.

Pomer zaistenia sa výrazne nemenil ani vo väčšine poistných odvetví. Najviac zaisťované odvetvia sú stále aktívne zaistenie, poistenie právnej ochrany a poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch. Najmenej zaisťované odvetvia sú všetky odvetvia životného poistenia, poistenie úrazu a choroby, havarijné poistenie a poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát.

Graf 45 Vývoj pomeru zaistenia (%)



Zdroj: NBS.

8 *Podiel technického poistného postúpeného zaisťovateľom na celkovom technickom poistnom.*

Podiel zaistenia nákladov na poistné plnenia[9] klesol o 5 p. b najmä z dôvodu poklesu tohto ukazovateľa v poistení majetku zo 65 % v roku 2011 na 43 % v roku 2012. Tento vývoj súvisí s tým, že v roku 2012 bolo zaznamenaných menej veľkých poistných udalostí, pri ktorých sa efekt zaistenia prejavuje najviac.

Štátne dlhopisy pokryli výrazný rast technických rezerv

Po poklese v roku 2011 celkové technické rezervy poisťovní opätovne začali v roku 2012 rásť a dosiahli 4,86 mld. EUR. Kým v životnom poistení rezervy pokračujú v kontinuálnom raste, v neživotnom poistení rezervy opäť medziročne klesli, podobne ako v roku 2011.

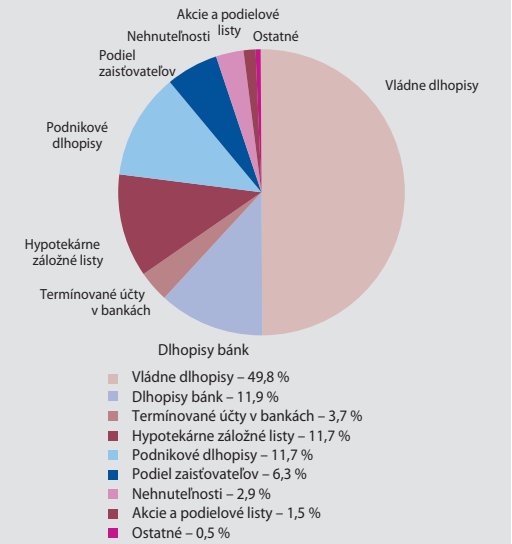
V životnom poistení bol vývoj spôsobený najmä rastom rezervy na unit-linked poistenie, ktorá vzrástla medziročne o 147 mil. € (17 %). Obnovil sa aj rast rezervy na životné poistenie, ktorá vzrástla medziročne o 94 mil. € (t. j. 3,6 %). Niečo viac ako polovica tohto nárastu bola spôsobená rastom deficitnej rezervy vytvorenej na základe testu dostatočnosti rezerv, ktorá vzrástla o 52 mil. €. Nárast tejto rezervy súvisí pravdepodobne s poklesom úrokových sadzieb na historické minimá a pravdepodobnosť ich zotrvania na nízkych úrovniach na dlhšie obdobie.

V neživotnom poistení technické rezervy celkovo medziročne klesli o 27 mil. €. Poklesli všetky druhy rezerv v neživotnom poistení, pričom najväčší vplyv mal pokles rezervy na poistné plnenia, ktorá poklesla o 17,5 mil. €. Poklesla zároveň aj IBNR[10] rezerva o 6,2 % medziročne, pričom táto rezerva klesla aj v roku 2011. Je dôležité, aby táto rezerva odzrkadľovala skutočný odhad rizika a poisťovňou nebola umelo znižovaná.

Aktíva kryjúce technické rezervy okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených dosiahli ku koncu roka 2012 takmer 4,6 mld. €, pričom ich objem stúpol o 251 mil. €. Pokrytie technických rezerv aktívami stúplo na 119 %.

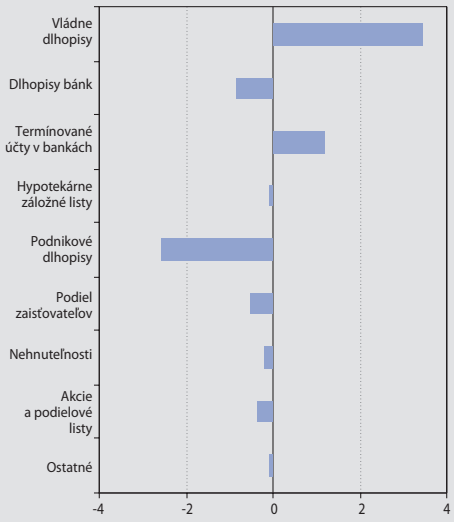
Zvýšili sa najmä štátne dlhopisy, z toho najviac slovenské (nárast objemu o 205 mil. €), poľské (o 35 mil. €) a české (o 25 mil. €). Objem dlhopisov vzrástol najmä z dôvodu precenenia dlhopisov v portfóliách na predaj a na obchodovanie. Podiel štátnych dlhopisov na aktívach kryjúcich technické rezervy tak vzrástol až takmer na 50 %. Podiel ostatných tried aktív klesol, až na termínované vklady, ktorých objem sa zvýšil medziročne o 56 % (t. j. o 60 mil. €) a nahradil časť podnikových dlhopisov, ktorých objem aj podiel klesol. Podiel zaisťovateľov na technických rezervách, objem nehnuteľností, akcií a podielových listov postupne klesá.

Graf 46 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv[1)] ku koncu roka 2011



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

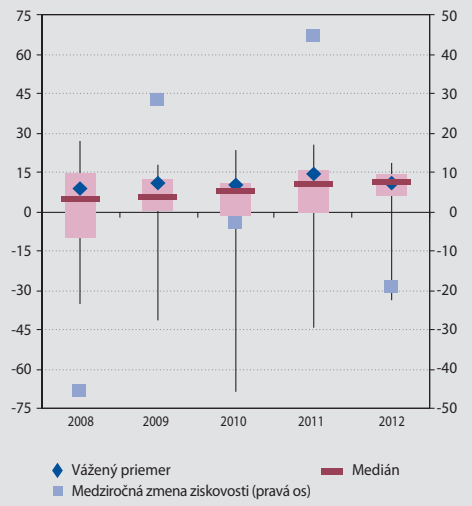
Graf 47 Medziročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv (%)



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

9 *Podiel nákladov na poistné plnenia postúpených zaisťovateľom na celkových nákladoch na poistné plnenia.*
10 *Rezerva na vzniknuté, ale ešte nenahlásené škody.*

Graf 48 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.

Napriek medziročnému poklesu ziskovosť poisťovní ostáva vysoká

Zisk poisťovní za rok 2012 dosiahol 155 mil. €. Medziročne zisk poistného sektora síce poklesol o 20 %, avšak tento pokles je spôsobený vysokým ziskom v roku 2011. Rok 2012 sa z hľadiska ziskovosti radí na tretie miesto v sledovanej histórii.

Vývoj ziskovosti bol však rôznorodý, až u dvoch tretín poisťovní ziskovosť medziročne vzrástla. V strate za rok 2012 skončili dve poisťovne. Rozdelenie hodnôt ROE sektora sa zúžilo (variabilita ROE poklesla), najmä v dôsledku posunu nižších hodnôt ziskovosti k vyšším hodnotám, medián ROE mierne stúpol.

Z hľadiska jednotlivých zložiek ziskovosti sa v roku 2012 obrátil vývoj z roku 2011. Zisk bol tvorený najmä finančným výsledkom a kladným technickým výsledkom v neživotnom poistení, kým technický výsledok v životnom poistení bol záporný. Rozhodujúci vývoj bol na technickom účte životného poistenia, ktorý medziročne klesol zo 43 mil. € na –175 mil. €. Zhoršenie nastalo takmer u všetkých poisťovní. Na tento vývoj vplývalo niekoľko hlavných faktorov: unit-linked rezerva, deficitná rezerva, mierny rast poistného a rast nákladov na poistné plnenia.

Unit-linked rezerva vzrástla o 131,5 mil. € (pre porovnanie, minuloročný nárast bol iba o 23 mil. €). Z toho 82 mil. € môžeme pripísať výnosom z investícií, kým minulý rok boli investície v strate 53 mil. €.

Vzhľadom na pokles bezrizikových úrokových sadzieb počas roka 2012 vzrástla v roku 2012 deficitná rezerva dotvorená na základe testu dostatočnosti rezerv o 53 mil. € na 72 mil. €.

Finančný výsledok v roku 2012 stúpol vďaka pozitívnemu vývoju na finančných trhoch o 134 mil. € a dosiahol 300 mil. €. Z toho finančný výsledok investícií, kde riziko nesie klient vzrástol o 135 mil. € (vzrástol takmer u všetkých poisťovní) a z investícií, kde riziko nesie poisťovňa o 28 mil. €. Finančný výsledok bol pozitívny pri všetkých poisťovniach, aj keď asi tretine poisťovní medziročne poklesol.

Technický výsledok v neživotnom poistení bol kladný na úrovni priemeru za posledných 5 rokov. Medziročne poklesol o štvrtinu, najmä v súvislosti s poklesom podielu zaisťovateľov na nákladoch na poistné plnenia. Štyri z trinástich poisťovní dosiahli negatívny technický výsledok z neživotného poistenia.

Vlastné zdroje poistného sektora vzrástli v dôsledku precenenia portfólia cenných papierov na predaj

Vlastné zdroje poistného sektora stúpli medziročne o 120 mil. € (9,1 %), pričom ide o mimoriadne vysoký nárast vlastných zdrojov. Vlastné zdroje však vzrástli iba z dôvodu kladných oceňovacích rozdielov z precenenia cenných papierov v portfóliu na predaj, ktoré tvorí až 55 % celkového dlhopisového portfólia poistného sektora. Tieto vzrástli medziročne o 200 mil. € v dôsledku poklesu bezrizikových úrokových sadzieb. Ostatné zložky vlastného imania, najmä hospodársky výsledok bežného obdobia a minulých rokov klesli. Jedinou rastúcou zložkou vlastných zdrojov tak bola ich najvolatilnejšia časť.

Nárast vlastných zdrojov tak môžeme chápať ako vytvorenie istého vankúša pred opätovným nárastom úrokových sadzieb. Zároveň je potrebné upozorniť na riziko dlhopisov, ktoré sa v súčas-

nosti nakupujú do portfólia na obchodovanie. V prípade nárastu úrokových sadzieb by sa strata z týchto dlhopisov premietla do vlastných zdrojov, kde však nie sú vytvorené rezervy na novonakupované dlhopisy. Preto by poisťovne mali vytvoriť dostatočný vankúš zo zisku na precenenie dlhopisov v portfóliu na predaj pre prípad nárastu úrokových sadzieb. V roku 2012 poisťovne nakúpili približne 9 % dlhopisov v portfóliu na predaj.

2.3 DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Počet sporiteľov starobného dôchodkového sporenia vzrástol počas roka 2012 o viac ako 30 tisíc. Zároveň však od septembra došlo k ďalšiemu otvoreniu druhého piliera dôchodkového sporenia pre dobrovoľné vstupy aj výstupy. Systém sa znovu uzatvoril na konci januára 2013. Podľa údajov zo Sociálnej poisťovne bol výsledný efekt tohto otvorenia čistý úbytok zhruba 75 tisíc sporiteľov, pričom prevažná časť pohybov sa uskutočnila až v januári 2013. Možnosť sporiť si v dvoch dôchodkových fondoch naraz vyústila do zvýšeného záujmu sporiteľov o dlhopisové dôchodkové fondy. V závere roka 2012 došlo k spomaleniu rastového trendu čistej hodnoty aktív, z dôvodu zníženia povinného mesačného príspevku do druhého piliera z deväť na štyri percentá vymeriavacieho základu. V majetku akciových a zmiešaných dôchodkových fondov sa po dlhšom čase vo významnejšej miere objavili akcie a podielové listy a zároveň sa znížil podiel vkladov v bankách. Zrejme snaha o dosiahnutie vyšších výnosov viedla k zvyšovaniu priemernej zostatkovej splatnosti a durácie prakticky vo všetkých dôchodkových fondoch.

V treťom pilieri pokračoval zvýšený záujem o sporenie v menších doplnkových dôchodkových fondoch so špecializovanejším investičným zameraním, pri súčasnom úbytku účastníkov vo veľkých doplnkových dôchodkových fondoch. Celkový objem spravovaného majetku sektora sa zvýšil najviac od roku 2007, k čomu nezanedbateľnou mierou prispelo aj zhodnotenie aktív v portfóliách. Zvýšilo sa zastúpenie dlhopisovej a akciovej zložky v majetku doplnkových fondov.

V druhom aj treťom pilieri dôchodkového sporenia sa zvýšila medziročná výkonnosť fondov, pod čo sa významne podpísal nárast cien slovenských štátnych dlhopisov.

2.3.1 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Dianie v sektore výrazne ovplyvnené opakovanými novelizáciami zákona o starobnom dôchodkovom sporení

Podobne ako už niekoľkokrát v minulosti, aj v roku 2012 bol vývoj v druhom pilieri dôchodkového sporenia úzko previazaný s opakovanými zmenami v zákone o dôchodkovom sporení. Prvá novela tohto zákona, ovplyvňujúca dianie v sektore v roku 2012, bola prijatá ešte v roku 2011, avšak viacero jej kľúčových ustanovení nadobudlo účinnosť až 1. apríla 2012. Okrem iného medzi ne patrila povinnosť dôchodkových správcovských spoločností vytvárať štvrtý typ dôchodkového fondu s prívlastkom indexový, či možnosť sporenia v dvoch dôchodkových fondoch naraz. Významné zmeny od apríla 2012 nastali tiež v rozsahu a nastavení tzv. „garancií", ktoré mali motivovať k alokácii aktív v dôchodkových fondoch, ktorá má z dlhodobejšieho hľadiska potenciál na vyššie zhodnotenie.

Už krátko na to, začiatkom druhého polroka 2012, však došlo k ďalšej novelizácii zákona o dôchodkovom sporení. Výsledkom bolo otvorenie druhého piliera dôchodkového sporenia pre dobrovoľné vstupy aj výstupy počas doby piatich mesiacov, počnúc prvým septembrom 2012. Od toho istého dátumu zároveň začala platiť nižšia sadzba určujúca výšku mesačného príspevku do druhého piliera dôchodkového sporenia ako percento z vymeriavacieho základu. Mnohé ďalšie ustanovenia tejto novely nadobudli účinnosť prvým dňom roka 2013.

Počas roka 2012 sa až dvakrát zmenili pravidlá upravujúce vstup do druhého piliera dôchodkového sporenia pre osoby, ktoré prvýkrát vstupujú na trh práce. Do marca vstupovali do systému len tí, ktorí výslovne prejavili vôľu byť zúčastnení na starobnom dôchodkovom sporení. Novela zákona o dôchodkovom sporení z roku 2011, ale s účinnosťou od apríla 2012 otočila toto pravidlo v tom zmysle, že osoba, ktorá bola v tomto období prvýkrát dôchodkovo poistená, sa nezapojila do druhého piliera dôchodkového sporenia iba ak o to písomne požiadala. Už od septembra však ďalšia novela zákona prinavrátila v tejto otázke stav, ktorý prevládal na začiatku roka. Aj krátke obdobie takpovediac „povinného vstupu" malo za následok, že medziročný nárast počtu sporiteľov na úrovni 31 tisíc bol niekoľkonásobne vyšší ako v predošlých rokoch. Tento údaj vychádza z hlásení vzťahujúcich sa ku dňu 31.12.2012. Už o mesiac na to bola zrejme situácia výrazne odliš-

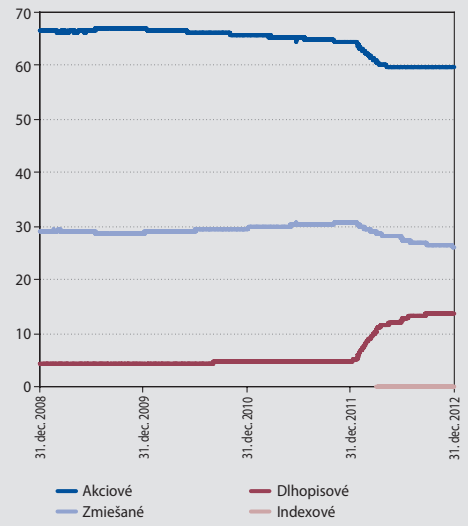
ná. Podľa informácií zo Sociálnej poisťovne totiž možnosť vystúpiť z druhého piliera dôchodkového sporenia v rámci jeho dočasného otvorenia využilo takmer 90 tisíc dovtedajších sporiteľov, pričom pre vstup sa rozhodlo necelých 15 tisíc. Vzhľadom na negatívnu čistú bilanciu týchto pohybov vo výške okolo 75 tisíc a skutočnosť, že prevažná časť z nich bola pravdepodobne zaznamenaná až počas januára 2013 sa dá predpokladať, že počet sporiteľov v systéme sa napokon znížil.

V dôsledku presunov sporiteľov aj ich nasporeného majetku vzrástla relatívna váha dlhopisových dôchodkových fondov

Rok 2012 bol pomerne zaujímavý aj z hľadiska prestupov sporiteľov medzi jednotlivými typmi dôchodkových fondov[11]. Hlavným trendom bolo, že sporitelia opúšťali akciové a zmiešané dôchodkové fondy a prestupovali do dlhopisových. Najmä v dôsledku týchto prestupov počet sporiteľov dlhopisových dôchodkových fondov vzrástol v roku 2012 o 119 tisíc, čím sa ich podiel viac ako zdvojnásobil na 14 %. Nový typ indexového dôchodkového fondu sa nestretol s výraznejším záujmom. Ku konca roka 2012 bolo v indexových dôchodkových fondoch evidovaných 3 371 sporiteľov.

V roku 2012 predstavoval sumárny nárast objemu majetku za všetky dôchodkové fondy 886 mil. €, čo bolo mierne viac ako v predošlom roku a zároveň teda išlo o rekordný prírastok za kalendárny rok. Pritom od septembra vrátane klesol mesačný príspevok sporiteľov z dovtedy konštantných deviatich percent na štyri percentá vymeriavacieho základu. Tempo kumulácie prostriedkov v dôchodkových fondoch sa tak v závere roka 2012 výrazne spomalilo. K pomalšiemu nárastu čistej hodnoty majetku v sektore prispel aj výstup časti sporiteľov z druhého piliera dôchodkového sporenia a následný prevod ich nasporených prostriedkov do Sociálnej poisťovne. K poslednému dňu roka 2012 dosahoval objem spravovaného majetku všetkých dôchodkových fondov úroveň 5,48 mld. €.

Graf 49 Podiely jednotlivých typov fondov na celkovej čistej hodnote majetku sektora (%)



Zdroj: NBS.

Prvý raz v histórii existencie systému starobného dôchodkového sporenia došlo k výraznejšej zmene pomerov jednotlivých typov dôchodkových fondov z hľadiska objemu majetku. Tieto pohyby do veľkej miery súviseli s rozhodnutím časti sporiteľov využiť možnosť sporenia v dvoch dôchodkových fondoch súčasne. Prerozdelenie nových príspevkov v stanovenom pomere medzi dlhopisový dôchodkový fond a niektorý z troch zvyšných typov malo totiž za následok, že akumulované prostriedky na osobných dôchodkových účtoch sporiteľov boli tiež rozdelené medzi dva príslušné dôchodkové fondy v tomto pomere. V súlade s vyššie popísanými zmenami v počte sporiteľov došlo na začiatku roka 2012 ku skokovému nárastu čistej hodnoty majetku v dlhopisových dôchodkových fondoch. Podiel dlhopisových dôchodkových fondov na celkovom objeme majetku v systéme tak vzrástol v priebehu sledovaného obdobia takmer trojnásobne zo 4,9 % na 13,7 %. Na druhej strane, zastúpenie akciových a zmiešaných dôchodkových fondov kleslo zhodne o 4 p. b. na zhruba 60 %, resp, 26 % k 31. 12. 2012. Nízky počet sporiteľov a iba krátka doba existencie znamenali, že majetok indexových dôchodkových fondov predstavoval do konca roka 2012 iba 0,1 % zo sektorového celku.

Trhové podiely dôchodkových správcovských spoločností podľa kritéria spravovaného majetku zostali naďalej konštantné.

Nárast podielu akciovej zložky v majetku dôchodkových fondov na úkor vkladov v bankách

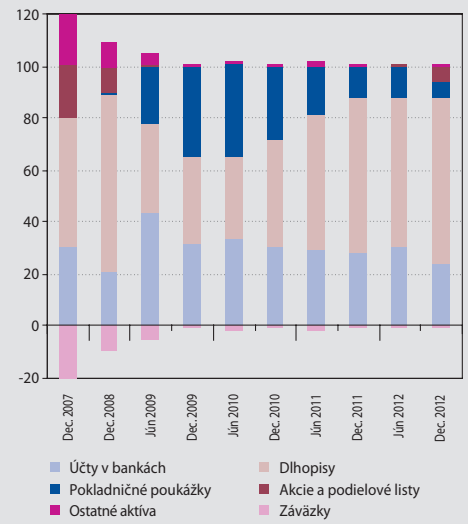
Počas roka došlo k čiastočnému rebalansovaniu agregátneho portfólia v zmysle distribúcie ma-

11 Na účely tejto analýzy sa sporiteľ zarátava do príslušného typu, ak podiel jeho príspevkov do daného typu dôchodkového fondu dosahuje viac ako 50 %. V situácii, keď je podiel príspevkov rozdelený presne v pomere 50:50, sa sporiteľ zarátava pod hlavičku dlhopisového fondu. Teda sporitelia sporiaci si v dvoch dôchodkových fondoch nie sú týmto spôsobom zarátavaní duplicitne.

jetku medzi hlavné triedy aktív. Dlhové cenné papiere, ktoré už dlhšiu dobu predstavujú rozhodujúcu zložku portfólií dôchodkových fondoch, si počas celého roka 2012 udržovali podiel okolo 70 %. V individuálnych dôchodkových fondoch dosahovalo vystavenie voči dlhovým cenným papierom na konci sledovaného obdobia 58 % až 80 %. V rámci nemeniaceho sa podielu dlhových cenných papierov na sektorovej úrovni dochádzalo k navzájom protichodným trendom v dvoch podtriedach aktív, ktorými sú dlhopisy a pokladničné poukážky. Zhruba od mája dôchodkové správcovské spoločnosti takmer prestali nakupovať nové pokladničné poukážky do svojich dôchodkových fondov a prostriedky z maturujúcich pokladničných poukážok boli reinvestované prevažne do dlhopisov. Váha pokladničných poukážok v sektorovom portfóliu sa tým do konca roka 2012 znížila iba na 6 %. Pokračoval tým trend znižovania zastúpenia tejto zložky, ktorý prebiehal od začiatku roku 2010, keď pokladničné poukážky s podielom viac ako 40 % tvorili hlavnú zložku majetku dôchodkových fondov.

Druhou kľúčovou zložkou majetku dôchodkových fondov sú vklady v bankách. Ich podiel na celkovej čistej hodnote majetku sa do septembra pohyboval v intervale od 30 % do 35 %. V poslednom štvrťroku však systematickejšie poklesol a k 31. 12. 2012 dosahoval úroveň 24 %.

Graf 50 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií (%)



Zdroj: NBS.

Znižujúci sa podiel, ale aj samotný objem bankových vkladov bol v majetku dôchodkových fondov nahrádzaný investíciami do akcií a podielových listov. Prvýkrát od začiatku roka 2009 sa akciové nástroje opäť stali významnejšou zložkou portfólií dôchodkových fondov. Ešte do apríla 2012 bol objem akcií a podielových listov na sektorovej, ale aj na úrovni jednotlivých dôchodkových fondov prakticky zanedbateľný. Následné obdobie bolo už charakteristické nákupom týchto majetkových cenných papierov, ktorých tempo sa postupom času stupňovalo. Do konca roka 2012 dosiahlo priemerné vystavenie dôchodkového fondu v sektore voči akciám a podielovým listom úroveň 6 %. Z individuálnych dôchodkových fondov bolo zastúpenie tejto zložky najvyššie v indexových dôchodkových fondoch tvorených v podstate z definície výlučne investíciami do ETF nástrojov sledujúcich akciové indexy. V zmiešaných dôchodkových fondoch akcie a podielové listy dosiahli 5 %-né zastúpenie a v akciových 7 %-né. Najvyšší podiel v individuálnom fonde (s výnimkou indexových) predstavoval 13 %. V zmiešaných a akciových dôchodkových fondoch dvoch dôchodkových správcovských spoločností sa však naďalej nenachádzali žiadne cenné papiere tohto druhu.

Pravdepodobných dôvodov, prečo dôchodkové správcovské spoločnosti začali znovu nakupovať akcie a podielové listy do svojich dôchodkových fondov, je hneď niekoľko. Prvý, ako už bolo naznačené, bola povinnosť vytvárať indexové dôchodkové fondy. Ďalšou motiváciou mohlo byť zrušenie tzv. „garancií" pri akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch, čo znamená, že prípadná vyššia volatilita charakteristická pre tieto nástroje už nepredstavuje pre dôchodkové správcovské spoločnosti hrozbu potreby dopĺňania majetku do svojich dôchodkových fondov. Aj tretí dôvod je regulatórnej povahy. Novelizované znenie zákona o dôchodkovom sporení totiž ukladá pre akciové dôchodkové fondy strop 80 % pre investície do peňažných a dlhových nástrojov, z čoho prakticky vyplýva, že aspoň 20 % majetku týchto dôchodkových fondov by malo byť investovaných do akciových nástrojov. Začiatok účinnosti tohto obmedzenia bol určený na 1. 1. 2013, ale dôchodkové správcovské spoločnosti požiadali o možnosť ročného odkladu.

Niektoré dôchodkové fondy využívali na zabezpečovacie účely aj pevné termínované operácie,

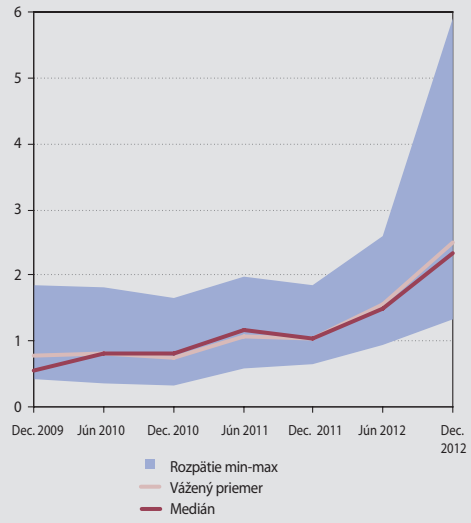
avšak tak ako v predošlých obdobiach iba vo veľmi malej miere.

Významne sa zvýšila priemerná zostatková splatnosť a durácia dlhových cenných papierov

Medzi najvýznamnejšie zmeny, ktoré sa odohrali počas roka 2012 v portfóliách dôchodkových fondov patril nárast priemernej doby splatnosti dlhových cenných papierov. Na úrovni sektora sa tento ukazovateľ postupne zvyšoval z jedného roka k 31. 12. 2011 na 2,5 roka ku koncu sledovaného obdobia, pričom výraznejší bol tento trend najmä v druhom polroku. Toto predlžovanie životnosti portfólia dlhových cenných papierov bolo pomerne plošné. Okrem dôchodkových fondov jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti všetky dlhopisové, zmiešané a akciové dôchodkové fondy zaznamenali nárast rôzneho rozsahu, čím došlo aj k zvýšeniu rozptylu tohto parametra medzi dôchodkovými fondami. Najvýraznejší skok bol zaznamenaný v dvoch dôchodkových fondoch jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti, kde sa zostatková splatnosť v pomerne krátkom čase od mája do novembra zvýšila z necelého roka na takmer 6 rokov.

Vývoj zostatkovej splatnosti dlhových cenných papierov kopírovala aj vážená priemerná modifikovaná durácia týchto nástrojov. Výška tohto ukazovateľa citlivosti na zmenu úrokových sadzieb sa v priebehu roka 2012 na sektorovej úrovni posunula z 0,5 na hodnotu 1,9. Kým na začiatku sledovaného obdobia bola veľkosť modifikovanej durácie portfólia dlhových cenných papierov všetkých dôchodkových fondov vtesnaná do úzkeho pásma 0,4 až 0,8, do konca roka 2012 sa tento interval výrazne rozšíril, a to hlavne smerom nahor až po úroveň 4,5.

Graf 51 Priemerná zostatková splatnosť dlhových cenných papierov portfólií dôchodkových fondov (v rokoch)



Zdroj: NBS.

Predlžovanie životnosti dlhových nástrojov v dôchodkových fondoch je zrejme reakciou dôchodkových správcovských spoločností na zrušenie povinnosti dopĺňať majetok dôchodkových fondov z vlastných zdrojov v prípade zápornej výkonnosti v sledovanom období pre akciové a zmiešané fondy. Pri dlhopisových dôchodkových fondoch táto povinnosť ostala zachovaná, ale definícia sledovaného obdobia sa podstatne predĺžila zo šiestich mesiacov na desať rokov. Takéto nové regulatórne nastavenie bolo teda motiváciu pre nákup dlhodobejších dlhových nástrojov s vyššou duráciou, ktorých reálna cena môže v čase viac kolísať, ale na druhej strane by mali ponúkať lepší dlhodobý výnos. Zároveň je tým vysvetlený aj vyššie diskutovaný presun prostriedkov dôchodkových fondov z pokladničných poukážok do dlhopisov.

K zvýšeniu priemernej zmluvnej viazanosti došlo aj pri termínovaných vkladoch v bankách, aj keď táto zmena nebola zďaleka taká významná ako pri dlhových cenných papieroch. V prvej polovici roka 2012 sa priemerná hodnota viazanosti v sektore pohybovala okolo šiestich mesiacov, v druhom polroku sa potom postupne predĺžila zhruba o dva mesiace.

Klesajúce úrokové sadzby medzibankového trhu sa v prvej polovici roka 2012 odrazili na znižujúcom sa priemernom úročení prostriedkov dôchodkových fondov uložených na termínovaných vkladoch zhruba o 0,5 p. b. Kým trhové sadzby pokračovali v klesajúcom trende aj v druhom polroku 2012, úrokové sadzby termínovaných vkladov dôchodkových fondov ostali už konštantné okolo 1,5 % p. a., čo do istej miery vyplýva z presunu vkladov do vyšších pásiem viazanosti. Priemernú úrokovú sadzbu termínovaných vkladov sektora ovplyvňovali pomerne výrazne smerom nahor dôchodkové fondy jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti, kde úročenie tejto zložky majetku dokonca v sledovanom období rástlo a ku koncu roka 2012 už

presahovalo 3 %. Výraznejšiu odchýlku úročenia v týchto dôchodkových fondoch oproti konkurencii sa podarilo zabezpečiť najmä umiestnením prostriedkov do zahraničných bánk v Slovinsku, Maďarsku, Bulharsku a Rumunsku, kde úrokové sadzby dosahovali vyššie úrovne. Vzhľadom na prebiehajúcu krízu slovinského bankového sektora, ale aj stále zložitú makroekonomickú situáciu v Maďarsku možno týmto expozíciám priradiť relatívne vyššie kreditné riziko. Pritom od 18 % do 20 % celkového majetku predmetných dôchodkových fondov bolo počas veľkej časti roka koncentrovaných v troch slovinských bankách.

Objem aktív dôchodkových fondov, kde je protistranou vláda, alebo finančná inštitúcia zo štátu so zvýšeným kreditným rizikom[12] sa príliš nemenil, čo znamenalo mierne klesajúci podiel v pomere k celkovému majetku ako na úrovni sektora tak aj väčšiny individuálnych dôchodkových fondov. Jednoznačne najväčšia časť tohto vystavenia bola nasmerovaná voči Slovinsku.

Investície v druhom pilieri dôchodkového sporenia boli aj počas roka 2012 výrazne orientované na domácu ekonomiku. V závere roka však došlo k zníženiu dovtedy stabilného 60 %-ného podielu slovenských aktív na úroveň tesne nad 50 %, čo bol dôsledok preskupenia časti majetku do akcií a podielových listov, ktoré mali prevažne zahraničného emitenta.

V portfóliu dlhových cenných papierov z hľadiska sektora emitenta nenastali zásadné zmeny. Mierny nárast podielu zaznamenali podnikové dlhopisy. Dominantnú pozíciu v tejto skupine aktív si so 60 %-ami udržiavali štátne dlhopisy a pokladničné poukážky.

Zlepšila sa medziročná výkonnosť dôchodkových fondov

Určitým pozitívom roka 2012 v druhom pilieri dôchodkového sporenia bolo zlepšenie výkonnosti dôchodkových fondov v porovnaní s predošlými rokmi, aspoň pokiaľ ide o nominálne zhodnotenie. Priemerná medziročná výkonnosť akciových a zmiešaných dôchodkových fondov sa k 31. 12. 2012 nachádzala na úrovni troch percent, dlhopisové fondy nominálne zarobili 2,5 %. V roku 2011 dosiahla nominálna výkonnosť úroveň 1,5 % pri všetkých typoch dôchodkových fondov. Pri indexových dôchodkových fondoch ešte nebolo možné určiť medziročnú výkonnosť,

Tabuľka 5 Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k decembru 2012

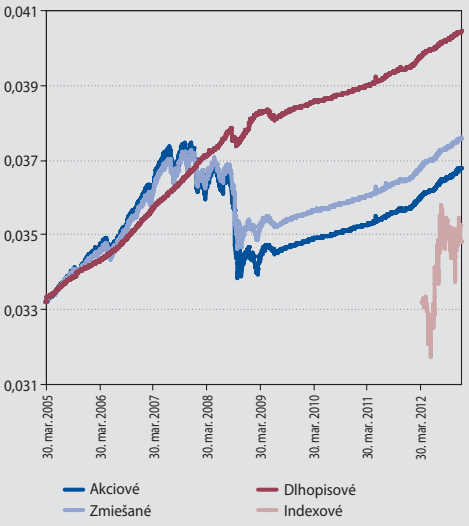
	Min (%)	Vážený priemer (%)	Max (%)
Dlhopisové fondy	1,9	2,5	3,4
Zmiešané fondy	2,2	3,0	4,5
Akciové fondy	2,2	3,0	4,5

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

keďže všetky vznikli až v priebehu apríla 2012. Ich výnos za obdobie od vzniku do 31. 12. 2012 dosiahol v priemere 5,2 %, pričom rozpätie medzi fondmi bolo pomerne široké od 2,6 % až do 15,6 %.

Nárast výkonnosti dôchodkových fondov sa podarilo dosiahnuť napriek tomu, že trhové úrokové sadzby sa v sledovanom období pohybovali smerom nadol. K zrýchleniu rastu aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek prispelo predovšetkým kladné precenenie dlhových cenných papierov, pod čo sa podpísalo uvoľnenie napätia na európskych finančných trhoch. Rozhodujúcu úlohu tu zohrali práve slovenské štátne dlhopisy, ktorých cena sa zvyšovala prakticky počas celého roka 2012. Pozitívny vplyv na výnosy v dôchodkových fondoch mali aj akcie a podielové

Graf 52 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov



Zdroj: NBS.

12 Na účely tejto analýzy boli do tejto skupiny krajín zaradené Cyprus, Grécko, Írsko, Maďarsko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko a Taliansko.

listy, hoci vzhľadom na ich podiel v portfóliách dôchodkových fondov (s výnimkou indexových) bol rozsah ich príspevku relatívne nevýznamný.

Súhrnný zisk dôchodkových správcovských spoločností dosiahol v sledovanom období hodnotu 5,5 mil. €. Oproti zisku 147 tisíc € z roku 2011 ide teda o výrazné zlepšenie. V kalendárnom roku 2012 tak došlo v sektore prvý krát k vytvoreniu väčšieho objemu kladného hospodárskeho výsledku. Na strane výnosov sa pozitívne vyvíjali odplaty za správu a predovšetkým odplaty za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde. Vzhľadom na nižšiu sadzbu určujúcu výšku mesačného odvodu do druhého piliera dôchodkového sporenia platnú od septembra 2012, poklesli mierne výnosy za vedenie osobných dôchodkových účtov.

2.3.2 DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Pokračovalo preskupovanie účastníckej základne v prospech menších špecializovanejších doplnkových dôchodkových fondov

Rok 2012 priniesol nárast počtu účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia o takmer 9 700, čo je okolo jedného percenta z ich celkového počtu. Oproti roku 2011 sa tempo rastu účastníckej základne teda mierne spomalilo. Najviac účastníkov (+28,4 tisíc) pribudlo v menších príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch so špecializovaným investičným zameraním. Došlo tým tak nielen k zachovaniu, ale aj akcelerácii trendu rastúceho záujmu o tieto fondy pozorovaného v posledných rokoch. Opačná situácia je vo veľkých príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch s vyváženou štruktúrou, kde dlhodobejšie počet účastníkov klesá (-26,5 tisíc v roku 2012), tým že časť účastníkov prestupuje do menších príspevkových fondov, alebo po ukončení sporivej fázy do výplatných fondov. Výplatné doplnkové dôchodkové fondy zaznamenali prírastok takmer 8 tisíc účastníkov.

Objem spravovaného majetku sektora vzrástol najviac za posledné roky

Počas roka 2012 sa objem spravovaného majetku v treťom pilieri dôchodkového sporenia zvýšil o 127 mil. € (10,8 % v relatívnom vyjadrení), čo predstavovalo najvyšší nárast od roku 2007. Okrem nových príspevkov účastníkov k tomu výrazne prispela aj dobrá výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov v sledovanom období. Tento nárast by bol ešte vyšší, nebyť toho, že časť účastníkov sa rozhodla opustiť tretí pilier dôchodkového sporenia, pričom im bola vyplatená ich nárokovateľná suma prostriedkov. V mesiaci apríl 2012 tak v tejto súvislosti došlo dočasne k poklesu celkovej hodnoty aktív v sektore. V máji mierny pokles pokračoval, tentoraz z dôvodu negatívneho precenenia časti aktív, ale v ďalšom období sa už obnovil pomerne rovnomerný rastový trend. Dňa 31. 12. 2012 spravoval sektor aktíva vo výške 1,3 mld. €.

Najdynamickejším segmentom sektora boli menšie doplnkové dôchodkové fondy so špecializovanými investičnými stratégiami. Trend rastu ich čistej hodnoty aktív sa ešte zrýchlil oproti minulosti a v percentuálnom vyjadrení dosiahol 37 %. Na konci roka 2012 bol podiel týchto doplnkových dôchodkových fondov 13 %, čiže o 2,5 p. b. viac ako na jeho začiatku. Ponuka doplnkových dôchodkových fondov špecializovaného zamerania sa rozšírila v sledovanom období o jeden akciový fond.

V porovnaní s rokom 2011 v roku 2012 došlo k nárastu objemu spravovaných aktív aj vo veľkých doplnkových dôchodkových fondoch. V ich prípade je to však najmä zásluha zhodnotenia aktív v portfóliách, pretože nové príspevky by postačovali iba na pokrytie odlivu prostriedkov z dôvodu odchodu účastníkov, alebo prestupu do iných doplnkových dôchodkových fondov. Relatívnym zastúpením najmenšie výplatné doplnkové dôchodkové fondy zaznamenali rast objemu majetku podobný predošlým rokom.

Trhové podiely doplnkových dôchodkových spoločností podľa spravovaných aktív sa nemenili, keď všetky spoločnosti vykázali rast aktív vo svojich doplnkových dôchodkových fondoch v podobnom rozsahu od 8 % do 14 %.

Opäť sa posilnila dominantná pozícia dlhopisov v štruktúre majetku; zvýšil sa aj objem akcií a podielových listov

Pri hodnotení vývoja hlavných agregátov aktív v sektorovom portfóliu tretieho piliera dôchodkového sporenia je možné konštatovať, že bol do veľkej miery zrkadlovým obrazom diania počas roka 2011. Okrem iného to znamená, že sa znovu posilnila pozícia dlhových cenných papierov ako

ťažiskovej zložky v štruktúre majetku. Ich podiel sa zvýšil z 59 % na začiatku roka 2012 na 66 % k 31. 12. 2012.

Na druhej strane, pokles nielen podielu, ale aj samotného objemu zaznamenali prostriedky uložené na vkladoch v bankách. V závere decembra 2012 malo túto podobu zhruba 16 % majetku doplnkových dôchodkových fondov, pričom v prvom štvrťroku sa toto zastúpenie pohybovalo ešte okolo štvrtiny aktív. Zaujímavý vývoj nastal aj v rozdelení vkladov na bežné účty a termínované vklady. Objem termínovaných úložiek, ktoré zvyčajne tvorili dominantnú časť vkladov poklesol na menej ako polovicu hodnoty zo začiatku roka 2012. Naopak väčší objem prostriedkov doplnkových dôchodkových fondov smeroval na bežné účty a ich podiel na celkových vkladoch v bankách vzrástol z 25 % až na 60 %.

Podiel investícií do akcií a podielových fondov bol počas roka 2012 relatívne volatilný, v závislosti od toho, či dochádzalo k ich nákupom, alebo predajom, resp. v závislosti od vývoja ich trhovej hodnoty. V zásade však možno konštatovať, že váha týchto nástrojov v agregátnom portfóliu sektora v sledovanom období mierne vzrástla. Doplnkové dôchodkové spoločnosti nakupovali akcie a podielové listy do svojich fondov najmä na začiatku roka a potom v auguste a decembri, teda v obdobiach rastúcich akciových indexov. Až dve pätiny z absolútneho prírastku objemu týchto aktív počas roka 2012 možno pripísať ich zhodnoteniu.

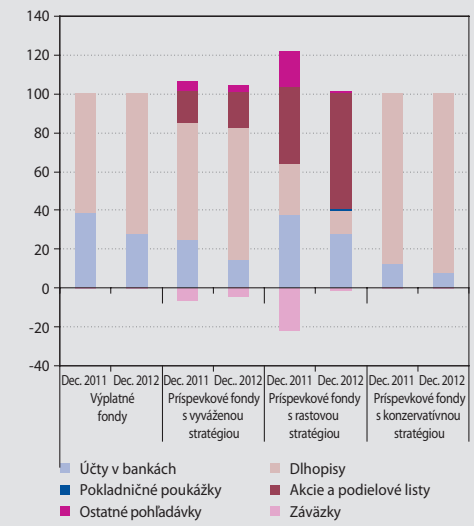
Najpoužívanejšími derivátovými nástrojmi v treťom pilieri dôchodkového sporenia boli v roku 2012 menové forwardy a swapy, ktoré boli v šiestich doplnkových dôchodkových fondoch používané na zatváranie menových pozícii. Okrem toho mal jeden doplnkový dôchodkový fond nakúpené v portfóliu úrokové swapy a menové a úrokové opcie a jeden doplnkový dôchodkový fond futures na dlhopisy, akcie a výmenný kurz EUR/USD.

Trendy v preskupovaní hlavných tried aktív opísané pre celý sektor sa opakovali aj na úrovni jednotlivých typov doplnkových dôchodkových fondov. Nárast podielu akcií a podielových listov sa odohral iba v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch s vyváženou a rastovou investičnou stratégiou. Výrazný bol najmä v prípade rastovo orientovaných doplnkových dôchodkových fondov, kde sa zastúpenie tejto zložky zvýšilo o polovicu a do konca roka 2012 dosiahlo už takmer 60 %.

Priemerná zostatková splatnosť dlhopisového portfólia za celý sektor sa udržovala na konštantnej úrovni tesne presahujúcej štyri roky. Situácia v jednotlivých doplnkových dôchodkových fondoch však bola heterogénna ako z hľadiska vývoja splatnosti počas roka 2012, tak aj z pohľadu samotnej výšky tohto ukazovateľa. V závere sledovaného obdobia sa priemerná zostatková splatnosť dlhopisov v doplnkových dôchodkových fondoch pohybovala v širokom rozmedzí od 1,5 roka až do 10 rokov. Durácia týchto nástrojov na sektorovej úrovni mierne stúpla.

Takmer celý nárast objemu dlhových cenných papierov v sektore bol zrealizovaný prostredníctvom investícií do dlhopisov emitovaných bankami a inými finančnými inštitúciami. Pri výrazne sa nemeniacom vystavení voči štátnym dlhopisom sa tak podiel tohto sektora v štruktúre dlhopisov znížil pod 50 %.

Graf 53 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.

Znížila sa priemerná zmluvná viazanosť bankových vkladov v majetku doplnkových dôchodkových fondov

Medzi významné zmeny týkajúce sa parametrov charakterizujúcich určité zložky portfólia možno

zaradiť pokles priemernej zmluvnej viazanosti termínovaných vkladov o polovicu na približne 6 mesiacov. Hoci časť doplnkových dôchodkových fondov naopak zaznamenala mierne predĺženie zmluvnej splatnosti, výrazné zníženie sa dotklo niektorých vyvážených fondov, ktoré z dôvodu svojej veľkosti stiahli nadol aj sektorový priemer.

Omnoho plošnejší bol trend klesajúcich úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch. V priemere sa úroková sadzba takýchto vkladov počas roka znížila o 0,6 p. b. a v decembri 2012 dosahovala 1,7 %. Vzhľadom na to, že v doplnkových dôchodkových fondoch v rámci vkladov v bankách vzrástol relatívny význam bežných účtov s prakticky nulovým úročením, priemerná úroková sadzba počítaná zo všetkých vkladov klesla v ešte väčšej miere. Na konci roka 2012 úložky v bankách vynášali na úroku necelých 0,7 %.

V priebehu roka 2012 došlo k zvýšeniu podielu aktív denominovaných v zahraničných menách. Ak sa neberú do úvahy deriváty, finančné nástroje v inej ako v mene euro tvorili k 31. 12. 2012 necelých 15 % čistej hodnoty majetku sektora. Najvýznamnejšie boli pozície v americkom dolári, ktorých váha sa zvyšovala najmä v súvislosti so zvyšujúcim sa objemom akcií a podielových listov niektorých doplnkových dôchodkových fondov. V jednom rastovom fonde devízové vystavenie vzrástlo až na 54 % jeho aktív.

Tri doplnkové dôchodkové fondy, ktoré mali ešte na začiatku roka 2012 v majetku nezanedbateľný podiel aktív napojených na verejný a finančný sektor krajín so zvýšeným kreditným rizikom[13] do konca roka úplne eliminovali tieto pozície.

Kladné precenenie dlhopisov a rast cien akcií zabezpečili pomerne vysokú priemernú výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov

Priemerná výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov za kalendárny rok 2012 bola 7,4 %, čo viac ako vykompenzovalo nominálne znehodnotenie predošlého roka okolo mínus troch percent. Pomerne vysoké nominálne zhodnotenie sa podarilo dosiahnuť najmä zásluhou kladného preceňovania dlhopisov vplyvom znižujúcich sa kreditných prirážok pri ich súčasne relatívne vyššej durácii. Veľká časť týchto ziskov pripadala na precenenie slovenských štátnych dlhových cenných papierov. Doplnkové dôchodkové fondy, ktoré boli vystavené voči akciám benefitovali aj z rastúcich hodnôt akciových indexov.

Nárast aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek v niektorých príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch bol podporený aj faktorom odchodu určitej skupiny účastníkov z tretieho piliera dôchodkového sporenia. Účastníkovi, ktorý požiada o vyplatenie odstupného je totiž vyplatené odstupné v sume zodpovedajúcej 80 % aktuálnej hodnoty jeho osobného účtu ku dňu určenému v žiadosti a zvyšných 20 % ide z časti doplnkovej správcovskej spoločnosti ako odplata za odstupné a časť je zaúčtovaná ako kladný výnos doplnkového dôchodkového fondu, z ktorého bolo účastníkovi vyplatené odstupné.

Výkonnosť jednotlivých doplnkových dôchodkových fondov bola výrazne rôznorodá a siahala od minima 0,4 % po maximum 19,4 %.

Doplnkové dôchodkové spoločnosti dosiahli v súčte za rok 2012 rekordný zisk v doterajšej histórii fungovania systému. Kladný hospodársky výsledok vo výške 8,4 mil. € predstavoval medziročný nárast o takmer polovicu. Ziskovosť v sektore stúpla najmä zásluhou nárastu výnosov z odplát a provízií o 20 %. Osobitne významný vplyv mali v tomto prípade výnosy za zhodnotenie majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde, ktoré sa zvýšili viac ako šesťnásobne. Zároveň doplnkové dôchodkové spoločnosti vynaložili na prevádzku o niečo menší objem prostriedkov ako v roku 2011. Zlepšenie hospodárenia zaznamenali tri zo štyroch doplnkových dôchodkových spoločností pôsobiacich na trhu.

13 Na účely tejto analýzy boli do tejto skupiny krajín zaradené Cyprus, Grécko, Írsko, Maďarsko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko a Taliansko.

2.4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

V sektore kolektívneho investovania na Slovensku sa v roku 2012 obnovil trend nárastu objemu spravovaných aktív. Kladné čisté predaje, najmä tuzemských podielových fondov, podporené nárastom cien aktív v priebehu sledovaného obdobia, vymazali prepad majetku spôsobený náhlymi redemáciami v druhom polroku 2011. Celkové zvýšenie objemu aktív v sektore bolo výsledkom dvoch protichodných trendov. Na jednej strane podielnici prevažne sťahovali prostriedky zo štandardných podielových fondov, najmä tých s peňažným zameraním. Na strane druhej dynamický rozvoj z hľadiska počtu podielových fondov, ale hlavne kladných čistých predajov zaznamenali špeciálne podielové fondy. Prostriedky, primárne domácností, pritekali v najväčšej miere do verejných špeciálnych podielových fondov nehnuteľností a verejných špeciálnych podielových fondov cenných papierov, ktorých investičný profil sa v princípe podobá peňažným fondom. Priaznivý vývoj na finančných trhoch v druhom polroku prispel ku kladnému zhodnoteniu vo všetkých kategóriách podielových fondov.

OBJEM SPRAVOVANÝCH AKTÍV SA VRÁTIL NA ÚROVEŇ PRED REDEMÁCIAMI ZO ZÁVERU ROKA 2011

Situácia v sektore kolektívneho investovania na Slovensku v roku 2012 bola vo viacerých smeroch pozitívnejšia ako v predošlom období. Predovšetkým došlo k zásadnému obratu vo vývoji objemu spravovaných aktív. Kým druhá polovica roka 2011 bola poznačená výrazným odlivom prostriedkov z podielových fondov, v roku 2012 objem aktív opäť dynamicky rástol. V súčte za tuzemské podielové fondy a zahraničné subjekty kolektívneho investovania predávané v SR sa čistá hodnota spravovaných aktív počas sledovaného obdobia zvýšila o 558 mil. €, čo predstavovalo takmer 15 %-ný relatívny nárast. Veľkosť sektora sa tým v podstate do konca decembra 2012 vrátila na úroveň pred vlnou redemácií z roku 2011.

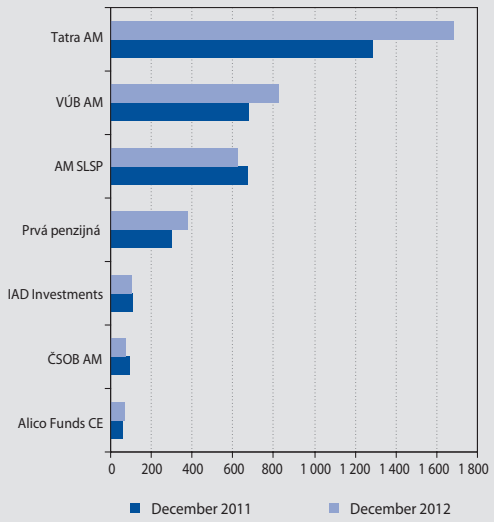
Graf 54 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR (mld. EUR)

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

Uvedený prírastok prakticky v plnom rozsahu pripadal na tuzemské podielové fondy. Medziročná zmena objemu aktív v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania bola blízka nule. Z hľadiska časového priebehu sa v prvom štvrťroku ešte objem aktív príliš nemenil až následne od druhého štvrťroka začal narastať so zrýchľujúcim tempom. Zhruba štyri pätiny nárastu objemu aktív vyplývalo z kladných čistých predajov podielových listov, ale pozitívny vplyv malo aj zhodnotenie aktív. Okrem toho ešte jedna skutočnosť nezanedbateľnou mierou prispela k rastovému trendu a tou bolo nadobúdanie podielových listov tuzemských podielových fondov do majetku iných podielových fondov tej istej správcovskej spoločnosti. Týmto spôsobom tak prakticky dochádzalo k multiplikácii prostriedkov, ktoré boli reálne vložené do sektora, pričom podiel krížových investícií na celkovej čistej hodnote aktív tuzemských podielových vykazuje rastúci trend v posledných rokoch. Na druhej strane aj keby sa pri hodnotení dynamiky objemu aktív použila tzv. upravená čistá hodnota aktív, ktorá očisťuje o krížové investície, výsledkom by bol stále solídny nárast o zhruba 400 mil. €.

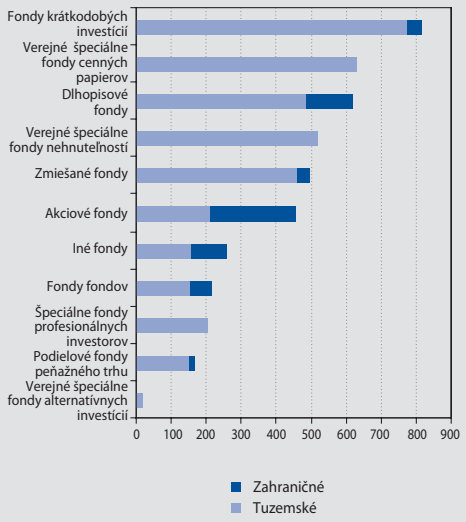
Nie všetky tuzemské správcovské spoločnosti sa podieľali na raste sektora z hľadiska spravovaných aktív. Štyri správcovské spoločnosti vykázali medziročné zvýšenie čistej hodnoty aktív vo svojich podielových fondoch, a to v rozmedzí od 14 % do 31 %. Správcovská spoločnosť s výrazne najvyšším prírastkom však bola zároveň tou, kto-

Graf 55 Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 56 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov k 31.12.2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

rá v najväčšom rozsahu využívala už spomínané „reťazenie" prostriedkov vložených do podielových fondov. Zvyšné tri správcovské spoločnosti zaznamenali pokles objemu aktív medzi 7 % až 16 %.

Celkový počet podielových fondov v ponuke tuzemských správcovských spoločností bol 81 ku konci decembra 2012, teda o jeden menej ako rok predtým. Pokles počtu štandardných podielových fondov bol vykompenzovaný nárastom v skupine špeciálnych podielových fondov.

Tuzemské štandardné podielové fondy zaznamenali úbytok aktív vplyvom negatívnych čistých predajov

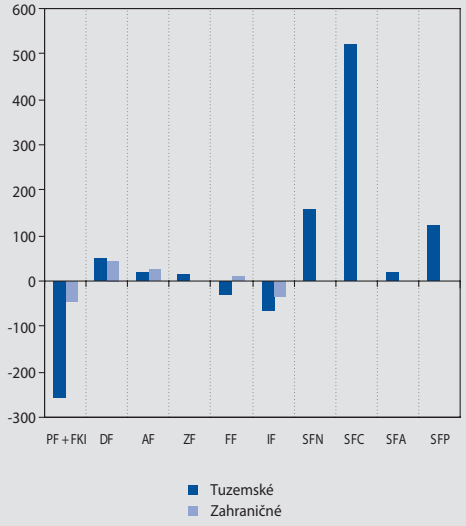
Jedna z najvýznamnejších udalostí, ktorá zmenila dovtedy charakteristickú črtu slovenského sektora kolektívneho investovania v podobe dominantného postavenia peňažných podielových fondov, sa odohrala ešte na prelome rokov 2011 a 2012. Touto udalosťou bolo preradenie väčšiny tuzemských podielových fondov peňažného trhu prevažne do novej kategórie podielových fondov krátkodobých investícií, resp. v menšej miere do kategórie dlhopisových podielových fondov. Z trinástich tuzemských podielových fondov peňažného trhu, ktoré sa dlhodobo v sektore vyskytovali, a tvorili kostru sektora, zostali počas roka 2012 už len dva podielové fondy. Toto preskupenie podielových fondov nebolo výsledkom dobrovoľnej zmeny stratégie správcovských spoločností, ale reakciou na vydanie opatrenia NBS č. 9/2011 o kritériách, limitoch a obmedzeniach, ktoré musí spĺňať fond krátkodobého peňažného trhu a fond peňažného trhu. Vydaním tohto opatrenia NBS došlo k prevzatiu usmernenia CESR o spoločnom vymedzení európskych fondov peňažného trhu do slovenskej legislatívy. Medzi najvýznamnejšie parametre, ktoré musia peňažné podielové fondy spĺňať podľa tohto usmernenia, patria obmedzenia na maximálnu priemernú splatnosť a životnosť finančných nástrojov v portfóliu. Nakoľko podielové fondy tuzemských správcovských spoločností, označované v minulosti ako peňažné, nespĺňali tieto kritéria a správcovské spoločnosti, neprispôsobili v prechodnom období do 31. 12. 2011 portfólia týchto fondov týmto kritériám, rozhodli sa preradiť ich do inej kategórie fondov.. V januári 2012 tak objem aktív v podielových fondoch peňažného trhu dosahoval necelých 300 mil. €, teda zhruba o miliardu menej ako na konci predošlého roka. Týmto jednorazovým skokom sa však pokles objemu aktív v kategórii peňažných fondov neskončil. V priebehu celého sledovaného obdobia dochádzalo k postupnému vyberaniu prostriedkov z týchto podielových fondov zo strany domácností, čo predstavovalo pokračovanie trendu, ktorý začal v polovici roka

2010. Do konca roka 2012 ostalo v podielových fondoch peňažného trhu iba 150 mil. €, čím sa z tejto historicky najväčšej kategórie medzi tuzemskými podielovými fondmi v krátkom čase stala druhá najmenšia kategória podľa objemu aktív.

Do pozície kategórie s najväčšou čistou hodnotou aktív v rámci tuzemského segmentu sa dostala novovzniknutá kategória podielových fondov krátkodobých investícií. Aj v ich prípade však odpredaje podielových listov domácnosťami počas roka 2012 mierne prevyšovali tempo vydávania nových podielov, čo spôsobovalo určitý úbytok objemu aktív tejto kategórie.

Najväčší absolútny (+50 mil. €) aj relatívny (11,4 %) prírastok čistej hodnoty aktív spomedzi tuzemských štandardných podielových fondov zaznamenala kategória dlhopisových fondov. Dlhopisové podielové fondy boli zároveň jedinou skupinou štandardných podielových fondov s kladnými čistými predajmi v roku 2012. Ešte zásadnejším faktorom za nárastom čistej hodnoty aktív týchto podielových fondov bolo pomerne signifikantné zhodnotenie ich investícií.

Graf 57 Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v roku 2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.
Poznámky: FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = podielové fondy peňažného trhu, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF= fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = verejné špeciálne fondy nehnuteľností, SFC = verejné špeciálne fondy cenných papierov, SFA = verejné špeciálne fondy alternatívnych investícií, SFP = špeciálne fondy profesionálnych investorov.

Podobná situácia z pohľadu vývoja čistej hodnoty aktív bola v akciových a zmiešaných podielových fondoch. Obidve kategórie síce vykázali mierne zápornú čistú predajnosť podielových listov, ale pozitívna výkonnosť týchto podielových fondov prispela k tomu, že objem aktív v nich vzrástol o 10,6 % (akciové) resp. 3,3 % (zmiešané).

V tuzemských fondoch fondov už piaty rok po sebe pokračoval negatívny trend redemácií podielových listov. Čistá hodnota majetku sa v tejto kategórii počas sledovaného obdobia znížila o 16 %. Z dlhodobého hľadiska však objem aktív vo fondoch fondov poklesol na približne štvrtinu oproti niekdajšiemu maximu. Na ústupe je táto kategória podielových fondov aj hľadiska ich početnosti v ponuke tuzemských správcovských spoločností. Z viac ako dvadsiatky fondov fondov evidovaných v minulosti ostalo do konca roka 2012 v predaji iba sedem.

Výrazne sa znížil aj objem aktív nachádzajúcich sa v kategórii iných podielových fondov. Pokles o 29 % bol druhý najvyšší po kategórii peňažných podielových fondoch. Dôvodom bola negatívna čistá bilancia predajov podielových listov. Podobne ako fondy fondov, hoci v menšej miere, aj kategória iných fondov vykazuje z dlhodobého hľadiska zmenšujúci sa trhový podiel.

Mohutný prílev prostriedkov do úzkeho okruhu špeciálnych podielových fondov

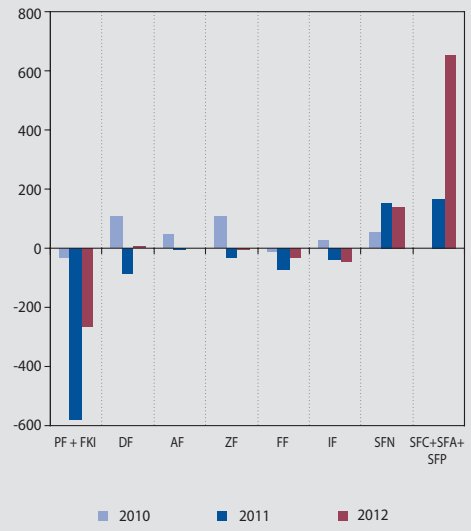
Celková zmena čistej hodnoty majetku za všetky tuzemské štandardné podielové fondy rozčlenené do vyššie uvedených kategórií bola v roku 2012 záporná v rozsahu 263 mil. €. Nárast objemu aktív v tuzemskom segmente sektora sa však zrealizoval zásluhou mimoriadne dynamického rozvoja špeciálnych podielových fondov. V najväčšej miere to platí pre kategóriu verejných špeciálnych podielových fondov cenných papierov, kam v sledovanom období pritiekli prostriedky vo výške viac ako pol miliardy eur, čo bol takmer päťnásobok oproti objemu aktív z konca roka 2011. Investormi boli predovšetkým domácnosti a v menšej miere nefinančné spoločnosti.

Verejné špeciálne podielové fondy nehnuteľností boli kategóriou s druhým najvyšším absolútnym medziročným prírastkom čistej hodnoty aktív na úrovni 156 mil. €. Išlo o nárast porovnateľný s rokom 2011, ktorý odštartoval trend značného záujmu domácností o tento typ investície.

Poslednou kategóriou v rámci verejných špeciálnych podielových fondov sú tie so zameraním na alternatívne investície. Prvé dva podielové fondy spadajúce do tejto kategórie vznikli až v marci 2012 a hneď po začatí ich predaja nadobudli dominantnú časť z 19 mil. € prostriedkov, ktoré sa v nich nachádzali ku koncu decembra sledovaného obdobia. V ďalšom období už boli čisté predaje pomerne nevýrazné. Osobitnou charakteristikou týchto fondov bolo, že až zhruba dve tretiny ich pasív pochádzalo od iných tuzemských podielových fondov.

Významným spôsobom k celkovému nárastu tuzemského segmentu kolektívneho investovania prispeli špeciálne podielové fondy profesionálnych investorov, ktorých podielové listy môžu nakupovať iba „kvalifikované" fyzické a právnické osoby spĺňajúce podmienky vymedzené zákonom o kolektívnom investovaní. Nárast čistej hodnoty aktív v ich prípade činil 125 mil. €, pričom ale okolo 16 % kladných čistých predajov bolo vygenerovaných nakupovaním podielových listov zo strany iných podielových fondov v rámci jednej správcovskej spoločnosti.

Graf 58 Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.
Poznámky: FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = podielové fondy peňažného trhu, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF= fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = verejné špeciálne fondy nehnuteľností, SFC = verejné špeciálne fondy cenných papierov, SFA = verejné špeciálne fondy alternatívnych investícií, SFP = špeciálne fondy profesionálnych investorov.

Pri komplexnom náhľade na vývoj v tuzemskom segmente kolektívneho investovania počas roka 2012 sa ako základná črta ukazuje odklon od štandardných podielových fondov k špeciálnym podielovým fondom. Štandardné podielové fondy zaznamenávali tak ako v roku 2011 prevažne záporné čisté predaje, aj keď vo výrazne menšom rozsahu. Naopak v špeciálnych podielových fondoch dochádzalo k výraznému nárastu investovaných prostriedkov. Na začiatku roka 2012 reprezentovali špeciálne podielové fondy 17 % tuzemského sektora v pohľadu spravovaných aktív, do konca sledovaného obdobia však tento podiel vzrástol na 36 %. Ak by sa nebrali do úvahy špeciálne podielové fondy nehnuteľností nárast by bol ešte dramatickejší. Ešte na konci tretieho štvrťroka 2011 existoval iba jeden špeciálny podielový fond iný ako špeciálny podielový fond nehnuteľností, pričom objem aktív v ňom bol zo sektorového pohľadu prakticky zanedbateľný. K poslednému dňu roka 2012 sa v desiatich špeciálnych podielových fondoch cenných papierov, alternatívnych investícií a profesionálnych investorov nachádzalo cez 850 mil. €.

V doterajšej histórii kolektívneho investovania na Slovensku neobvyklý rozmach špeciálnych podielových fondov má svoj základ v novej regulácii, ktorú predstavuje nový zákon o kolektívnom investovaní účinný od polovice roka 2011, a ktorá rozšírila dovtedajšie možnosti investovania v oblasti špeciálnych podielových fondov. Správcovské spoločnosti na túto zmenu čiastočne zareagovali už v posledných mesiacoch roka 2011, ale výrazný nástup špeciálnych podielových fondov sa prejavil práve v roku 2012. Druhý významný faktor, ktorý podmienil novú dynamiku špeciálnych fondov spočíval v stratégii správcovských spoločností a marketingu. Niektoré správcovské spoločnosti patriace do bankovej skupiny totiž využívali voľnejšie limity špeciálnych podielových fondov z hľadiska angažovanosti a postúpili výraznú časť získaných prostriedkov materskej banke, či už vo forme vkladov alebo nákupu hypotekárnych záložných listov. Za účelom tejto skupinovej optimalizácie sa správcovské spoločnosti snažili presmerovať prostriedky podielnikov z peňažných podielových fondov a podielových fondov krátkodobých investícií do špeciálnych fondov cenných papierov, ktoré mali rovnako peňažný investičný profil. Využívali pri tom buď poplatkovú politiku, alebo jednoducho prestali ďalej vydávať nové podielové listy štan-

dardných podielových fondov s peňažným charakterom a nahradili ich v ponuke špeciálnymi podielovými fondmi obdobného zamerania.

Ďalším možným dôvodom na vzostup špeciálnych podielových fondov je výrazne otvorenejšie regulačné prostredie pre štandardné podielové fondy, ktoré sa podľa nového zákona o kolektívnom investovaní môžu zlučovať do zahraničných fondov alebo ich môže spravovať aj zahraničná správcovská spoločnosť. Segment špeciálnych podielových fondov pritom zostáva naďalej vyhradený len pre tuzemské správcovské spoločnosti.

Čistá bilancia predaja zahraničných subjektov kolektívneho investovania na Slovensku bola v roku 2012 mierne záporná. Zhodnotenie aktív v týchto podielových fondoch však presne vykompenzovalo tento pokles. Kladné čisté predaje boli koncentrované do kategórií dlhopisových podielových fondov a fondov fondov. Ostatné kategórie zahraničných podielových fondov vykázali väčší či menší odliv prostriedkov podielnikov.

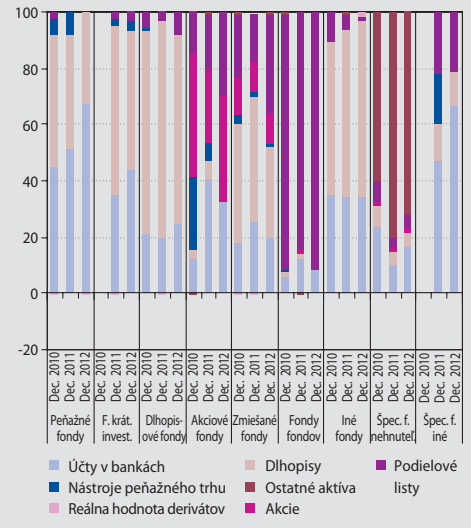
Medzi významnejšie zmeny v zložení štruktúry portfólia počas roka 2012 možno zaradiť zvýšenie podielu účtov v bankách v podielových fondoch peňažného charakteru a dlhopisových podielových fondoch. V akciových a zmiešaných podielových fondoch došlo k nárastu zastúpenia podielových listov a akciovej zložky.

Všetky kategórie podielových fondov dosiahli kladné nominálne zhodnotenie

Vývoj na finančných trhoch hlavne v druhej polovici roka 2012 priaznivo vplýval na zhodnocovanie aktív podielových fondov. Kladnú nominálnu výkonnosť si pripísali všetky kategórie fondov, čo bolo v protiklade s predošlým rokom, keď väčšina podielových fondov skončila v strate. Najviac počas roka 2012 zarobili investori do akciových podielových fondov, ktorých podiely sa v priemere zhodnotili o 14 %. Neobvykle vysoký pre danú kategóriu bol takmer 10 %-ný výnos dlhopisových podielových fondov. Medziročná výkonnosť zmiešaných podielových fondov, iných podielových fondov, fondov fondov a špeciálnych podielových fondov nehnuteľností sa pohybovala medzi 5 % až 7 %. Od jedného do troch percent siahali priemerné výnosy podielových fondov orientovaných na peňažné investície.

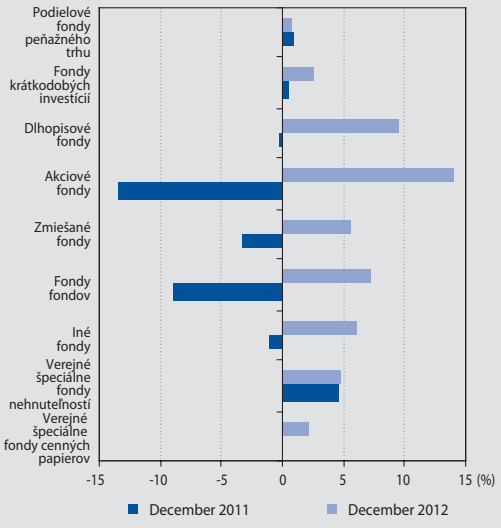
Hospodársky výsledok tuzemských správcovských spoločností za rok 2012 bol v súčte rádovo porovnateľný s predošlým rokom. Celkový objem vytvoreného zisku v sektore vzrástol o 6 % na úroveň 8,4 mil. €. Mierny pokles výnosov z poplatkov a provízií, pravdepodobne

Graf 59 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií (%)



Zdroj: NBS.

Graf 60 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií



Zdroj: NBS, SASS.

hlavne z dôvodu medziročne nižšieho priemerného stavu čistej hodnoty spravovaných aktív bol na druhej strane vykompenzovaný nižšími nákladmi vynaloženými na poplatky a provízie. Pod zlepšenú ziskovosť na úrovni sektora sa tak v podstate podpísalo zníženie prevádzkových nákladov o 4 %, keď klesali najmä náklady na administratívu a odpisy. Situácia v jednotlivých správcovských spoločnostiach z pohľadu tvorby zisku však bola výrazne nehomogénna. A až päť zo siedmich správcovských spoločností vykázalo medziročne nižší zisk. Kým v roku 2011 skončili všetky správcovské spoločnosti s kladným hospodárskym výsledkom v aktuálnom sledovanom období jedna správcovská spoločnosť vytvorila stratu.

2.5 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

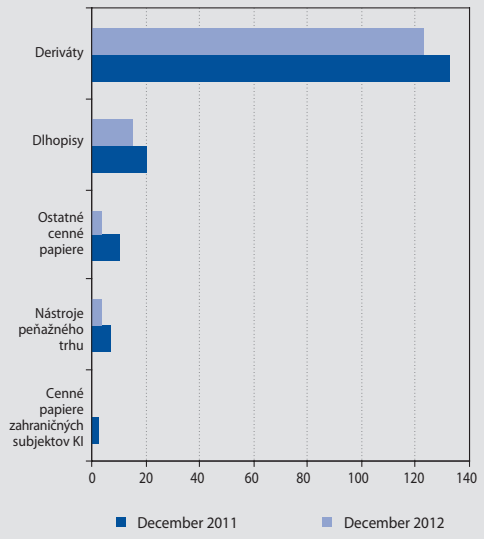
Celkový objem obchodov s cennými papiermi poklesol v porovnaní s predchádzajúcim rokom v priemere o 16 % a týkal sa všetkých druhov finančných nástrojov. Objem klientskeho majetku spravovaného individuálne prostredníctvom spoločností s licenciou na jeho správu poklesol za minulý rok o 9 %.

Celkový pokles obchodovania s cennými papiermi v roku 2012 v objeme 28 mld. € sa týkal všetkých druhov cenných papierov. Relatívne najmenší prepad zaznamenali obchody s finančnými derivátmi. Tie sa spomedzi všetkých nástrojov obchodovali v najväčšej nominálnej hodnote a obchody s nimi tvorili až 84 % všetkých transakcií.

Dominantné postavenie na trhu OCP mali aj v roku 2012 banky, až 99,6 % všetkých obchodov bolo realizovaných prostredníctvom nich.

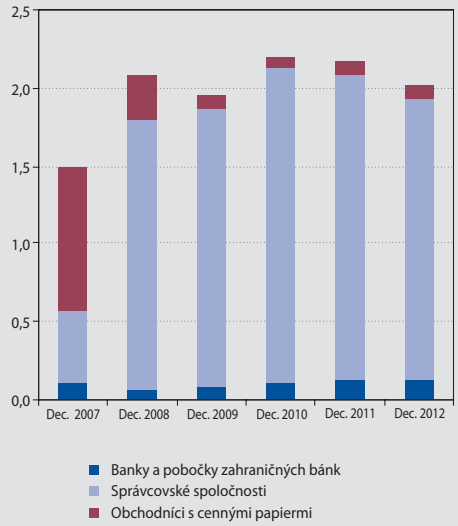
Objem klientskeho majetku, spravovaného prostredníctvom subjektov s licenciou na správu klientskeho portfólia (OCP, banky a niektoré správcovské spoločnosti) za rok 2012 poklesol z 2,18 na 2,01 mld. €.

Graf 61 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov (mld. EUR)



Zdroj NBS.

Graf 62 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 druhom polroku nastalo na finančných trhoch výrazné upokojenie nepriaznivej situácie, ktorá kulminovala v polovici júla 2012. Toto zmiernenie trhovej krízy bolo spojené s poklesom volatilít rizikových faktorov, výrazným znížením kreditných prirážok ako aj pozitívnym vývojom na akciových trhoch. Táto situácia spôsobila pokles hodnôt miery rizika vo väčšine sektorov finančného trhu. Zároveň bezrizikové úrokové miery poklesli na historické minimá a pravdepodobnosť ich zotrvania v dlhodobom horizonte sa zvýšila. To môže viesť k poklesu investičných výnosov a v poisťovniach aj k potrebe dotvárania technických rezerv.

Na druhej strane, zvyšovalo sa vystavenie niektorých sektorov voči trhovým rizikám. Ide hlavne o sektor poisťovní a dôchodkových fondov v druhom aj treťom pilieri, kde pokračoval nárast durácie investičných portfólií, a teda citlivosť reálnej hodnoty portfólia na nárast úrokových sadzieb. Vzhľadom na zrušenie garancií v zmiešaných a akciových fondoch sa zvýšilo vystavenie týchto fondov aj voči akciovému a devízovému riziku.

Bankový sektor naďalej vykazuje dostatočnú výšku likvidného vankúša, ako aj dostatočnú mieru sebestačnosti z hľadiska zdrojov financovania sa, čo znižuje jeho vystavenie voči nárastu ceny zdrojov v prípade opätovného nárastu intenzity dlhovej krízy v Európe. Potrebné je však monitorovať presun rizika krátkodobej likvidity z bánk na fondy kolektívneho investovania.

Kreditné riziko domácností bolo počas roka 2012 relatívne stabilné. Nepriaznivá situácia na trhu práce bola aj naďalej dominantným faktorom tohto rizika, aj keď sa neprejavila v zlyhaných úveroch. Počas roka 2012, a najmä v jeho závere, sa zvýšil tlak na finančnú pozíciu domácností aj v dôsledku rastu niektorých cien, čo bolo len čiastočne kompenzované poklesom úrokových mier na úvery na bývanie. Pozitívnym javom je stabilná výška pomeru výšky úveru k hodnote zabezpečenia (LTV), ktorá znižuje vystavenie bánk voči trhu nehnuteľností na bývanie.

Finančná pozícia podnikového sektora sa počas roka 2012 výraznejšie nemenila. Negatívnym signálom bol len pokles tempa exportu v závere roka a pretrvávajúca zlá situácia v stavebníctve. Miery zlyhania a objem zlyhaných úverov boli ovplyvnené skôr osobitným úvermi najmä v sektore komerčných nehnuteľností ako makroekonomickými trendmi. V dôsledku mierneho rastu tržieb, poklesu úrokový sadzieb a mierneho poklesu objemu úverov úverové zaťaženie podnikov počas roka naďalej klesalo.

3.1 KREDITNÉ RIZIKO V BANKOVOM SEKTORE

3.1.1 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ

PODIEL ZLYHANÝCH ÚVEROV NA CELKOVOM OBJEME ÚVEROV V ROKU 2012 NAĎALEJ KLESAL

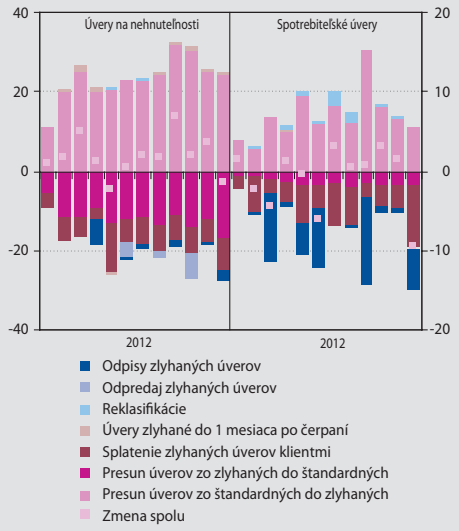
Podiel zlyhaných úverov na celkovom objeme úverov v segmente retailu počas celého roka 2012 pokračoval vo svojom klesajúcom trende. Napriek mierne vyššej miere zlyhávania úverov koncentrovanej vo vybraných bankách na prelome tretieho a štvrtého štvrťroka 2012 bol rast objemu zlyhaných úverov stabilný.

Podiel úverov s omeškanými splátkami na celkovom objeme úverov bol počas roka 2012 stabilný a v poslednom štvrťroku dokonca klesol z 5,55 % na 5,3 % v dôsledku sezónnych vplyvov.

PODIEL VÝŠKY ÚVERU K HODNOTE ZABEZPEČENIA BOL V DRUHOM POLROKU 2012 STABILNÝ

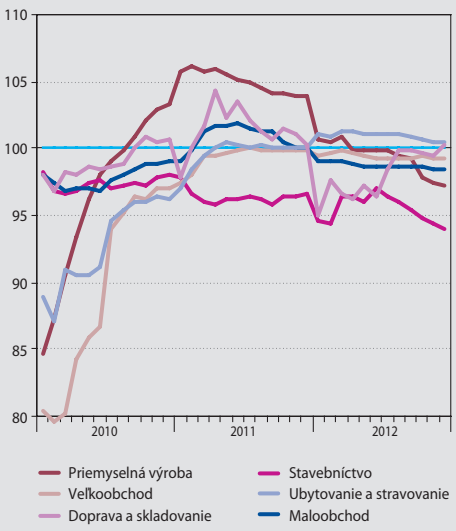
Priemerný podiel výšky nových úverov k hodnote zabezpečenia (LTV) sa po pomerne turbulentnom prvom polroku ustálil na úrovni približne 70 %, čo zodpovedá priemeru z roka 2011. Výraznejšia ponuka úverov na bývanie v segmente retailu analyzovaná v časti 2.1.1.1 nebola podporená uvoľňovaním požiadaviek na zabezpečenie úveru. Vzhľadom na to, že LTV patrí medzi nástroje konkurenčného boja, ktoré výraznejšie vystavujú banky voči kreditnému riziku, celkovo môžeme hodnotiť správanie sa bankového sektora ako obozretné. Napriek tomu treba poznamenať, že vybrané väčšie a stredne veľké banky naďalej inklinujú k ponuke úverov cez nižšie zabezpečenie.

Graf 63 Zmeny v objeme zlyhaných úverov (mil. EUR)



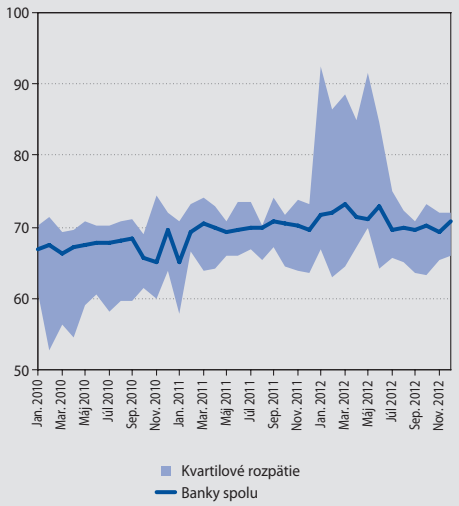
Zdroj: NBS.

Graf 65 Index zamestnanosti vo vybraných odvetviach



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 64 Pomer objemu nových úverov na bývanie k hodnote ich zabezpečenia (%)



Zdroj: NBS.

Hrubý nárast počtu nezamestnaných sa počas druhého polroka 2012 ustálil

Kým ešte na začiatku druhého polroka 2012 v hrubom náraste počtu nezamestnaných rezonovala zvýšená volatilita z prvého polroka, v druhom polroku sa situácia ustálila. Celkový počet uchádzačov o zamestnanie v strednej a nižšej príjmovej kategórii medziročne klesal. Na druhej strane, v prípade vyššej príjmovej kategórie medziročne počet uchádzačov o zamestnanie vzrástol.

Zmenou štruktúry prechádza aj počet zamestnaných v jednotlivých príjmových kategóriách. Údaje o zamestnanosti zo zisťovaní ŠÚ SR naznačujú, že v poslednej dobe dochádza vo vyšších príjmových kategóriách okrem prepúšťania aj k presunu zamestnancov do nižších príjmových kategórií. Tento vývoj sa nemusí bezprostredne odraziť na kreditnej kvalite, môže mať však určitý vplyv na robustnosť domácností v budúcnosti.

Z hľadiska sektorového členenia je významnou zmenou pokles zamestnanosti v priemyselnej výrobe. Realizuje sa tak očakávané prepúšťanie, ktoré signalizoval index očakávanej zamestnanosti už od začiatku druhého štvrťroka 2012.

Pozitívny vplyv poklesu úrokových sadzieb čiastočne kompenzovaný poklesom reálnych miezd

Po tom ako si domácnosť zoberie úver vplývajú na jej schopnosť splácať ho viaceré faktory. Odhliadnuc od možnosti celkovej straty príjmu (strata zamestnania) je to najmä vývoj reálnej mzdy a úrokových sadzieb. Uvoľnenie

menovej politiky v roku 2009, ktoré sa prejavilo poklesom úrokových sadzieb na úvery domácnostiam, významným spôsobom prispelo k zníženiu úverového zaťaženia a naďalej drží jeho hranicu hlboko pod predkrízovou úrovňou. Poklesu zaťaženia v tomto období pomohli aj stabilné ceny, ktoré umožnili rast reálnych príjmov.

Situácia bola iná v roku 2011 a 2012, keď pokračujúci pokles úrokových sadzieb už nedokázal kompenzovať negatívny dopad rastu cien vybraných položiek a úverové zaťaženie začalo rásť. Faktom ostáva výrazný vplyv menovej politiky, ktorá by v prípade návratu na predkrízové hodnoty viedla k zásadnému nárastu zaťaženia domácností splátkami úverov.

Graf 66 Zmeny úverového zaťaženia domácností

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.
Poznámka: Zaťaženie je vypočítané ako pomer splátok úveru k čistým príjmom domácnosti upraveným o zmenu cien vybraných položiek (bývanie, strava, zdravie, doprava a telekomunikácie). Index je nastavený na hodnotu 1 pre december 2008.

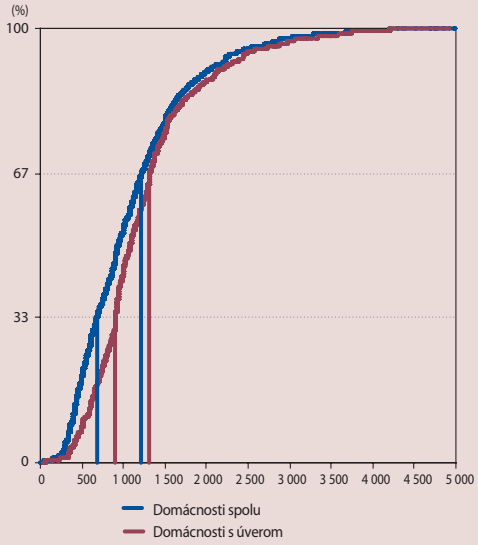
Box 1

TEST CITLIVOSTI DOMÁCNOSTÍ NA VYBRANÉ NEGATÍVNE ŠOKY NA ZÁKLADE DOTAZNÍKOVÉHO PRIESKUMU

Dotazníkové údaje, aj keď majú určité rezervy, tvoria dobrý základ pre testovanie robustnosti domácností na mikroúrovni voči rôznym rizikám. Cieľom takéhoto testovania je získať predstavu o vplyve základných makroekonomických ukazovateľov nielen na situáciu domácnosti, ale aj na bankový sektor. Medzi základné faktory, ktoré ovplyvňujú schopnosť domácností plniť svoje záväzky voči bankovému sektoru a voči ktorým bude testovanie vykonané, patria pokles zamestnanosti, pokles reálnych príjmov a paralelný nárast úrokových sadzieb.

Podkladom predloženej analýzy je prieskum Household Finance and Consumption Survey (HFCS) 2010 zastrešovaný Národnou bankou Slovenska[14]. HFCS je v porovnaní s niekoľko rokov pravidelne vykonávaným prieskumom EU-SILC[15] rozšírený o informácie o finančných aktívach domácností, ktoré je možné využiť pri analýze robustnosti domácností so zameraním aj na ich finančné rezervy.

Graf A Empirická distribučná funkcia príjmov domácností



Zdroj: HFCS, NBS.
Interpretácia: Hodnota na vertikálnej osi predstavuje podiel domácností s príjmom, ktorý neprevyšuje príslušnú hodnotu na horizontálnej osi.

14 *Detaily projektu ako aj prvé výsledky prieskumu sú uvedené v článku Senaj, M., Zavadil, T. [2012] Výsledky prieskumu finančnej situácie slovenských domácností, Príležitostná štúdia NBS 2012 / číslo 1, Bratislava, 2012.*

15 *European Union Statistics on Income and Living Conditions; prieskum o príjmoch a životných podmienkach domácností sa vykonáva od roku 2003 každoročne vo všetkých krajinách Európskej únie. Dotazník EU-SILC umožňuje nielen porovnať vývoj podmienok v každej krajine v čase, ale aj porovnať životné podmienky v jednotlivých krajinách. Zber údajov z dotazníka EU-SILC ako aj ich vyhodnocovanie na Slovensku zabezpečuje ŠÚ SR.*

V rámci analýzy sú domácnosti rozčlenené z hľadiska celkových mesačných príjmov do troch príjmových kategórií (PK): nižšia (do 900 EUR/mes.), stredná (900 – 1300 EUR/mes.) a vyššia (nad 1300 EUR/mes.). Uvedené členenie rozdelí domácnosti do skupín s približne rovnakým počtom domácností.

Základný scenár (ZS) testovania domácností predpokladá, že úrokové sadzby, reálne príjmy a zamestnanosť sa nezmenia. Alternatívne stresové scenáre (SS) sú:

- *Pokles zamestnanosti:* vo všetkých odvetviach a vo všetkých pozíciách zamestnanosť klesne o 8 %, čo zodpovedá nárastu miery nezamestnanosti zo súčasných približne 15 % na približne 24 %,
- *Pokles reálnych príjmov:* uvažujeme pokles reálnych príjmov o 5 % a 10 %,
- *Paralelný nárast úrokovej sadzby:* uvažujeme nárast úrokovej sadzby o 2 p. b. a 4 p. b.

Stresový scenár pre nezamestnanosť vychádza zo súčasného vývoja zamestnanosti a nezamestnanosti a očakávaní ohľadom ich možného nepriaznivého vývoja. Dopady jednotlivých scenárov na situáciu domácností budú charakterizovať nasledujúce veličiny:

- *Podiel zlyhaných domácností:* Podiel domácností so splátkami prevyšujúcimi ich disponibilný príjem, čiže príjem očistený o bežné výdavky.
- *Časový posun v zlyhaní:* Priemerný počet rokov, počas ktorých domácnosť dokáže splácať úver zo svojich likvidných aktív (finančná hotovosť, investície vo fondoch a pod.) v prípade, že sa dostane do zápornej príjmovej bilancie.
- *Úvery k aktívam pri zlyhaní:* Priemerný podiel nesplatenej výšky úveru na celkových aktívach domácnosti, ak sa táto domácnosť dostala do zápornej príjmovej bilancie. Na aktíva domácnosti aplikujeme nasledovný haircut: nehnuteľnosti 30 %, vozidlá 50 %, cennosti 25 %, podiely v spoločnostiach 30 %, prostriedky na účtoch a v cenných papieroch 0 %.

Všetky získané hodnoty sú vážené objemom nesplatenej výšky úveru.

Pri vyhodnocovaní výsledkov stresového testovania je dôležité brať do úvahy fakt, že vzorka domácností, ktorých bilancia je záporná, sa pre každý stresový scenár mení. V dôsledku toho niektoré ukazovatele indikujú zlepšenie, ktoré je však skôr dôsledkom rozšírenia vzorky o domácnosti, ktorých pozícia je lepšia.

Už základný scenár, ktorý predpokladá nemennosť podmienok, poukazuje na výraznú odliš-

Tabuľka A Výsledky stresového testovania domácností

		Nižšia PK		Stredná PK		Vyššia PK	
Základný scenár	Podiel zlyhaných domácností		34,54 %		3,49 %		2,12 %
	Časový posun v zlyhaní		2,21		2,13		0,96
	Úvery k aktívam pri zlyhaní		94,29 %		49,47 %		39,87 %
Pokles zamestnanosti	Podiel zlyhaných domácností		38,44 %		6,94 %		5,08 %
	Časový posun v zlyhaní		2,62		4,34		4,66
	Úvery k aktívam pri zlyhaní		95,30 %		56,32 %		99,32 %
Pokles reálnych príjmov	Scenár	-5 %	-10 %	-5 %	-10 %	-5 %	-10 %
	Podiel zlyhaných domácností	42,65 %	46,01 %	6,76 %	7,69 %	3,35 %	4,84 %
	Časový posun v zlyhaní	2,66	4,63	1,80	1,33	5,08	5,58
	Úvery k aktívam pri zlyhaní	87,51 %	85,69 %	48,58 %	53,16 %	60,31 %	65,49 %
Paralelný nárast úrokovej sadzby	Scenár	+ 2 p. b.	+ 4 p. b.	+ 2 p. b.	+ 4 p. b.	+ 2 p. b.	+ 4 p. b.
	Podiel zlyhaných domácností	47,49 %	55,95 %	6,31 %	6,76 %	3,35 %	4,88 %
	Časový posun v zlyhaní	1,75	2,19	1,23	0,64	1,62	1,22
	Úvery k aktívam pri zlyhaní	86,60 %	120,22 %	49,03 %	48,58 %	60,31 %	62,40 %

Zdroj: HFCS, NBS.

nosť v charakteristikách príjmových skupín. Kým v strednej a vyššej príjmovej kategórii je podiel zlyhaní 3,49 %, resp. 2,12 %, v nižšej príjmovej kategórii je miera zlyhania nepomerne vyššia. Navyše, pokrytie zlyhaných úverov aktívami domácností je v nižšej príjmovej kategórii iba minimálne. Iný zaujímavý pohľad na domácnosti dáva finančná rezerva domácností, ktorá môže byť využitá na priebežné splácanie úverov. Kým nižšia a stredná príjmová kategória má v priemere zásobu finančnej hotovosti na viac ako 2 roky, hotovosť domácností so zápornou bilanciou vo vyššej príjmovej kategórii nepostačí na pokrytie splátok ani na jeden rok.

Výsledky jednotlivých stresových scenárov sú pomerne špecifické, a to aj v rámci jednotlivých príjmových kategórií.

V nižšej príjmovej kategórii nie je dopad stresového scenára „Pokles zamestnanosti" výrazný, čo potvrdzuje hypotézu, že vývoj nezamestnanosti v nižších príjmových kategóriách nie je najpodstatnejším faktorom kreditného rizika v tejto skupine. Miernejší vývoj v stresových scenároch „Pokles reálnych príjmov" a „Paralelný nárast úrokovej sadzby" mal dopad skôr na podiel zlyhaných domácností než na ostatné charakteristiky. Výrazne odlišný je však vývoj negatívnejších scenárov, t. j. pokles reálnych príjmov o 10 % a nárast úrokových sadzieb o 4 p. b. V prípade dramatického poklesu reálnych príjmov sa do zápornej bilancie dostane skupina domácností, ktorá má výrazné finančné rezervy, čo sa prejaví na priemernom náraste priemerného časového posunu v zlyhaní. Na druhej strane, v prípade výrazného nárastu úrokových sadzieb sa priemerný časový posun v zlyhaní výrazne nezmení, no objem nesplatenej výšky zlyhaných úverov prekročí objem aktív o 20 %. Preto pre domácnosti s nižším príjmom možno považovať paralelný nárast úrokovej sadzby za rozhodujúci stresový scenár.

V prípade strednej príjmovej kategórie sa stresové scenáre odrážajú hlavne na miere zlyhávania domácností a ostatné premenné charakterizujúce dopad stresových scenárov sú pomerne robustné. Výnimku tvorí dopad na časový posun v zlyhaní v scenári „Paralelný posun úrokových sadzieb o 4 p. b.", kde sa výrazne zredukuje rezerva vo forme finančnej hotovosti a iných silne likvidných aktív.

Zaujímavé je porovnanie vývoja podmienok v strednej a vyššej príjmovej kategórii. Obe tieto kategórie majú v základnom scenári porovnateľný podiel zlyhaných domácností a s určitou mierou tolerancie aj pokrytie zlyhaných úverov aktívami domácností, no v prípade stresových scenárov (hlavne „Pokles zamestnanosti" a „Pokles reálnych príjmov") sú, až na nárast podielu zlyhaných domácností, vybrané charakteristiky príjmových kategórií výrazne odlišné. V prvom rade, z hľadiska pokrytia úveru je vyššia príjmová kategória omnoho citlivejšia. Toto môže vytvárať dojem, že takýto výsledok je v rozpore so všeobecne zastávaným názorom, že vyššie príjmové kategórie majú aj výrazne vyššie aktíva. V stresovom testovaní však na jednej strane vychádzame z predpokladu „výpredajových cien", t. j. na aktíva uplatníme znehodnotenie z dôvodu potreby rýchleho odpredaja. Na druhej strane, v porovnaní so základným scenárom, sa pri poklese zamestnanosti a poklese reálnych príjmov výrazne predĺžil časový posun v zlyhaní (takmer na štvornásobok), ktorý až taký výrazný pre strednú príjmovú kategóriu nie je (približne dvojnásobok). To znamená, že aj napriek zápornej bilancii majú domácnosti vo vyššej príjmovej kategórii aj výrazne väčší vankúš vo forme finančnej hotovosti alebo vo forme iných likvidných aktív, ktoré pri náhlom odpredaji nepodliehajú znehodnoteniu.

Na dopade scenára „Paralelný nárast úrokovej sadzby" je zaujímavé, že vo vyššej príjmovej kategórii v porovnaní s ostatnými scenármi časový posun v zlyhaní výrazne nevzrástol. Preto pokles zamestnanosti v kombinácii s rastúcimi (aj keď iba mierne) úrokovými sadzbami sa dá považovať za scenár s veľmi rýchlou materializáciou.

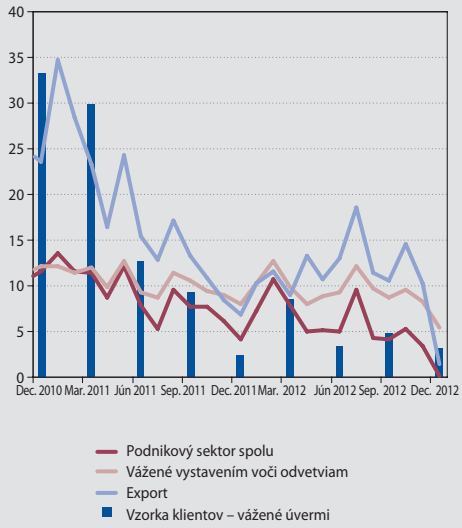
3.1.2 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

V PODNIKOVOM SEKTORE PRETRVÁVA NEISTOTA

V roku 2012 pokračovala neistota ohľadom kreditného rizika typická pre posledné tri roky. Kým vývoj v prvom polroku bol relatívne optimistickejší, ku koncu roka sa zhoršili viaceré ukazovatele a prognózy. Takéto striedanie pozitívnych a negatívnych správ, akého sme boli svedkami aj v roku 2011, je samostatným rizikovým faktorom. V tomto kontexte je potrebné vnímať aj koncoročný prepad tržieb v automobilovom priemysle, spomalenie exportu, pokles nových objednávok alebo zhoršenie niektorých indikátorov dôvery. Vzhľadom na relatívne nízku úverovú aktivitu domácich bánk v prípade najvýznamnejších exportérov sa pokles vývozu neprejavil na podnikových klientoch bankového sektora. Na konci roka rástli tržby podnikov, ktoré majú úvery poskytnuté slovenským bankovým sektorom rýchlejšie než bol priemer podnikového sektora alebo rast exportu. Koncoročný pokles výkonnosti automobilového priemyslu, a s tým spojenej exportnej výkonnosti predstavuje pre banky preto skôr nepriamy faktor kreditného rizika v podnikovom sektore.

Osobitným faktorom je prostredie nízkych úrokových mier, ktoré výrazne mení pohľad na úverové zaťaženie podnikového sektora (graf P30).[16] Práve nízke úrokové sadzby znižujú splátky, čím klesá dlhová služba podnikov. Ak by sme odstránili aktuálny priaznivý vplyv nízkych úrokových sadzieb, dlhová služba podnikov by bola podobná ako v roku 2008. Značný pozitívny vplyv úrokových sadzieb na dlhovú službu je zrejmý pri pohľade na rok 2009. V tomto období sa výrazne prepadli tržby podnikov, avšak úverové zaťaženie kleslo v dôsledku ešte výraznejšieho poklesu úrokových sadzieb. Treba však pripomenúť, že počas rokov 2009 a 2010, teda bezprostredne po výraznom poklese úverového zaťaženia, banky pocítili nárast zlyhaných úverov. V súčasnosti je síce vývoj kvality úverov stabilný, ale aj manévrovací priestor úrokových sadzieb je značne obmedzený. Z toho dôvodu by sa prípadný ďalší šok v tržbách podnikov už priamejšie prejavil v ich úverovom zaťažení.

Graf 67 Medziročný rast tržieb v rôznych vzorkách podnikov (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.
Poznámky: Vzorka podnikov zahŕňa približne 4500 podnikov, ktoré pokrývajú asi 30 % podnikových klientov bánk z hľadiska objemu poskytnutých úverov.
Tržby vážené vystavením voči odvetviam predstavuje váženie objemom úverov, ktorý banky poskytli do daného odvetvia.

Mierny nárast kreditného rizika sa prejavil aj v úverovej politike bánk. Okrem ďalšieho sprísnenia úverových štandardov sa čiastočne zvýšili aj úrokové marže na úvery podnikom. Najviac sa to týkalo úverov v objeme do 250 tis. €, teda úverov prevažne pre malé a stredné podniky.

MIERNE ZHORŠENIE NA TRHU KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ

Trh komerčných nehnuteľností ostal aj v roku 2012 významným zdrojom kreditného rizika. Podiel úverov v tomto segmente sa stále pohybuje na úrovni 20 % úverov podnikom. Ide teda o najvýznamnejší a zároveň výrazne koncentrovaný segment koporátnych klientov. Navyše, nízka likvidita a vysoká koncentrácia ponuky na trhu komerčných nehnuteľností viedla k situácii, v ktorej ceny v kancelárskom segmente vôbec nereagovali na rastúcu mieru neobsadených priestorov. Tá sa v roku 2012 zvýšila z 10,2 % na 12,5 % a dostihla tak najvyššiu úroveň od decembra 2009. Práve rastúca miera neobsadených priestorov v Bratislave, hoci je stále nižšia ako napr. v Budapešti, je typickým indikátorom možného nárastu kreditného rizika. Navyše, indikátory sa v závere roka mierne zhoršili aj v rezidenčnom segmente. V štvrtom štvrťroku 2012 bol čistý predaj nových

16 Úverové zaťaženie dáva do pomeru aktuálny objem podnikových úverov úročený priemernou úrokovou sadzbou k celkovým tržbám podnikového sektora.

bytov najnižší za posledných 6 štvrťrokov a medziročný pokles najhlbší od konca roku 2009.

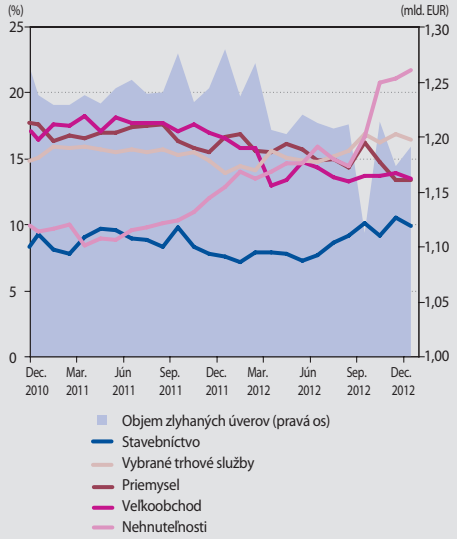
Stabilný vývoj kvality úverov

Napriek viacerým negatívnym tlakom sa počas roka 2012 nezhoršila kvalita portfólia úverov podnikom meraná podielom zlyhaných úverov na celkových úveroch. Tento podiel sa počas roka 2012 pohyboval medzi 7,1 % a 7,9 % čo sú v kontexte vývoja v okolitých štátoch priaznivé hodnoty a stále ostávajú mierne nižšie ako je maximum súčasnej finančnej krízy z konca roka 2010.

Počas roka 2012 zároveň pokračovalo čistenie portfólií o zlyhané úvery, aj keď väčšina poklesu zlyhaných úverov bola dôsledkom ich splatenia a nie len odpredaja, odpisu alebo presunu medzi štandardné úvery. Zmenou je aj koncoročný nezanedbateľný nárast mier zlyhania čo sa týka objemu úverov. Počas roka 2012 celkovo zlyhal objemu úverov vo výške približne 165 mil., čo je tesne nad hranicou 1 % stavu úverov a rádovo to zodpovedá miere zlyhania objemu úverov vypočítanej k decembru 2012 (graf P28).

Napriek tomu, že aktuálne je hlavným zdrojom kreditného rizika celkový makroekonomický vývoj, dopad na jednotlivé odvetvia je pomerne rôznorodý. V posledných dvoch rokoch viacero odvetví, vrátane priemyslu alebo veľkoobchodu, znížilo svoj príspevok k objemu zlyhaných úverov. Naopak, hlavnou zložkou zlyhaných úverov sa v tomto období stal segment komerčných nehnuteľností.

Graf 68 Podiel vybraných odvetví na objeme zlyhaných úverov



Zdroj: NBS.

3.2 TRHOVÉ RIZIKÁ A RIZIKO LIKVIDITY

3.2.1 RIZIKO KREDITNÝCH PRIRÁŽOK

Kreditné prirážky sa počas druhého polroka 2012 výrazne znížili

Počas mesiacov máj a jún 2012 sa stupňovala neistota ohľadne ďalšieho vývoja eurozóny, ktorá viedla k výraznému nárastu kreditných prirážok na štátne dlhopisy viacerých krajín, ktoré boli vnímané ako rizikovejšie, vrátane veľkých ekonomík ako Taliansko a Španielsko. Situácia vyvrcholila v júli, kedy ECB pristúpila k účinným intervenciám. Stalo sa tak jednak vyhlásením, že ECB urobí všetko, čo bude potrebné pre záchranu eurozóny, jednak spustením programu nákupu štátnych cenných papierov v snahe znížiť požadované výnosy. Tieto kroky viedli k výraznému upokojeniu situácie na trhoch, pričom kreditné prirážky sa pomerne významne znížili a na nízkych úrovniach zostali až do konca roka 2012.

Opätovný nárast kreditných prirážok však stále predstavuje významné riziko pre finančný sektor

Napriek vyššie uvedenej relatívne pokojnej situácii existuje výrazné riziko, že opätovná neistota na finančných trhoch znova spôsobí nárast kreditných prirážok, a tým pokles hodnoty štátnych cenných papierov.

Tabuľka 6 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach (%)

		Grécko	Maďarsko	Írsko	Taliansko	Španielsko	Portugalsko	Slovinsko
Banky	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	0,0	0,1
	VI.12	0,1	0,7	0,3	0,2	0,0		0,1
	XII.12	0,1	0,6	0,1	0,1	0,0		0,1
Fondy DDS	VI.11	0,1	0,6	0,2	0,9	1,0		2,7
	XII.11	0,0	0,5	0,2	0,9	1,3		2,6
	VI.12	0,0	0,6	0,2	1,1	0,8		2,1
	XII.12	0,0	0,7	0,3	1,7	1,2	0,1	0,3
Fondy DSS	VI.11		0,9	0,1	0,1	0,9		1,9
	XII.11		0,3	0,1	0,6	0,9		2,4
	VI.12			0,1	0,6	1,4		2,9
	XII.12			0,1	0,9	1,0		1,4
Podielové fondy	VI.11	0,1	1,5	0,3	0,4	0,1	0,0	1,5
	XII.11	0,1	1,4	0,1	0,4	0,1	0,0	1,6
	VI.12		1,5	0,1	0,5	0,1	0,0	1,3
	XII.12		0,9	0,0	0,6	0,0	0,0	0,5
Poisťovne (okrem unit-linked)	VI.11	0,1	0,2	0,2	2,5		0,1	0,6
	XII.11		0,2	0,2	2,4			0,6
	VI.12		0,2	0,2	2,3	0,0		0,6
	XII.12		0,2	0,1	2,2	0,0		0,6
Unit-linked	VI.11			0,3				
	XII.11		0,1	0,3	1,2			
	VI.12		0,1	0,3				
	XII.12		0,1	0,3	0,8			

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.
Hodnota 0,0 znamená, že daná hodnota nie je nulová, ale je zanedbateľná (menšia ako 0,05).
Medzi rizikové krajiny zaraďujeme ešte Cyprus, kde hodnota vystavenia bankového sektora je 0,1 % aktív a ostatných sektorov nulová.

Opätovný nárast kreditných prirážok môže byť dôsledkom viacerých skutočností. Jedným zo základných faktorov môže byť aktuálna situácia na finančných trhoch, keď sa výnosy na globálnych dlhopisových trhoch vo významných svetových ekonomikách nachádzajú pod svojím dlhodobým priemerom. Táto situácia, ktorú možno vnímať ako prehlbujúcu sa nerovnováhu, môže pri prehodnotení požadovanej rizikovej prémie účastníkmi trhu viesť k systémovému poklesu hodnoty aktív a k opätovnému globálnemu nárastu averzie voči riziku. Druhým faktorom môže byť riziko, že konsolidované úsilie jednotlivých štátov nebude naplnené v takom rozsahu, v akom bolo prisľúbené. To by mohlo viesť k ohrozeniu dôvery účastníkov trhu voči schopnosti štátov plniť si svoje záväzky v budúcnosti v plnom rozsahu.

Vystavenie slovenských finančných inštitúcií voči rizikovejším štátom EÚ sa mierne znížilo

V kontexte vyššie uvedeného rizika opätovného zníženia cien dlhopisov emitovaných štátmi s vyššou mierou rizika je možné pozitívne vnímať mierny pokles expozícií slovenského finančného sektora voči štátom EÚ, ktoré sú vnímané ako najviac rizikové. Tento pokles bolo možné počas druhého polroka zaznamenať v každom sektore finančného trhu s výnimkou unit-linked poistenia, kde vzrástlo vystavenie voči Taliansku. Celkové vystavenie voči rizikovejším krajinám v tomto sektore však zostáva nízke. Čiastočná zmena nastala aj v sektore fondov doplnkových dôchodkových spoločností, kde bola expozícia voči Slovinsku čiastočne nahradená expozíciou voči Taliansku a Španielsku.

Celkovo možno povedať, že podiel investícií do dlhových cenných papierov rizikovejších krajín nepresahuje v žiadnom sektore slovenského finančného trhu 5 % hodnoty aktív. Z hľadiska individuálnych inštitúcií je však toto vystavenie pomerne koncentrované.

3.2.2 OSTATNÉ TRHOVÉ RIZIKÁ SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO TRHU ZO SYSTÉMOVÉHO POHĽADU

Viaceré sektory zaznamenali pokračovanie rastu priemernej durácie portfólia

Počas prvého polroka 2012 bol vo všetkých sektoroch finančného trhu zaznamenaný nárast priemernej durácie portfólia. V sektore poisťovní a dôchodkových fondov II. a III. piliera pokračoval tento trend aj v druhom polroku 2012. Tento trend bol spôsobený predovšetkým investovaním do dlhových cenných papierov s fixným kupónom s dlhšou dobou splatnosti. Priemerná durácia celého portfólia tak zaznamenala výrazný nárast najmä vo fondoch DSS (z 0,4 roka na 1,4 roka), ako aj vo fondoch DDS (z 1,5 roka na 2,1 roka). Tento trend spôsobuje v krátkodobom horizonte vyššie vystavenie týchto investícií voči nárastu úrokových sadzieb, v dlhšom horizonte by však bolo prípadné negatívne precenenie dlhových cenných papierov kompenzované zvýšením čistých úrokových príjmov. Predĺženie durácie teda znamená, že okamžitý dopad zvýšenia sadzieb bude mať viac negatívny dopad na ziskovosť, resp. výkonnosť, a následné zvýšenie úrokových príjmov nastane neskôr. Na druhej strane, inštitúcie si dlhšie udržia súčasnú úroveň čistých úrokových príjmov pri poklese sadzieb. Jedným z dôvodov tejto zmeny investičnej stratégie teda môže byť snaha minimalizovať negatívne dopady ďalšieho zníženia sadzieb, ktoré by pretrvalo dlhšiu dobu.

Vo fondoch DSS sa zvýšilo aj akciové a devízové riziko

Okrem vyššie uvedeného nárastu citlivosti voči zmene úrokových sadzieb sa v akciových a zmiešaných fondoch DSS výrazne zvýšilo aj vystavenie voči akciovému a devízovému riziku. Z hľadiska devízového rizika boli tieto fondy vystavené takmer výlučne oslabeniu amerického dolára.

Riziko dlhodobo nízkych úrokových sadzieb sa prehĺbilo

V druhom polroku pokračoval pokles výnosov štátnych dlhopisov z prvého polroka. Výnosy menej rizikových krajín dosiahli opätovne rekordne nízke hodnoty. Vzhľadom na makroekonomický vývoj sa dá očakávať, že obdobie mimoriadne nízkych úrokových sadzieb bude pretrvávať aj naďalej.

Riziko nízkych úrokových sadzieb má najväčší vplyv v sektore poisťovníctva. Nízke úrokové sadzby zvyšujú reálnu cenu záväzkov a poisťovne by mali dotvárať technické rezervy na pokrytie tejto zvýšenej ceny. Je potrebné upriamiť pozornosť aj na reguláciu Solventnosť II, ktorá zavádza oceňovanie poistných záväzkov v reálnej hodnote. Poisťovne by preto mali už v súčasnosti vytvá-

Tabuľka 7 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu

		Banky	Poisťovne	Fondy DSS	Fondy DDS	KI	Unit-linked[1)]
Akcie a podielové listy	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
	VI.12	0,4	2,7	1,0	17,6	17,1	77,3
	XII.12	0,3	1,4	6,0	19,2	20,6	77,0
Devízové pozície	VI.11	0,2	2,2	0,1	10,1	12,5	21,1
	XII.11	0,0	1,7	0,2	15,3	13,9	13,0
	VI.12	1,4	1,0	0,0	12,2	11,7	12,2
	XII.12	0,1	0,8	2,4	17,0	18,5	13,2
Podiel dlhových CP	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
	VI.12	24,8	72,6	69,0	64,8	36,6	19,7
	XII.12	23,8	72,7	68,7	64,8	31,6	21,7
Durácia dlhových CP	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
	VI.12	3,2	6,3	1,0	3,1	1,7	4,7
	XII.12	3,2	6,8	1,9	3,4	1,8	4,6
Durácia celého portfólia	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
	VI.12	1,1	5,7	0,8	1,9	0,8	0,9
	XII.12	1,0	6,1	1,4	2,1	0,8	0,9
Zostatková splatnosť dlhových CP	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
	VI.12	4,1	8,0	1,6	4,0	2,3	5,1
	XII.12	4,0	8,6	2,5	4,0	2,4	5,0

Zdroj: NBS, Reuters, 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.
1) Aktíva poisťovní investované v mene poistených.

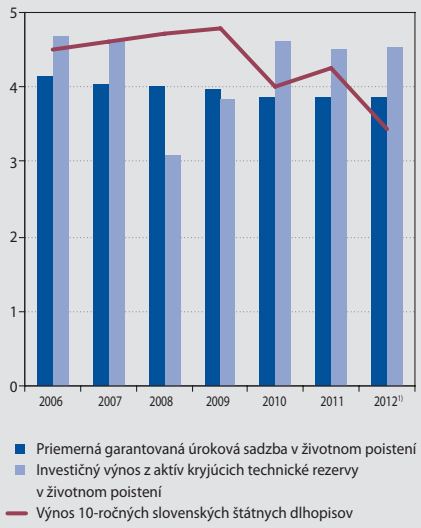
rať dostatočné rezervy, aby sa vyhli potrebe ich skokového zvýšenia pri nadobudnutí účinnosti novej regulácie.

V prostredí nízkych úrokových sadzieb je zároveň náročné pre poisťovne dosahovať investičný výnos, ktorý by pokryl garantovaný výnos v zmluvách v životnom poistení. Zatiaľ sa zdá, že slovenské poisťovne tento problém dokážu zvládnuť. Ako ukazuje graf 69 a graf 70, priemerný investičný výnos je stále vyšší ako priemerná garantovaná sadzba. Na druhej strane výnosy 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov v roku 2012 už klesli pod hodnotu priemerného garantovaného výnosu.

Graf 70 ukazuje, či sú poisťovne schopné dosahovať vyšší investičný výnos v životnom poistení, ako je priemerný garantovaný výnos v životnom poistení. Z grafu môžeme vidieť, že situácia sa v roku 2012 dokonca zlepšila, keď sa spodná polovica rozdelenia posunula smerom ku kladným hodnotám. Existujú však poisťovne, ktoré v posledných rokoch nedokážu dosahovať dostatočný investičný výnos.

Aj keď poisťovniam sa zatiaľ darí dosahovať dostatočný investičný výnos, táto situácia sa môže v budúcnosti zmeniť pri pretrvávajúcich nízkych úrokových mierach. Rizikom je najmä nahrádzanie maturujúcich dlhopisov novými investíciami v období nízkych úrokových sadzieb.

Graf 69 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom (%)

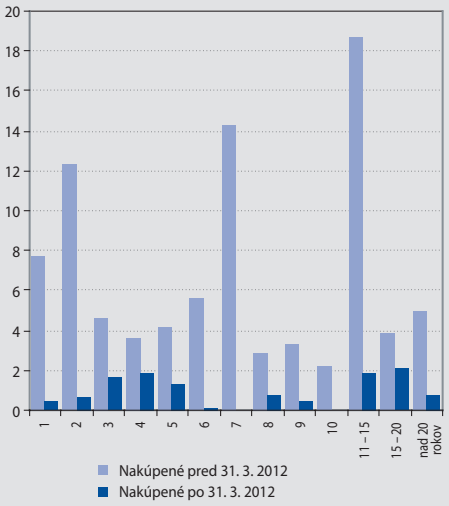


Zdroj: NBS.
1) Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za rok 2012 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2011.

Graf 70 Rozdelenie pokrytia garantovaného výnosu skutočnými výnosmi v poistnom sektore (p. b.)

Zdroj: NBS.
Poznámky: Pre každú poisťovňu bol vypočítaný rozdiel medzi investičným výnosom aktív kryjúcich technické rezervy v životnom poistení, kde riziko znáša poisťovňa a priemernou garantovanou sadzbou prislúchajúcou technickým rezervám v životnom poistení okrem unit-linked poistenia.
Na zvislej osi sú zobrazené maximum, minimum, medzikvartilové rozpätie, medián a priemer tejto veličiny v poistnom sektore.
Zohľadnené sú iba životné poisťovne.
Kladná hodnota znamená, že výnos je vyšší ako garantovaná sadzba v životnom poistení
1) Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za rok 2012 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2011.

Graf 71 Profil maturít dlhopisového portfólia poisťovní (%)



Zdroj: NBS.
Poznámky: Na vodorovnej osi je obdobie, kedy maturujú dlhopisy v rokoch.
Na zvislej osi je podiel dlhopisov na celkovom portfóliu dlhopisov, ktoré kryjú technické rezervy okrem unit-linked rezervy.

Dlhodobé úrokové sadzby začali výrazne klesať od druhého štvrťroka 2012. Dlhopisy nakúpené v období klesajúcich úrokových sadzieb tvorili k 31. 12. 2012 12 % portfólia dlhopisov kryjúcich technické rezervy okrem unit-linked rezervy. V rokoch 2013 a 2014 bude maturovať ďalších 20 % tohto dlhopisového portfólia, ktoré bude potrebné nahradiť novými investíciami. Ak nízke úrokové sadzby pretrvajú najbližšie dva roky, približne tretina dlhopisového portfólia kryjúca technické rezervy bude nakúpená pri týchto nízkych výnosoch.

3.2.3 NAJVÝZNAMNEJŠIE TRHOVÉ RIZIKÁ V JEDNOTLIVÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

Úrokové riziko v obchodnej knihe zostáva vo väčšine bánk na nízkej úrovni

Podiel dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu v bankovom sektore ako celku je naďalej pomerne nízky. Jeho hodnota ku koncu roka 2012 bola na úrovni 1,7 %. Vzhľadom na relatívne nízku priemernú duráciu týchto cenných papierov (1,2 roka) by bol negatívny vplyv prípad-

ného nárastu úrokových sadzieb na precenenie týchto cenných papierov pomerne obmedzený.

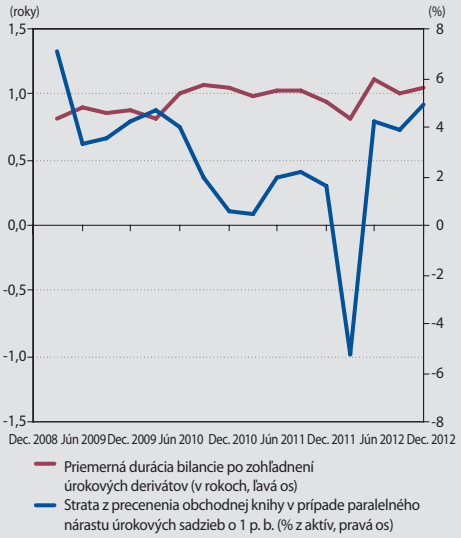
Okrem dlhových cenných papierov v portfóliu na obchodovanie vplývajú v niektorých bankách na veľkosť dopadu pohybu úrokových sadzieb na precenenie obchodnej knihy aj iné položky bilancie oceňované v reálnej hodnote, prípadne aj úrokové deriváty, ktoré vo väčšine prípadov zväčšujú veľkosť tohto dopadu. Napriek tomu v žiadnej banke nepresahuje strata z precenenia obchodnej knihy v prípade paralelného nárastu úrokových sadzieb o 1 p. b. hodnotu 0,2 % aktív.

V BANKOVEJ KNIHE SÚ BANKY VYSTAVENÉ NAJMÄ VPLYVU KONKURENCIE NA CENU ZDROJOV

Ako ukazuje graf 72, priemerná durácia bilancie vrátane zohľadnenia úrokových derivátov je za bankový sektor približne stabilná na úrovni 1 roka. Znamená to, že paralelný nárast úrokových sadzieb by spôsobil pokles ekonomickej hodnoty bilancie bankového sektora približne o 1 %.

Vývoj v roku 2012 potvrdzuje, že úrokové príjmy bánk sú v aktuálnom období citlivé predovšetkým na mieru konkurencie na trhu bankových vkladov, a to v sektore retailu aj v sektore podnikov. Z tohto pohľadu možno očakávať, že prípadný ďalší pokles úrokových sadzieb by vytvoril opätovný tlak na úrokové marže bánk a mohol by tak negatívne vplývať na ich ziskovosť.

Graf 72 Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

DEVÍZOVÉ A AKCIOVÉ RIZIKO ZOSTÁVA VO VÄČŠINE BÁNK ZANEDBATEĽNÉ

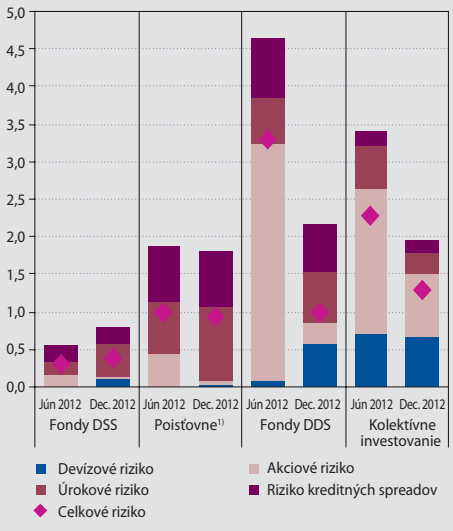
Na úrovni bankového sektora ako celku je vystavenie voči akciovému aj devízovému riziku takmer zanedbateľné: celková otvorená devízová pozícia predstavuje 0,6 % vlastných zdrojov, vystavenie voči akciám a podielovým fondov je na úrovni 3,7 % vlastných zdrojov.

3.2.4 HODNOTENIE TRHOVÝCH RIZÍK POMOCOU VALUE AT RISK (VAR)

CELKOVÁ MIERA HODNOTY V RIZIKU KLESLA, NAJMÄ VĎAKA POKLESU VOLATILITY NA AKCIOVÝCH TRHOCH

Výrazné upokojenie situácie na finančných trhoch v druhom polroku 2012 spojené s poklesom volatilít (pozri graf P45 v prílohe) prispelo k zníženiu hodnôt miery rizika (Value at Risk). Ako zobrazuje graf 73, hodnoty miery rizika zaznamenali pokles najmä v sektoroch fondov DDS a fondoch kolektívneho investovania, ktoré majú vyššie vystavenie voči akciovému riziku. Dôvo-

Graf 73 VaR v jednotlivých sektoroch (v % z hodnoty aktív, resp. NAV)



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet.
Poznámky: VaR vyjadruje najväčšiu stratu, ktorá by nemala byť s danou pravdepodobnosťou prekročená počas stanoveného počtu pracovných dní.
1) Pri poisťovniach nie sú zahrnuté aktíva kryjúce unit-linked poistenie a riziká vyplývajúce z precenenia rezerv.
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.

dom je predovšetkým samotný pokles rizikovosti, napr. 10-dňová VaR s pravdepodobnosťou 99 % pri investícii do akciového indexu Eurostoxx 50 klesla počas druhého polroku zo 7,5 % na 3,8 %.

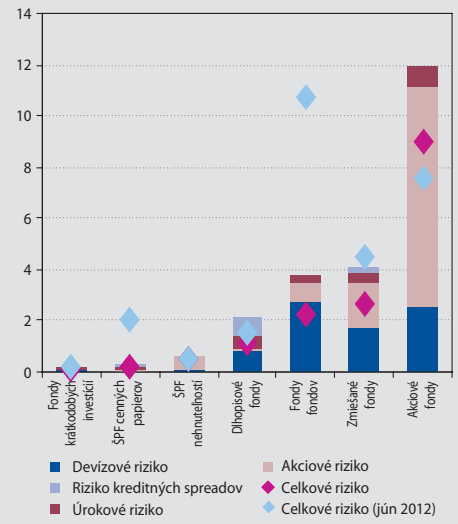
KVÔLI NÁRASTU DURÁCIÍ SA ZVÝŠILO ÚROKOVÉ RIZIKO VO VIACERÝCH SEKTOROCH

Na druhej strane, čiastočne vzrástla hodnota miery rizika týkajúca sa expozícií voči úrokovému riziku, čo sa prejavilo predovšetkým vo fondoch DSS a v riziku strát z precenenia aktív poisťovní, v menšej miere aj vo fondoch DDS. Dôvodom tohto nárastu bol predovšetkým nárast priemernej durácie portfólia dlhových cenných papierov v týchto typoch inštitúcií. Vo fondoch DSS tento nárast dokonca viedol k zvýšeniu hodnoty miery rizika za celkové portfólio v týchto fondoch.

Z hľadiska individuálnych inštitúcií, resp. fondov je potrebné poznamenať, že celková miera rizika je v skupine zmiešaných a akciových fondoch DSS pomerne homogénna. Situácia je však odlišná v skupine dlhopisových fondov, kde v dvoch fondoch je miera rizika na úrovni 0,6 %.

Ako už bolo uvedené vyššie, počas roka 2012 sa výraznejšie menila štruktúra investícií z hľadiska typov fondov, pričom najvýraznejšie sa táto zmena prejavila v zvýšení objemu prostriedkov investovaných do nových kategórií fondov, tzv. špeciálnych podielových fondov. V tomto kontexte je potrebné poznamenať, že táto zmena neviedla k zvýšeniu rizikovosti celkového portfólia investícií do fondov kolektívneho investovania – práve naopak, táto rizikovosť sa v dôsledku čiastočného upokojenia situácie na finančných trhoch znížila. Zároveň sa však ukazuje, že charakter niektorých kategórií špeciálnych fondov viac zodpovedá ich regulatórnemu charakteru ako charakteristike zloženia ich aktív a z tohto dôvodu môže byť ich rizikovosť pomerne heterogénna. Príkladom sú špeciálne fondy podielové fondy cenných papierov: Zatiaľ čo mediánová a priemerná rizikovosť týchto fondov je na úrovni podielových fondov peňažného trhu, v niektorých fondoch je rizikovosť vyššia (tabuľka 9).

Graf 74 VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených (v % z NAV)



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet.
Poznámky: Ak nie je uvedené inak, údaje sú k 31.12.2012 (hodnota celkového rizika k 31.12.2011 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

SLOVENSKÝ BANKOVÝ SEKTOR NAĎALEJ VYKAZUJE VYSOKÚ MIERU SEBESTAČNOSTI Z HĽADISKA DOSTATOČNOSTI ZDROJOV FINANCOVANIA SA

Slovenský bankový sektor vykazuje v rámci bankových sektorov eurozóny najvyššiu mieru krytia úverov primárnymi zdrojmi z vkladov klientov a emitovaných hypotekárnych záložných listov. Túto skutočnosť dokladuje aj stabilná úroveň ukazovateľa tzv. loan-to-deposit ratio[17], ktorá sa počas roka 2012 pohybovala okolo hodnoty 82 % (pozri graf P51 v prílohe). Túto skutočnosť je možné vnímať pozitívne najmä v aktuálnom období zvýšeného rizika pre dostupnosť, resp. cenu zdrojov z iných zdrojov financovania sa (napr. z medzibankového trhu, prípadne formou emisie cenných papierov). Hoci vývoj na európskych finančných trhoch viedol k čiastočnému zníženiu tohto rizika v roku 2012, v budúcnosti nemožno vylúčiť opätovné zhoršenie prístupu európskych bánk k trhovému financovaniu sa, preto bude dostatok zdrojov získaných formou klientov, ktorým disponuje väčšina slovenských bánk, naďalej veľkou výhodou.

V tomto kontexte je zároveň možné spomenúť, že dostupnosť primárnych zdrojov sa zároveň prejavuje aj na nižšej miere zaťaženosti aktív (t. j. podielu aktív, ktoré sú poskytnuté ako kolaterál pri získavaní zabezpečeného financovania

17 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.

Tabuľka 8 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)

	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Vážený priemer
Poisťovne	0,3	0,8	1,0	0,9
Fondy DSS	0,2	0,4	2,0	0,4
Zmiešané	0,3	0,4	0,4	0,4
Akciové	0,3	0,4	0,4	0,4
Dlhopisové	0,2	0,2	0,5	0,3
Indexové	5,6	6,2	6,9	6,0
Fondy DDS	0,6	0,9	1,2	1,0
Výplatné	0,5	0,8	0,8	0,6
Príspevkové	0,7	1,0	1,6	1,0
Podielové fondy	0,5	1,1	2,7	1,3
Fondy krátk. inv.	0,1	0,1	0,2	0,2
Dlhopisové	0,8	1,0	1,6	1,2
ŠPF nehnuteľností	0,0	0,0	0,8	0,5
ŠPF cen. papierov	0,1	0,2	0,7	0,2
Zmiešané	0,8	1,5	4,9	2,6
Fondy fondov	1,4	1,9	3,0	2,3
Akciové	9,0	9,6	9,7	9,0

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 %.
Fondy krátk. inv. – fondy krátkodobých investícií, ŠPF nehnuteľností – verejný špeciálny podielový fond nehnuteľností, ŠPF cen. papierov – verejný špeciálny podielový fond cenných papierov.

sa bánk). Zatiaľ čo v prípade veľkých európskych bánk je mediánová hodnota zaťaženosti aktív v rozmedzí 25 % až 30 %[18], pričom v uplynulých rokoch sa tento podiel výrazne zvýšil, za slovenský bankový sektor je táto miera zaťaženosti približne polovičná. Približne polovicu z celkového objemu založených aktív v slovenských bankách tvoria hypotekárne úvery poskytnuté ako kolaterál v emisiách hypotekárnych záložných listov. Zvyšnú časť tvoria založené cenné papiere, napr. cenné papiere poskytnuté ako kolaterál v repo obchodoch s centrálnou bankou.

Banky naďalej plnili regulatórne požiadavky týkajúce sa krátkodobej likvidity

Priemerná hodnota ukazovateľa likvidných aktív, ktorého cieľom je zabezpečiť dostatočnú výšku likvidného vankúša pre prípad výraznejšieho odlivu volatilných zdrojov, sa počas roka 2012 výraznejšie nemenila a pohybovala sa tesne pod hodnotou 1,5 (graf P52 v prílohe). Výraznejší nárast zaznamenali iba niektoré menšie banky alebo pobočky zahraničných bánk.

Na tomto mieste je však potrebné poznamenať, že hodnota ukazovateľa likvidných aktív môže byť v niektorých bankách čiastočne ovplyvnená zvýšeným presunom prostriedkov od retailových klientov do fondov kolektívneho investovania v rámci vlastnej bankovej skupiny. Pokiaľ by boli tieto prostriedky vložené späť do banky formou terminovaných vkladov so splatnosťou nad 1 mesiac, prispelo by to k zvýšeniu hodnoty ukazovateľa likvidity v banke. Riziko likvidity by sa pritom prenieslo na príslušný fond kolektívneho investovania, ktorý však nepodlieha žiadnym regulatórnym požiadavkám na likviditu.[19]

Celkový podiel investícií dôchodkových alebo podielových fondov v správcovských spoločnostiach, ktoré sú dcérskou spoločnosťou niektorej zo slovenských bánk, do banky vo vlastnej finančnej skupine predstavuje 14 % objemu spravovaných aktív v týchto fondoch. V týchto prípadoch môže teda potenciálne pre banky predstavovať implicitná podpora, ktorú by banky boli nútené poskytnúť týmto fondom v čase veľkého výberu prostriedkov z týchto fondov.

18 Zdroj: Annex to the recommendation on funding of credit institutions, Európsky výbor pre systémové riziká, február 2013. Údaje sú k 31. decembru 2011. Vzhľadom na riziká plynúce z vysokej zaťaženosti aktív v niektorých bankových sektoroch zverejnil Európsky výbor pre systémové riziká dňa 18. februára 2013 odporúčanie orgánom dohľadu, Európskemu orgánu dohľadu nad bankovníctvom, členským štátom a Európskej komisii smerujúce k zvýšeniu monitorovania a transparentnosti miery zaťaženosti aktív a financovania sa bánk celkovo.

19 V tejto súvislosti je potrebné upozorniť, že Európsky výbor pre systémové riziká identifikoval túto absenciu regulatórnych požiadaviek na likvidity v podielových fondoch peňažného trhu ako možný zdroj systémového rizika v budúcnosti. V dôsledku toho zverejnil dňa 18. februára 2013 odporúčanie zaviesť minimálne regulatórne požiadavky z hľadiska dennej a týždennej likvidity vzťahujúce sa na podielové fondy peňažného trhu.

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA

4

4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA

Aktuálne stresové testovanie, podobne ako v predchádzajúcich analýzach, je postavené na troch scenároch. Základný scenár vychádza z oficiálnej predikcie NBS, kým dva stresové scenáre predpokladajú zhoršený vývoj globálnej ekonomiky aj na finančných trhoch, čo sa premietne aj do negatívneho vývoja domácich makroekonomických ukazovateľov. V rámci základného scenára sa predpokladá rast, aj keď najmä v roku 2013 miernejší ako v predošlých predikciách, domácej ekonomiky, spomaľujúca inflácia a mierny pokles nezamestnanosti. V rámci scenára „Ekonomický prepad" sa očakáva negatívny impulz z dôvodu prepadu zahraničného dopytu, ktorý by mal byť ovplyvnený horšou ako očakávanou výkonnosťou svetovej ekonomiky. Predpokladá sa pokles domáceho dopytu v roku 2013, pričom sa nepredpokladá výrazné zlepšenie v nasledujúcom roku. Nezamestnanosť by mala rásť počas sledovaného obdobia, kým inflácia by sa nemala výrazne odchýliť od svojej trajektórie v základnom scenári. V rámci scenára „Kríza štátov" je predpokladaný prepad svetovej ekonomiky miernejší v roku 2013, no prepad pretrváva až do konca sledovaného obdobia. Predpokladá sa ďalšie zintenzívnenie dlhovej krízy v eurozóne s následným negatívnym dopadom na domácu ekonomiku a znehodnotenie eura voči americkému doláru. Prepad výkonnosti slovenskej ekonomiky by mal pretrvávať do konca sledovaného obdobia.

Rekordne vysoká primeranosť vlastných zdrojov v bankovom sektore, ktorá dosahovala naposledy podobné úrovne v roku 2005, by bola hlavným faktorom ovplyvňujúcim odolnosť bankového sektora voči negatívnemu vývoju reálnej ekonomiky a na finančných trhoch. Na základe odhadov by primeranosť vlastných zdrojov neklesla pod 8 % v žiadnej banke v základnom scenári, v prípade scenára „Ekonomický prepad" a „Kríza štátov" by skončila pod touto hranicou jedna banka. Celková potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie 8 %-nej hranice všetkými bankami by bola 7,6 mil. € v scenári „Ekonomický prepad" (0,15 % vlastných zdrojov k 31. 12. 2012) a 11,2 mil. € v prípade scenára „Kríza štátov" (0,23 %). Okrem vysokej kapitálovej primeranosti by aj predpokladaná schopnosť bankového sektora generovať čisté úrokové príjmy pomohla jednotlivým bankám tlmiť negatívny dopad straty vyplývajúcich z jednotlivých typov rizík.

Z týchto rizík sa pre sektor ako celok naďalej javí byť najdôležitejším kreditné riziko vyplývajúce z úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam. Vo všetkých scenároch by straty z podnikových úverov celkovo prevýšili straty z ostatných portfólií. Na druhej strane, vo vybraných bankách by boli straty vyplývajúce z úverov poskytnutých domácnostiam alebo straty vyplývajúce z trhových rizík vyššie. Zaujímavým výsledkom je, že oproti predchádzajúcim stresovým testom, straty z trhových rizík by v prípade scenára „Kríza štátov" prevýšili straty z kreditného rizika domácností. Straty z trhových rizík zahŕňajú najmä straty z precenenia slovenských štátnych dlhopisov, vo vybraných bankách by však boli výrazné aj straty z akciového portfólia.

Fondy dôchodkových správcovských spoločností by neboli výrazne zasiahnuté stresovými scenármi. Výraznejší negatívny dopad by zaznamenali len indexové fondy, čo však vyplýva z ich štruktúry a z ich výraznej citlivosti na vývoj akciových indexov.

Na základe výsledkov stresového testovania sa javia byť aj fondy DDS pomerne odolné voči negatívnym šokom. Hlavným dôvodom tejto skutočnosti je, že fondy DDS majú dlhú otvorenú devízovú pozíciu najmä v amerických dolároch. Vzhľadom na to, že v scenári „Kríza štátov" sa okrem výrazného prepadu akciového trhu a nárastu kreditných prirážok predpokladá aj výrazné oslabenie eura voči doláru, negatívne hodnoty precenenia cenných papierov sú čiastočne zmiernené práve kurzovým kanálom. V tomto kontexte je však potrebné poznamenať, že sektor fondov DDS by mohol byť vystavený pomerne výraznej strate v prípade, ak by prípadné opätovné zvýšenie intenzity dlhovej krízy v eurozóne nebolo kompenzované oslabením eura, ale kurz euro-dolár by zostal približne stabilný.

Pomerne veľká časť fondov kolektívneho investovania by nebola vo výraznej miere negatívne ovplyvnená stresovými scenármi z dôvodu konzervatívnej investičnej stratégie týchto fondov. Ostatné

fondy boli pomerne výrazne vystavené stratám z akciového rizika, podobne ako v sektore DDS by aj tu však boli tieto straty čiastočne kompenzované predpokladaným posilnením amerického dolára voči euru, a teda pozitívnym precenením dolárových investícií.
Poisťovne boli zasiahnuté predovšetkým vplyvom úrokového rizika a v menšej miere akciového rizika. Kým dopad nárastu bezrizikových sadzieb by bol čiastočne kompenzovaný poklesom hodnoty technických rezerv, nárast kreditných prirážok by kompenzovaný nebol. Už v základnom scenári by strata poisťovní z precenenia cenných papierov presiahla ich ročný zisk. Výrazne nepriaznivou situáciu pre poisťovne by bol kombinovaný šok v neživotnom poistení a zároveň na finančných trhoch. V prípade tohto kombinovaného šoku by skončili v strate všetky poisťovne a veľkosť strát by dosiahla približne 28 % vlastných zdrojov poistného sektora v scenári „Ekonomický prepad" a 44 % v scenári „Kríza štátov".

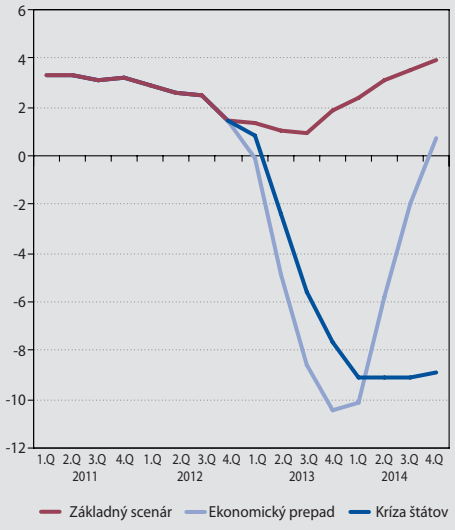
4.1 POPIS POUŽITÝCH SCENÁROV

Makrostresové testovanie je aj v súčasnej analýze zamerané na testovanie odolnosti finančného sektora voči nepriaznivému makroekonomickému vývoju a negatívnemu vývoju na finančných trhoch. Scenáre sú vytvorené tak, aby v sebe obsahovali vplyv čo najväčšieho počtu rizikových faktorov, ktoré sa javia byť relevantné pre slovenský finančný sektor.

Na testovanie odolnosti slovenského finančného sektora sa opäť vypracovali tri scenáre, jeden základný a dva stresové. Všetky scenáre zahŕňajú dvojročné obdobie 2013 a 2014 a pracujú s údajmi k 31. 12. 2012.

Keďže pri stresovom testovaní je potrebné použiť pomerne veľký počet zjednodušujúcich predpokladov, výsledky nie je možné chápať ako predikciu budúceho vývoja.

Graf 75 Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár (%)



Zdroj: NBS.

Základný scenár

Základný scenár vychádza z oficiálnej aktualizovanej strednodobej predikcie Národnej Banky Slovenska ku koncu roka 2012[20]. V rámci scenára sa očakáva miernejší rast ekonomiky ako v predchádzajúcich predikciách z niekoľkých dôvodov. Najvýraznejšími sú spomalenie rastu exportov v roku 2013 z dôvodu iba mierneho rastu zahraničného dopytu v porovnaní s rokom 2012 a značne utlmený spotrebiteľský dopyt, na základe ktorého sa upravil aj domáci dopyt smerom nadol. V roku 2014 sa očakáva rast exportnej výkonnosti na základe globálneho dopytu aj rast konečnej spotreby domácností.

Negatívnejšie očakávania ohľadom vývoja ekonomiky sa prejavili aj na očakávanom vývoji miery nezamestnanosti, ktorá by mala rásť v roku 2013 a mierne klesnúť v roku 2014.

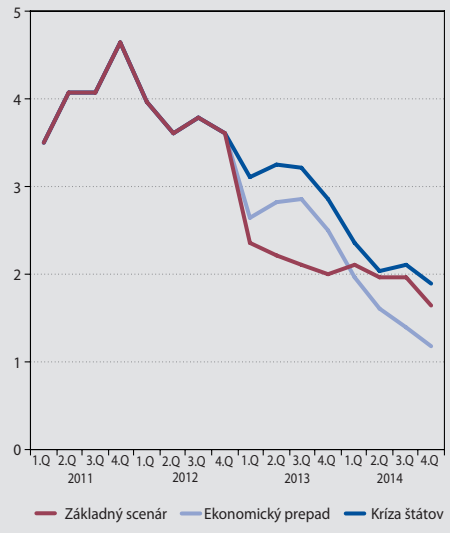
Inflácia by mala spomaľovať z dôvodu nízkeho spotrebiteľského dopytu, pomalého rastu nákladov práce a stabilizácie cien na komoditných trhoch.

Scenár „Ekonomický prepad"

V scenári sa predpokladá prepad zahraničného dopytu počas prvého roka stresového obdobia v dôsledku horšej ako očakávanej výkonnosti svetovej ekonomiky. Počas druhého roka sa nepredpokladá výrazná korekcia zahraničného dopytu smerom nahor. Negatívny vývoj svetovej ekonomiky by sa mal prejaviť aj na finanč-

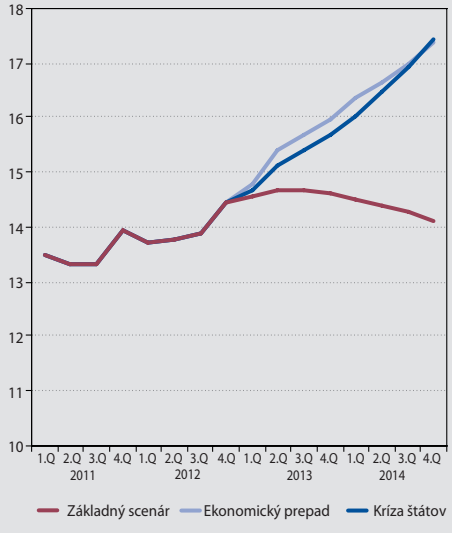
20 Aktualizovaná predikcia P4Q-2012 z januára 2013: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2013/P4Q-2012_a.pdf

Graf 76 Vývoj inflácie – základný a stresový scenár (%)



Zdroj: NBS.

Graf 77 Vývoj nezamestnanosti – základný a stresový scenár (%)



Zdroj: NBS.

ných trhoch formou poklesu cien akcií a nárastu úrokových sadzieb a výnosov štátnych dlhopisov z dôvodu nárastu kreditných prirážok. Neočakáva sa výrazná zmena výmenného kurzu eura voči doláru v porovnaní so základným scenárom.

Tento vývoj by sa mal premietnuť aj do menovej politiky, ktorá by mala ostať expanzívna počas stresového obdobia. Kým negatívny vývoj svetovej ekonomiky by mal vplývať protiinflačne, uvoľnená menová politika a predpokladané problémy na blízkom východe by mali vytvárať proinflačné tlaky. Z toho dôvodu sa neočakáva výraznejšia odchýlka inflácie od základného scenára.

Prepad zahraničného dopytu by sa mal prejaviť aj na vývoji domácej ekonomiky, keď spolu so slabým domácim dopytom a potrebou fiškálnej konsolidácie spôsobí pokles domáceho hrubého produktu v roku 2013, pričom v roku 2014 sa neočakáva výrazná korekcia smerom nahor.

Predpokladá sa, že domáca inflácia by sa nemala výraznejšie odchýliť od predpokladaného vývoja v rámci základného scenára. Miera nezamestnanosti by sa mala počas sledovaného obdobia postupne zvyšovať v dôsledku slabej výkonnosti ekonomiky.

Scenár „Kríza štátov"

Vývoj v predchádzajúcom scenári by mal byť negatívne ovplyvnený v rámci scenára „Kríza štátov" ďalším zintenzívnením dlhovej krízy v eurozóne. Aj keď z dôvodu menšieho prepadu svetovej ekonomiky bude prepad zahraničného dopytu miernejší na začiatku stresového obdobia, očakáva sa kontinuálny prepad aj počas roka 2014. Tento vývoj sa premietne do klesajúcej ekonomickej výkonnosti Slovenska počas celého horizontu stresového testovania.

Negatívna nálada na finančných trhoch by mala byť výraznejšia, pričom pri tomto scenári sa predpokladá znehodnotenie eura voči doláru v roku 2013. Z dôvodu slabnúcej meny bude inflácia mierne vyššia v tomto scenári ako v základnom scenári a scenári „Ekonomický prepad" najmä v roku 2014. Podobne ako v predchádzajúcom scenári sa predpokladá nárast nezamestnanosti.

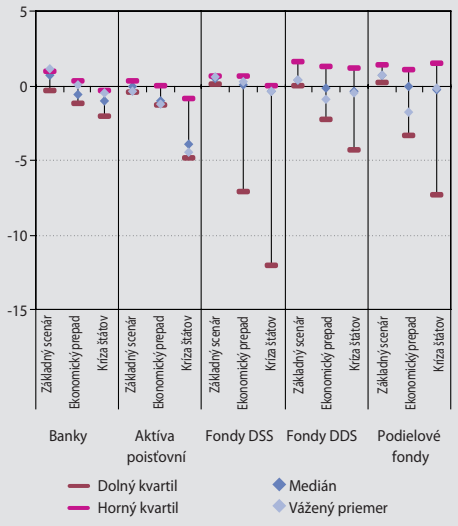
4.2 DOPADY SCENÁROV

BANKOVÝ SEKTOR VYKAZOVAL KU KONCU ROKA 2012 RELATÍVNE DOBRÚ ODOLNOSŤ VOČI NEGATÍVNEMU VÝVOJU REÁLNEJ EKONOMIKY A NA FINANČNÝCH TRHOCH NAJMÄ VĎAKA VYSOKEJ PRIMERANOSTI VLASTNÝCH ZDROJOV

Bankový sektor vykázal pomerne výraznú odolnosť voči negatívnemu vývoju reálnej ekonomiky a na finančných trhoch aj v aktuálnom stresovom testovaní. V prípade základného scenára by sa ani jedna banka nedostala na konci stresového obdobia pod 8 %-nú hranicu ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov, v prípade scenára „Ekonomický prepad" a „Kríza štátov" by skončila pod touto hranicou jedna banka. Celková potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie 8 %-nej hranice primeranosti vlastných zdrojov všetkými bankami by bola 7,6 mil. € v scenári „Ekonomický prepad" (0,15 % vlastných zdrojov k 31. 12. 2012) a 11,2 mil. € v prípade scenára „Kríza štátov" (0,23 %).

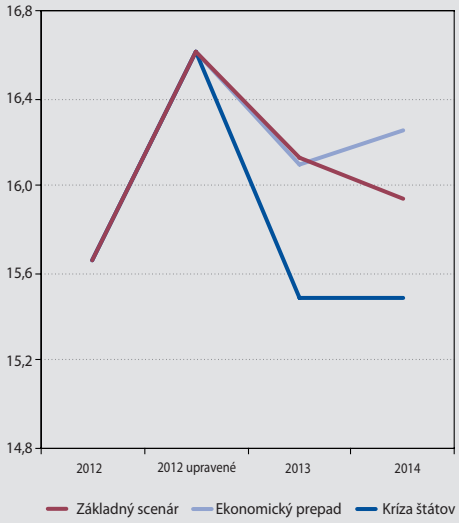
Priemerná primeranosť vlastných zdrojov by dosiahla na konci stresového obdobia 15,9 %

Graf 78 Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor (v % z aktív, resp. NAV)



Zdroj: NBS, RBUZ, ECB, Reuters, Bloomberg.
Poznámky: V tabuľke sú zobrazené kvartily podielu odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušných scenárov k 31. decembru 2013.
Za banky sú zobrazené kvartily podielu celkového odhadovaného čistého zisku za sledované 2 ročné obdobie na čistých aktívach k 31. 12. 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.

Graf 79 Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára (%)



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

v prípade základného scenára, 16,3 % v prípade scenára „Ekonomický prepad" a 15,5 % v prípade scenára „Kríza štátov". Kým v prípade základného scenára je táto primeranosť výsledkom rastúceho objemu celkového kapitálu aj rizikovo vážených aktív (z dôvodu zvyšovania sa objemu úverov poskytnutých obyvateľstvu aj podnikom), v prípade dvoch stresových scenárov je primeranosť vlastných zdrojov výsledkom klesajúceho objemu kapitálu aj rizikovo vážených aktív, keď vývoj rizikovo vážených aktív odráža najmä predpokladaný pokles objemu úverov poskytnutých klientom.

Za týmto priaznivým výsledkom stojí najmä najvyššia primeranosť vlastných zdrojov sektora za posledných 7 rokov (naposledy dosahovala primeranosť vlastných zdrojov sektora hodnoty nad 15 % v roku 2005), ktorá dosiahla ku koncu roka 2012 hodnotu 15,7 %. Po navýšení hodnoty vlastných zdrojov z dôvodu predpokladu premietnutia časti zisku za rok 2012 do vlastných zdrojov[21] sa táto hodnota zvýšila až na 16,6 %, pričom ani jedna banka by nevykazovala primeranosť vlastných zdrojov nižšiu ako 12,3 %.

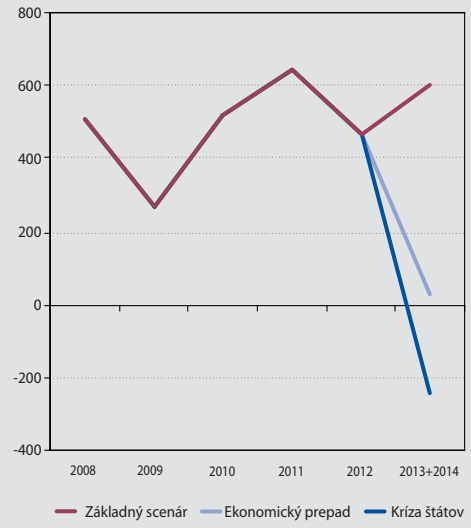
21 Pri tomto predpoklade sa pri každej banke vychádzalo z toho, aké percento zisku si jednotlivé banky premietli do vlastných zdrojov za posledné tri roky.

Výrazný prepad ziskovosti sektora v stresových scenároch napriek predpokladu schopnosti generovať čisté úrokové príjmy

Sektor ako celok dosiahol priaznivé výsledky napriek tomu, že projekcia ziskovosti v prípade stresových scenárov je pomerne negatívna. Kým v základnom scenári sa predpokladá, že banky by dosiahli celkovo čistý zisk v objeme 600 mil. € za sledované dvojročné obdobie, v scenári „Ekonomický prepad" by objem zisku klesol na 31 mil. € a v prípade scenára „Kríza štátov" by sektor dokonca dosiahol stratu 245 mil. €. V základnom scenári by uzavreli stratou dvojročné stresové obdobie 4 banky, v scenári „Ekonomický prepad" by toto číslo stúplo na 9 a v scenári „Kríza štátov" až na 11.

Podobne, ako v minulých cvičeniach, aj v aktuálnom stresovom testovaní by bankám výrazne pomohla znížiť straty z jednotlivých rizík predpokladaná schopnosť generovať čisté úrokové výnosy. Aj keď celkový predpokladaný objem čistých úrokových výnosov pri stresových scenároch je nižší ako v prípade základného scenára, najmä z dôvodu negatívneho vývoja objemu poskytnutých úverov, stále tvorí nezanedbateľnú časť výsledovky sektora. Treba však poznamenať, že v stresovom scenári sa neráta s možným zvýšením konkurenčného tlaku v jednotlivých scenároch, ktorý môže viesť k zníženiu čistých úrokových výnosov.

Graf 80 Projekcia zisku v závislosti od zvoleného scenára (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 81 Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov (mld. EUR)

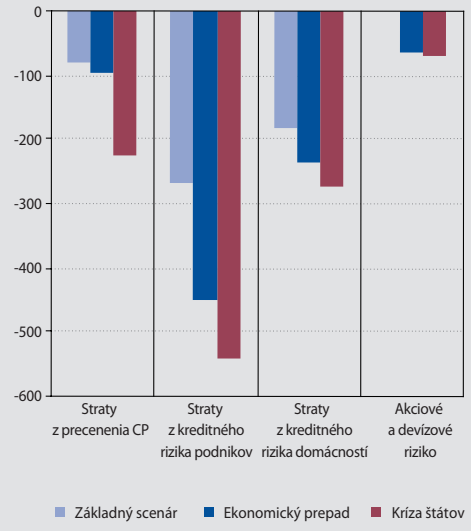
Zdroj: NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú odhady k 31. 12. 2014.
V druhom až štvrtom stĺpci sú príspevky jednotlivých položiek ziskovosti k zvýšeniu/zníženiu vlastných zdrojov.
Ostatné príjmy/výdavky sú tvorené najmä všeobecnými prevádzkovými nákladmi, ktoré znižujú objem zisku.

Kreditné riziko podnikov ostáva najvýznamnejším rizikom pre bankový sektor ako celok, trhové riziká vo vybraných scenároch sa ukazujú byť významnejšie ako kreditné riziko domácností

Podobne, ako v predošlých stresových testovaniach, ostáva pre sektor ako celok najvýznamnejším rizikom kreditné riziko plynúce z úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam. Celkové straty za sledované dvojročné obdobie by dosiahli hodnotu takmer 550 mil. € v scenári „Kríza štátov", čo predstavuje až 11 % vlastných zdrojov k 31. 12. 2012.

Na rozdiel od minulých stresových testovaní, straty plynúce z trhových rizík by prevýšili straty z kreditného rizika domácností v prípade scenára „Kríza štátov". V tomto scenári je celkový objem straty (predstavujúce straty z precenenia dlhových cenných papierov a straty vyplývajúce z akciového a devízového rizika) takmer 294 mil. €, resp. 6 % vlastných zdrojov k 31. 12. 2012. V prípade niektorých bánk by dokonca tieto straty prevýšili aj straty z kreditného rizika podnikov. Vo väčšine bánk plynú tieto straty najmä z precenenia dlhových cenných papierov, vo vybraných bankách by však bola váha

Graf 82 Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 83 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS

Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

straty z akciového rizika vyššia. Straty z precenenia dlhových cenných papierov odzrkadľujú najmä predpokladaný nárast požadovaných výnosov slovenských štátnych dlhopisov, ktoré sa nachádzali ku koncu roka 2012 na historicky nízkych úrovniach.

Druhým najvýraznejším rizikom pre sektor ako celok v základnom scenári a scenári „Ekonomický prepad", no až tretím najvýraznejším rizikom v prípade scenára „Kríza štátov" sa javí byť kreditné riziko vyplývajúce z úverov poskytnutých domácnostiam. Celkové straty za sledované obdobie v prípade scenára „Kríza štátov" dosiahli 270 mil. € (6 % vlastných zdrojov k 31. 12. 2012). V niektorých bankách by straty z tohto rizika prevýšili straty z kreditného rizika podnikov

S výnimkou indexových fondov je dopad stresových scenárov na fondy dôchodkových správcovských spoločností obmedzený

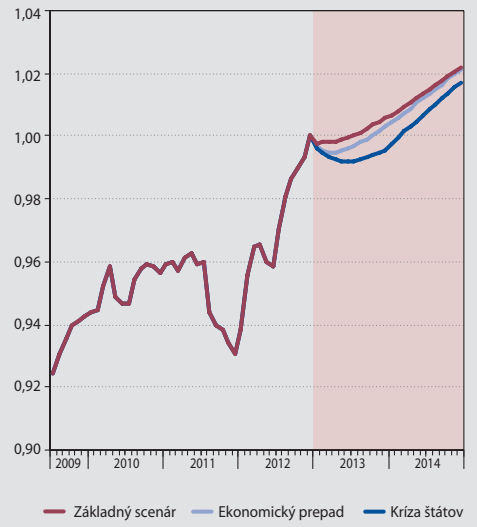
Ako ukazuje graf 83, dopad oboch stresových scenárov na dlhopisové, a zmiešané aj akciové fondy DSS by bol pomerne nízky. V scenári „Ekonomický prepad" by dosiahli tieto tri typy fondov dokonca kladnú výkonnosť, hoci nižšiu ako v základnom scenári. V prípade scenára „Kríza štátov" by všetky tri typy fondov zaznamenali kvôli nárastu kreditných prirážok stratu, ku koncu druhého roka by sa však ich priemerná výkonnosť tiež priblížila k základnému scenáru.

Výrazne negatívnejší dopad by zaznamenali indexové fondy, čo však vyplýva zo štruktúry investícií týchto fondov, keďže v oboch stresových scenároch sa predpokladá pomerne výrazný prepad akciového trhu. Vzhľadom na malý podiel investícií do týchto fondov sa však tento vplyv výraznejšie neprejaví na priemernej hodnote za fondy DSS ako celok.

Dopad stresových scenárov na fondy DDS je výrazne zmiernený vďaka investíciám denominovaných v amerických dolároch

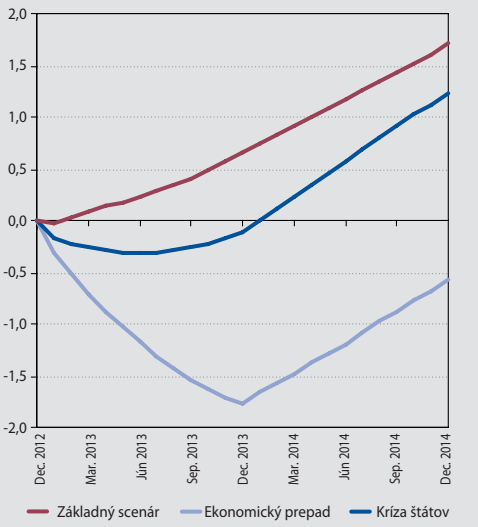
Stresové testovanie ukázalo, že ani v sektore fondov DDS by stresové scenáre nespôsobili výrazný pokles čistej hodnoty aktív. Hlavným dôvodom tejto skutočnosti je, že fondy DDS majú dlhú otvorenú devízovú pozíciu v objeme približne 17 % čistej hodnoty aktív, pričom väčšina tejto otvorenej pozície je v dôsledku investícií denominovaných v amerických dolároch. Vzhľadom na to, že v scenári „Kríza štátov" sa okrem výrazného prepadu akciového trhu a nárastu kreditných prirážok predpokladá aj výrazné oslabenie eura voči doláru, negatívne hodnoty precenenia

Graf 84 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

Graf 85 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania (%)



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na čistej hodnote majetku vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

cenných papierov sú čiastočne zmiernené práve kurzovým kanálom.

V tomto kontexte je však potrebné poznamenať, že sektor fondov DDS by mohol byť vystavený pomerne výraznej strate v prípade, ak by prípadné opätovné zvýšenie intenzity dlhovej krízy v eurozóne nebolo kompenzované oslabením eura, ale kurz euro-dolár by zostal približne stabilný. V takom prípade by fondy za prvý rok stresového scenára „Kríza štátov" mohli utrpieť straty až do 6 % čistej hodnoty aktív.

Vzhľadom na relatívne konzervatívnu stratégiu investovania väčšiny tuzemských podielových fondov by bol dopad stresových scenárov významný iba v niektorých rizikovejších typoch fondov

Pomerne veľká časť tuzemských podielových fondov (z hľadiska podielu na celkovej čistej hodnote aktív) by nebola vo výraznej miere negatívne ovplyvnená stresovými scenármi. Dôvodom je pomerne konzervatívne investovanie týchto fondov. Ide najmä o fondy peňažného trhu, fondy krátkodobých investícií, dlhopisové fondy a verejné špeciálne fondy cenných papierov.

Tabuľka 9 Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov" k 31. decembru 2013 na fondy kolektívneho investovania (%)

	ZISK	Strata (% z NAV)					
		0 – 5	5 – 10	10 – 20	20 – 30	30 – 40	viac ako 40
„Konzervatívne" fondy	75,7	22,6	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Špeciálne fondy nehnuteľností	32,0	65,2	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlhopisové fondy	60,2	23,8	1,0	0,0	15,0	0,0	0,0
Zmiešané fondy	36,8	45,0	10,7	0,6	6,9	0,0	0,0
Akciové fondy	19,5	0,6	26,1	5,0	10,8	24,1	13,8
Fondy spolu	58,7	30,3	4,2	1,0	3,6	1,4	0,8

Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Internet.
Poznámky: „Konzervatívne fondy zahŕňajú fondy peňažného trhu, fondy krátkodobých investícií a špeciálne fondy cenných papierov. V tabuľke je uvedený podiel čistej hodnoty fondov, ktoré v scenári „Kríza štátov" zaznamenali k 31. 12. 2013 zisk, resp. stratu v uvedenom rozpätí, na celkovom objeme čistej hodnoty aktív podielových fondov v príslušnej kategórii.

Ostatné fondy boli pomerne výrazne vystavené stratám z akciového rizika, podobne ako v sektore DDS by aj tu však boli tieto straty čiastočne kompenzované predpokladaným posilnením amerického dolára voči eura, a teda pozitívnym precenením dolárových investícií.

Vzhľadom na relatívne menej významné straty zo zvýšenia kreditných prirážok by bol v tomto sektore, na rozdiel od ostatných sektorov, dopad scenára „Kríza štátov" menej negatívny ako v prípade scenára „Ekonomický prepad". Dôvodom je, že na základe predpokladov stresových scenárov v scenári „Ekonomický prepad" absentuje pozitívny vplyv kurzového kanála.

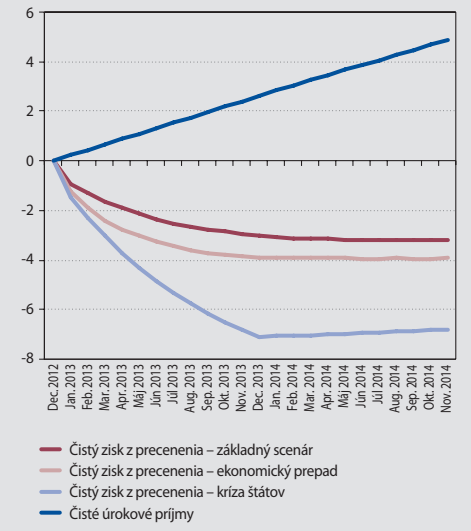
Viaceré poisťovne by v prípade zvýšenia poistných rizík v kombinácii so zhoršením situácie na finančných trhoch dosiahli významnú stratu

Z hľadiska finančných rizík by poisťovne boli zasiahnuté predovšetkým vplyvom úrokového rizika a v menšej miere akciového rizika. Kým dopad nárastu bezrizikových sadzieb by bol čiastočne kompenzovaný poklesom hodnoty technických rezerv, nárast kreditných prirážok by kompenzovaný nebol. Už v základnom scenári by strata poisťovní z precenenia cenných papierov presiahla ich ročný zisk[22]. Vzhľadom na dlhšiu duráciu portfólia je dopad stresových scenárov na úrokové príjmy malý.

Veľkosť strát z neživotného poistenia v stresovom scenári je porovnateľná s finančnými stratami v scenári „Ekonomický prepad". Pravdepodobnosť simultánne zvýšených strát vo všetkých odvetviach neživotného poistenia je však malá, vzhľadom na nízku koreláciu medzi jednotlivými druhmi poistných udalostí.

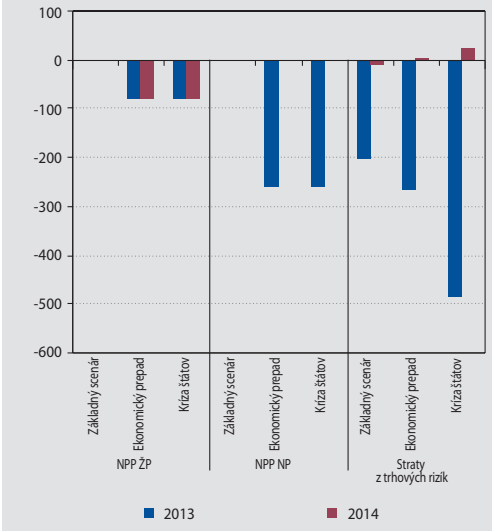
Výrazne nepriaznivou situáciu pre poisťovne by bol kombinovaný šok v neživotnom poistení a zároveň na finančných trhoch. V prípade tohto kombinovaného šoku by skončili v strate všetky poisťovne a veľkosť strát by dosiahla približne 28 % vlastných zdrojov poistného sektora v scenári „Ekonomický prepad" a 44 % v scenári „Kríza štátov". Straty by boli čiastočne kompenzované znížením hodnoty technických rezerv.

Graf 86 Dopad strát z finančných rizík základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní (%)



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet.
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.
Zobrazené sú iba straty s finančných rizík, nie z poistných rizík.
Vplyv stresových scenárov na hodnotu pasív sa nebral do úvahy.

Graf 87 Dodatočné náklady poistného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch (mil. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: NPP ŽP – náklady na poistné plnenia v životnom poistení.

22 *Vzhľadom na to, že väčšina cenných papierov je v portfóliu na predaj, straty z ich precenenia by neboli zohľadnené v hospodárskom výsledku, ale priamo vo vlastných zdrojoch.*

Tabuľka 10 Parametre a predpoklady stresového testovania

			Základný scenár		Ekonomický prepad		Kríza štátov	
			2013	2014	2013	2014	2013	2014
Základné predpoklady	Zmena zahraničného dopytu		3 %	6 %	-20 %	1 %	-15 %	-15 %
	Zmena výmenného kurzu USD/EUR		2 %	0 %	2 %	0 %	-30 %	0 %
	Zmena výmenných kurzov CHF, JPY, GBP, DKK, CAD, HRK, LVL voči EUR		0 %	0 %	-10 %	0 %	-30 %	0 %
	Zmena výmenných kurzov ostatných mien voči EUR		0 %	0 %	0 %	0 %	30 %	0 %
	Zmena cien akcií		0 %	0 %	-35 %	0 %	-50 %	0 %
	Zmena základnej sadzby ECB		-25 b. b.	15 b. b.	0 b. b.	0 b. b.	0 b. b.	0 b. b.
	Zmena 3-mesačného EURIBOR-u		5 b. b.	16 b. b.	75 b. b.	0 b. b.	93 b. b.	-1 b. b.
	Zmena 1-ročnej EUR diskontnej sadzby		102 b. b.	19 b. b.	118 b. b.	14 b. b.	114 b. b.	18 b. b.
	Zmena 2-ročnej EUR diskontnej sadzby		119 b. b.	18 b. b.	135 b. b.	15 b. b.	131 b. b.	18 b. b.
	Zmena 5-ročnej EUR diskontnej sadzby		135 b. b.	20 b. b.	149 b. b.	18 b. b.	147 b. b.	20 b. b.
	Zmena indexu iTraxx Senior Financials 5Y		-32 b. b.	0 b. b.	182 b. b.	0 b. b.	282 b. b.	0 b. b.
	Zmena výnosov 5 ročných nemeckých štátnych dlhopisov		30 b. b.	44 b. b.	18 b. b.	18 b. b.	-2 b. b.	-2 b. b.
	Zmena výnosov 5 ročných slovenských štátnych dlhopisov		23 b. b.	37 b. b.	85 b. b.	18 b. b.	337 b. b.	-2 b. b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov PT, IE, ES, IT		0 b. b.	0 b. b.	Návrat na hodnotu k 30. 9. 2012	0 b. b.	500 b. b.	0 b. b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov SK, SI, BE, HU		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.	300 b. b.	0 b. b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov CZ, PL		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.	200 b. b.	0 b. b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov AT, FR		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.	100 b. b.	0 b. b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov GB, CH, US, FI, NL		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.	50 b. b.	0 b. b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov DE, JP		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.	0 b. b.	0 b. b.
	Nárast sklonu krivky kreditných spreadov[1)]		0 b. b.	0 b. b.		0 b. b.	Nárast na max. z roku 2012	0 b. b.
Makroekonomické veličiny odhadnuté na základe modelu	Medziročný rast reálneho HDP		1,3 %	3,3 %	-6,0 %	-4,4 %	-3,7 %	-9,1 %
	Inflácia (HICP)		2,0 %	1,7 %	2,5 %	1,2 %	2,9 %	1,9 %
	Nezamestnanosť		14,6 %	14,1 %	16,0 %	17,4 %	15,7 %	17,4 %
Premenné pre kreditné riziko odhadnuté pomocou makroekonomických veličín	Ročná pravdepodobnosť zlyhania	Necitlivé odvetvia	0,6 %	0,6 %	1,3 %	2,4 %	1,4 %	1,9 %
		Mierne citlivé odvetvia	1,5 %	1,3 %	2,1 %	3,4 %	2,2 %	4,1 %
		Citlivé odvetvia	4,2 %	3,8 %	5,2 %	9,0 %	5,6 %	9,8 %
	Podiel zlyhaných úverov domácnostiam		5,6 %	5,5 %	7,1 %	7,7 %	7,0 %	8,6 %

Zdroj: NBS.
1) Sklon krivky kreditných spreadov je v tomto prípade definovaný ako rozdiel medzi 5-ročným a ročným kreditným spreadom.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

PRÍLOHA 1

INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

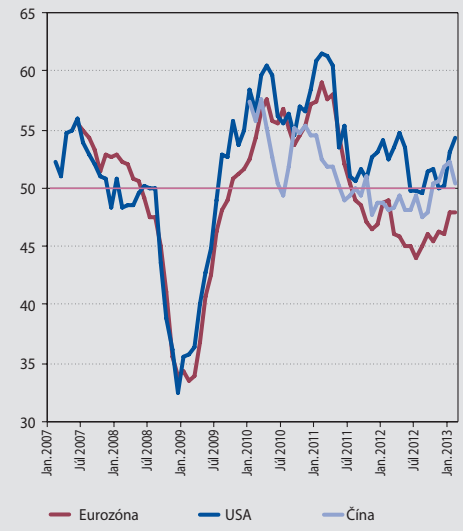
P1

INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY:
Vyjadrenie 31. 12. 2011 = 1 pri indexe znamená, že príslušný index bol normovaný takým spôsobom, že k uvedenému dátumu (31. 12. 2011) bola jeho hodnota 1.

INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA

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

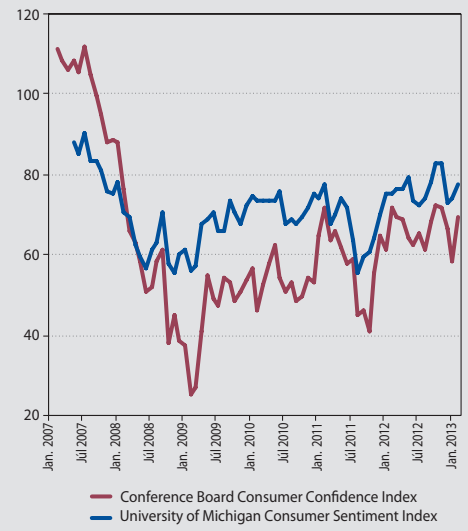


Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

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

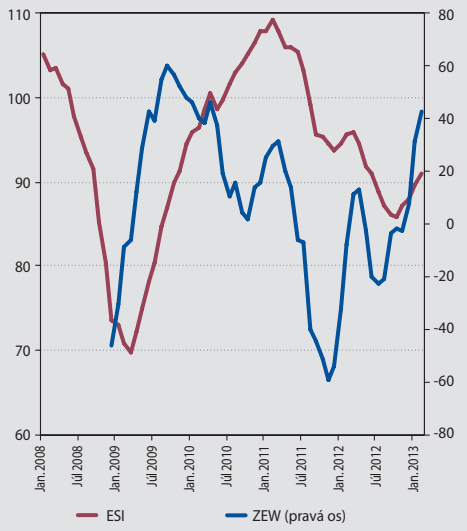
Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

Graf P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA



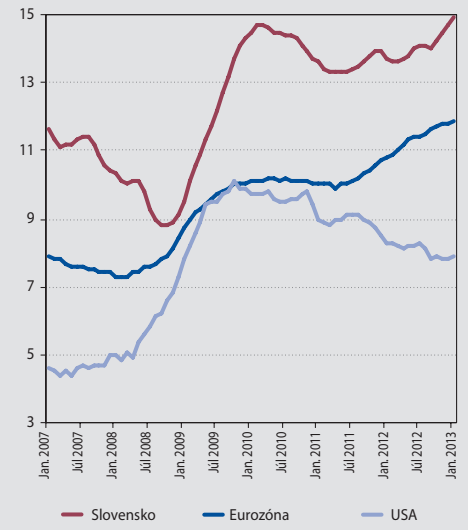
Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Na grafe sú zobrazené indexy spotrebiteľskej dôvery v USA zostavované dvoma rôznymi inštitúciami.

Graf P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne



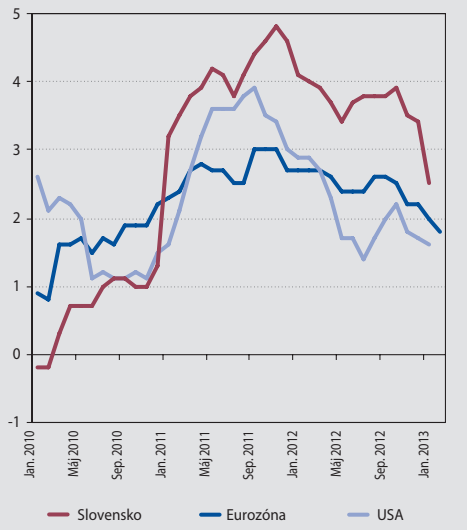
Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Definícia indikátorov je v časti Terminológia a skratky.

Graf P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách (%)



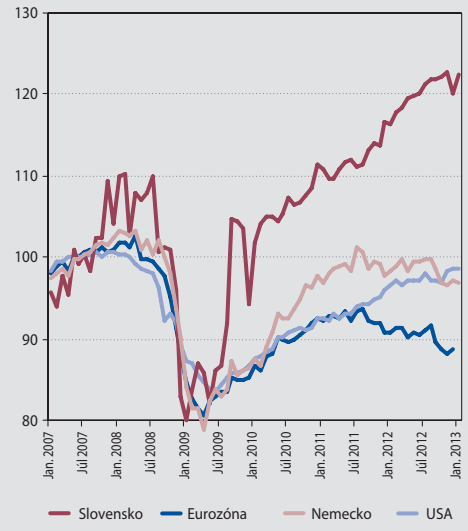
Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Sezónne očistené.

Graf P6 Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách (%)



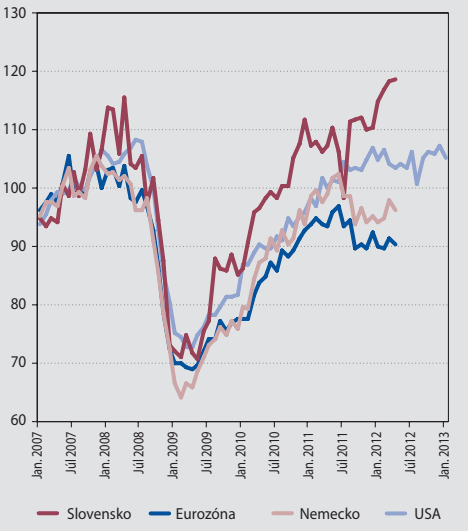
Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Medziročné zmeny indexu spotrebiteľských cien v percentách.

Graf P7 Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách



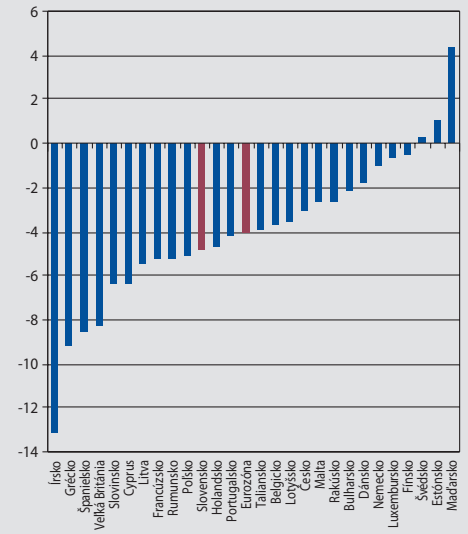
Zdroj: Eurostat, US Federal Reserve.
Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).
Sezónne očistené.

Graf P8 Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách



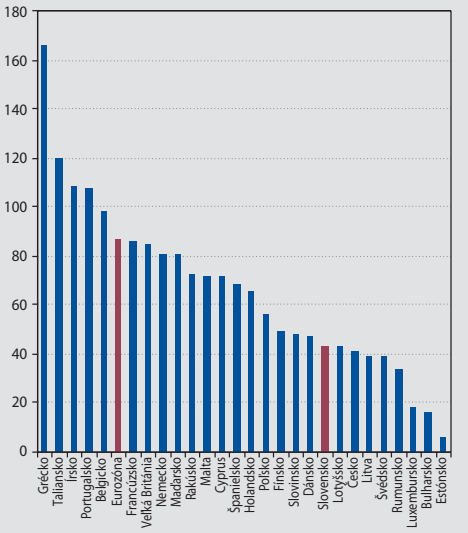
Zdroj: Eurostat, US Department of Commerce.
Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).
Sezónne očistené.

Graf P9 Saldo verejných financií za rok 2011 v krajinách EÚ (%)



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

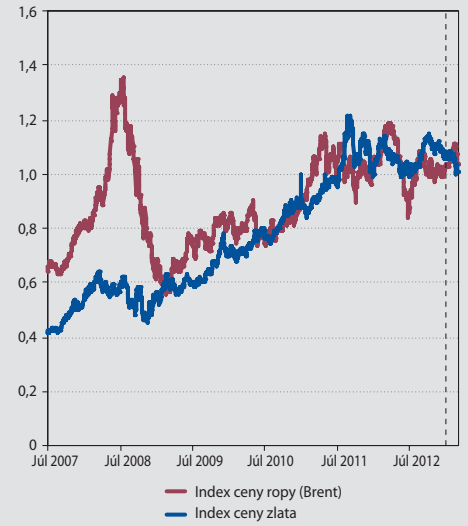
Graf P10 Hrubý štátny dlh v roku 2011 v krajinách EÚ (%)



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

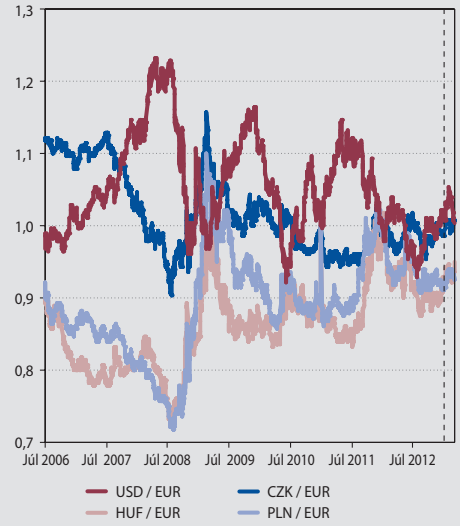
INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z FINANČNÝCH TRHOV

Graf P11 Indexy vývoja cien komodít (31.12.2011 = 1)



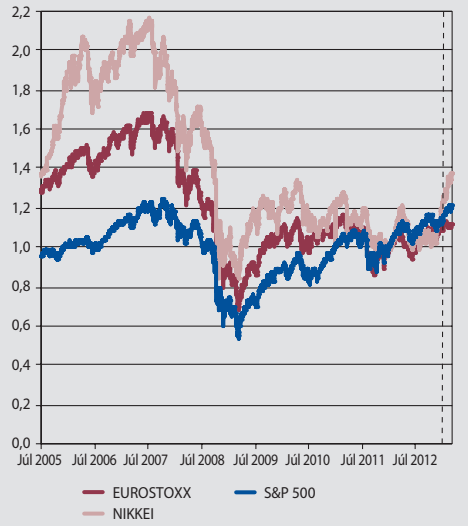
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P12 Indexy vývoja výmenných kurzov (31.12.2011 = 1)



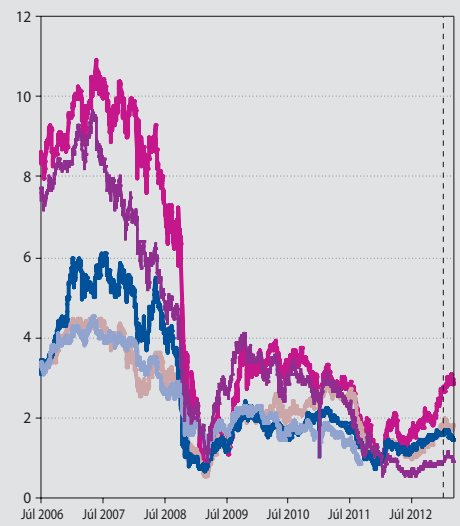
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P13 Indexy vývoja akciových indexov (31.12.2011 = 1)



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P14 Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk (31.12.2011 = 1)

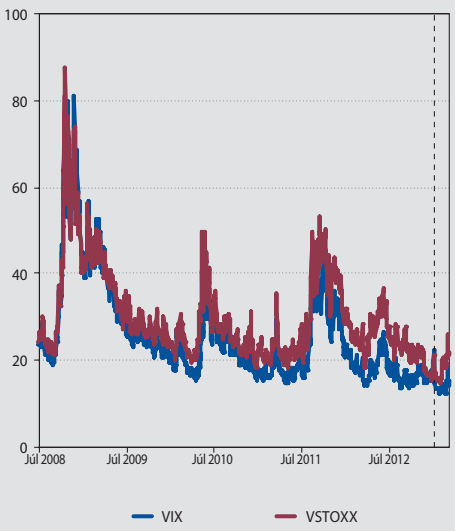


Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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.

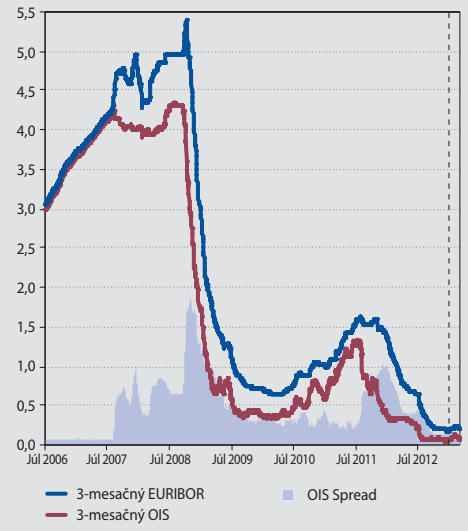
Graf P17 Vývoj indexov CDS spreadov (v b. b.)

Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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

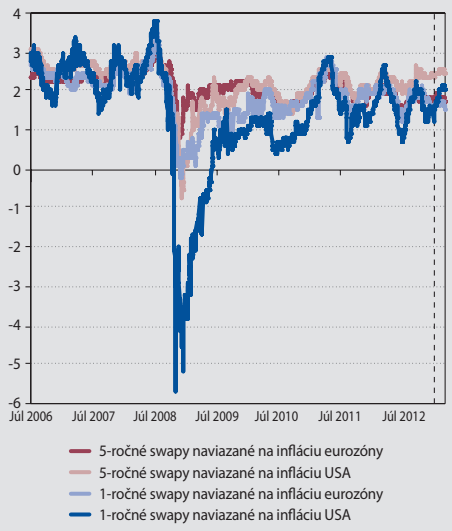
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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



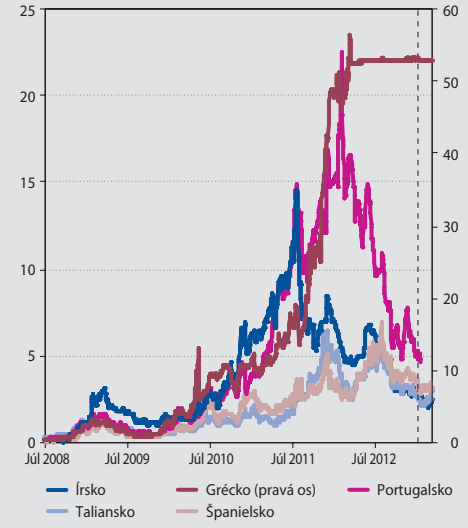
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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.)



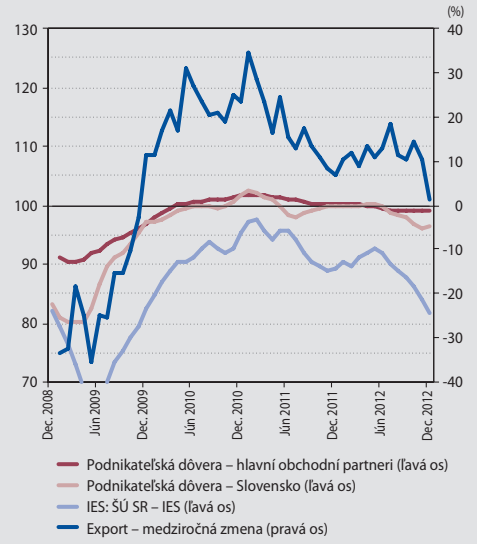
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený rozdiel výnosu päťročných dlhopisov emitovaných jednotlivými krajinami a 5-ročnej OIS sadzby, ktorá reprezentuje úrokovú sadzbu na 5-ročné obdobie s nízkou mierou kreditného rizika.

Graf P22 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka

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. Hodnoty sú uvedené v p. b.

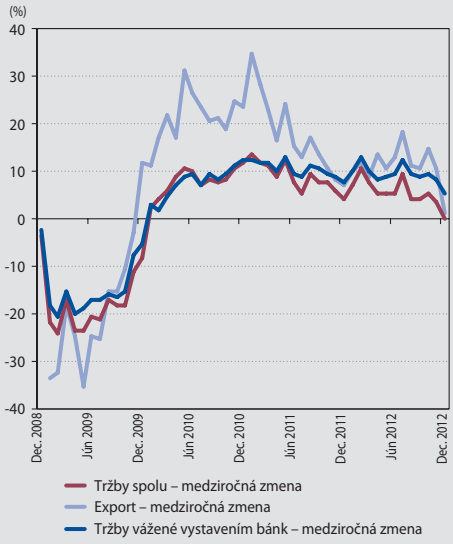
INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA PODNIKOV

Graf P23 Export a podnikateľské prostredie



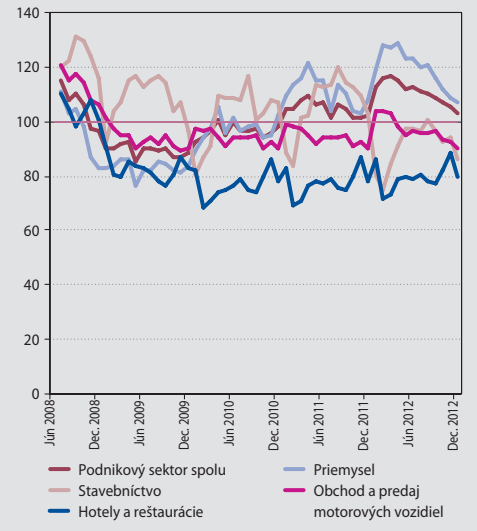
Zdroj: NBS, OECD, ŠÚ SR.

Graf P24 Export a tržby podnikov



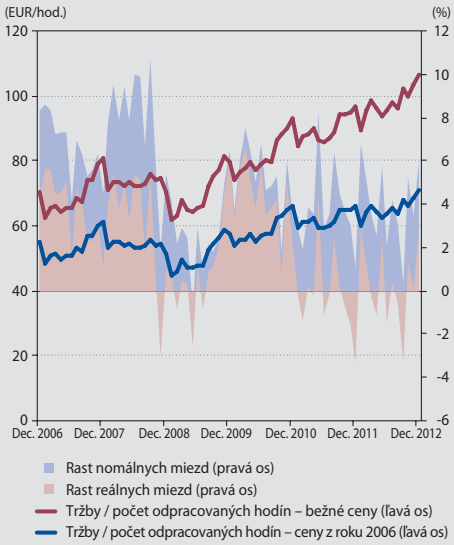
Zdroj: ŠÚ SR, MH SR, OECD, výpočty NBS.

Graf P25 Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06-2007-06/2008



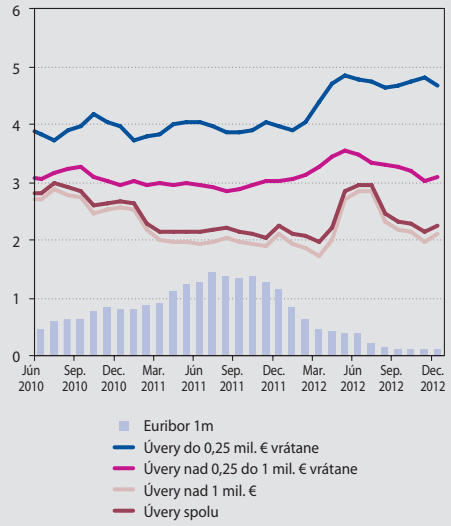
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P26 Produktivita práce a mzdy v priemysle



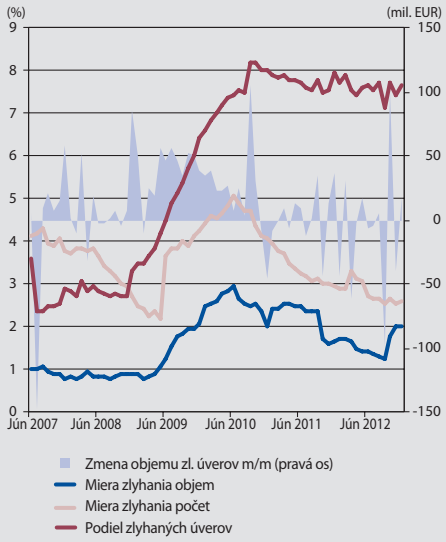
Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Graf P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom (%)



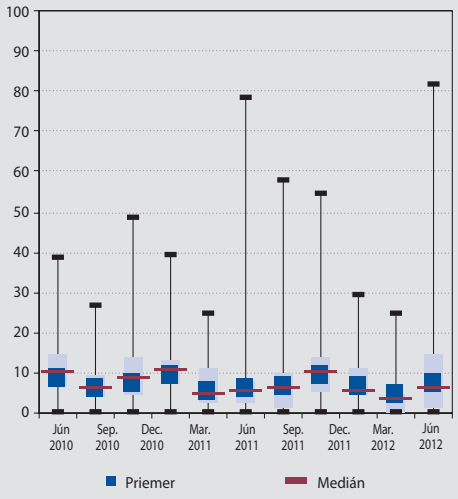
Zdroj: NBS, EBF.
Poznámka: Rozpätie je definované ako rozdiel mesačnej sadzby EURIBOR a priemernej sadzby na nové úvery príslušnej kategórie.

Graf P28 Zlyhané úvery a miery zlyhania



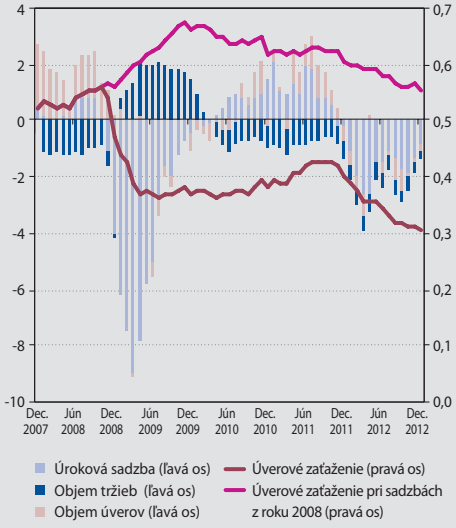
Zdroj: NBS.

Graf P29 Úvery v riziku (%)



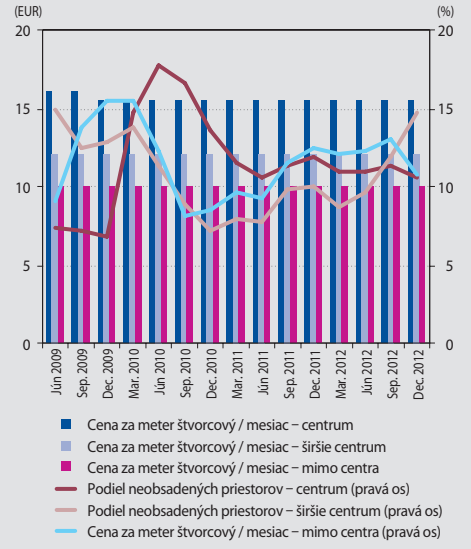
Zdroj NBS.

Graf P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky (%)



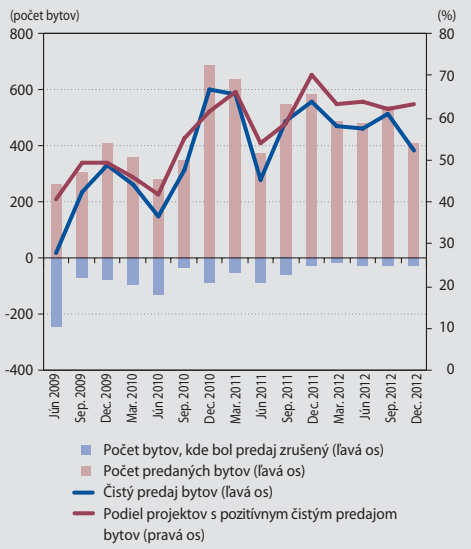
Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente



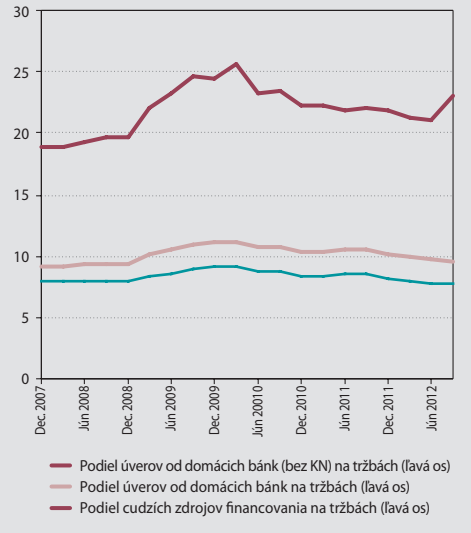
Zdroj: CBRE, výpočty NBS.
Poznámka: Údaje popisujú vývoj cien a obsadenosť v Bratislave.

Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente



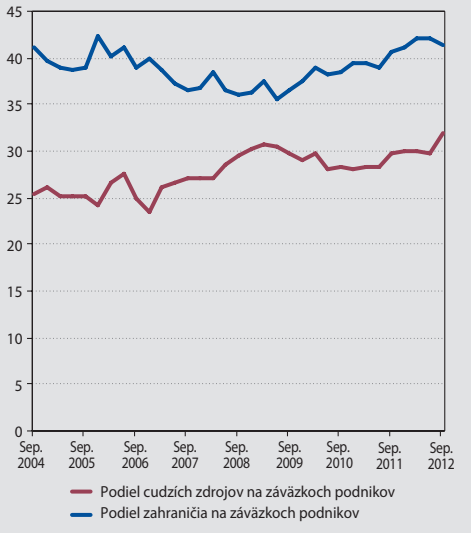
Zdroj: Lexxus, výpočty NBS.

Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

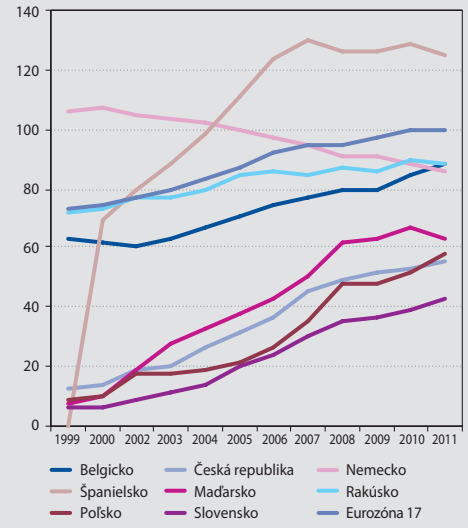
Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností (%)



Zdroj: NBS.

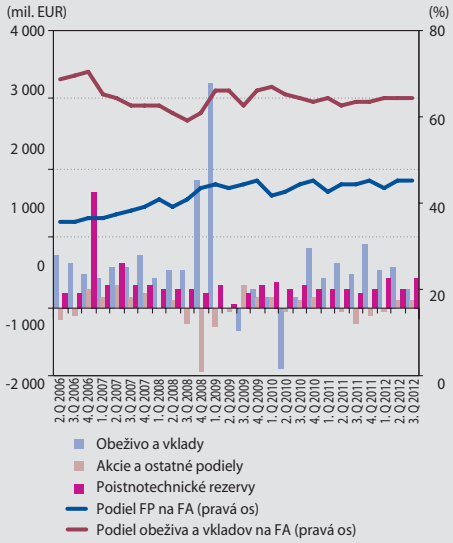
INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

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



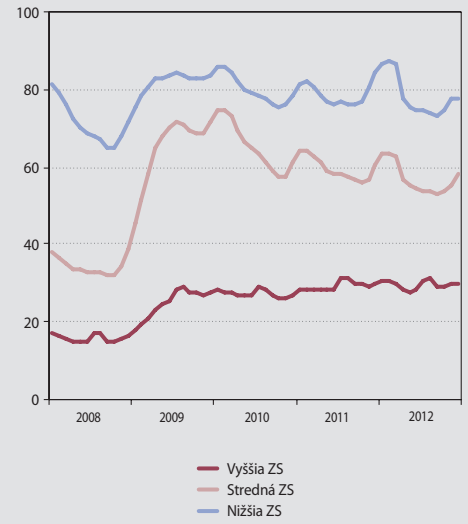
Zdroj: Eurostat.

Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností



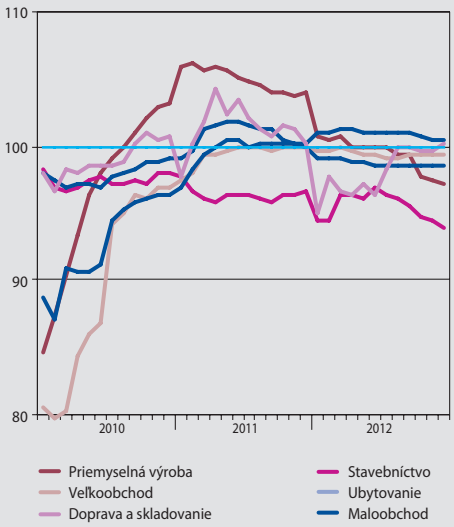
Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje za medzimesačné zmeny sú v miliónoch EUR.

Graf P37 Stav počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín



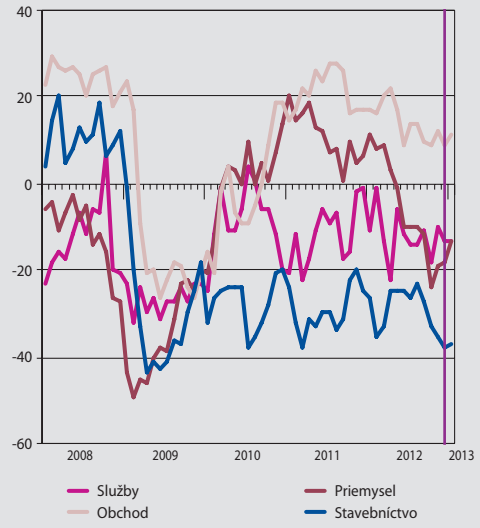
Zdroj: Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny.
Poznámky: Príjmové skupiny sú definované v časti Terminológia a skratky. Na ľavej a pravej osi sú počty uchádzačov o zamestnanie.

Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví



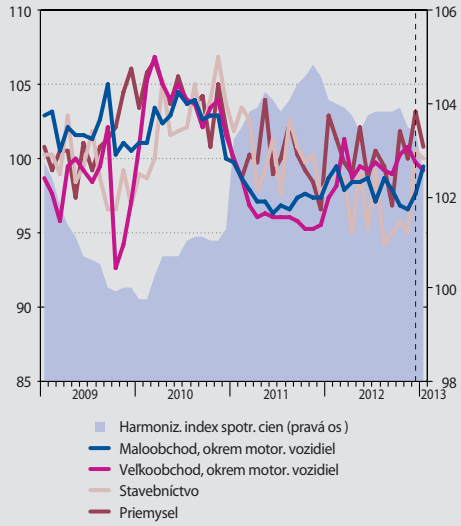
Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Index vyjadruje medziročné zmeny.

Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach



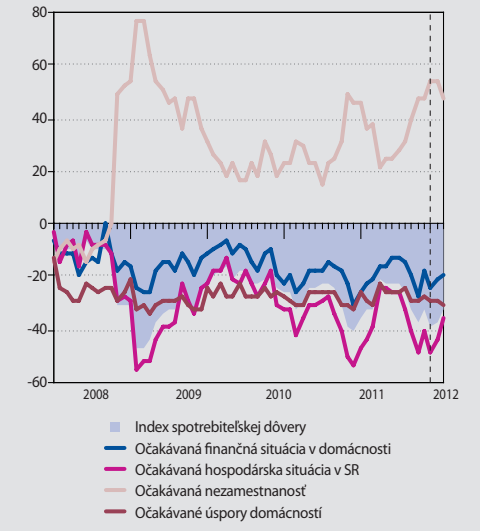
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P40 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví



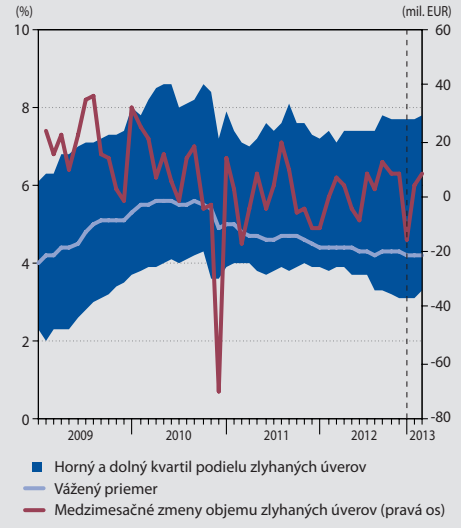
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky



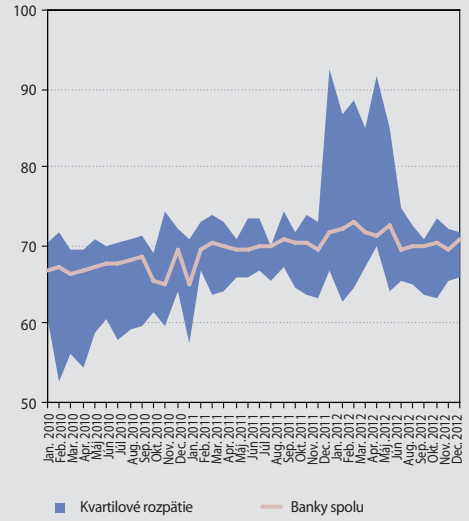
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P42 Zlyhané úvery domácností



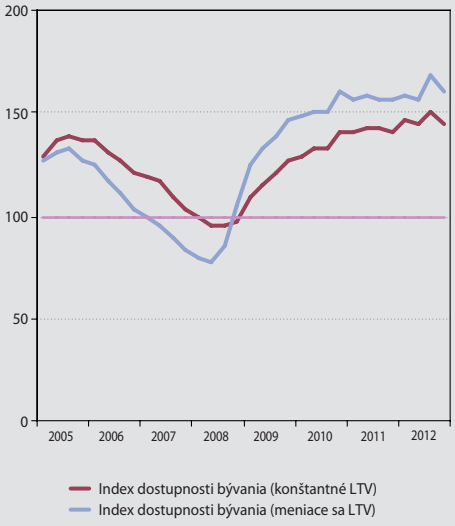
Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje na ľavej osi vyjadrujú podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkových úverov domácnostiam.

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



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

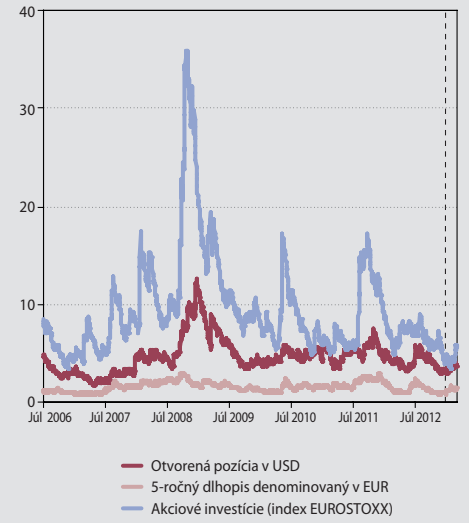
Graf P44 Index dostupnosti bývania



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

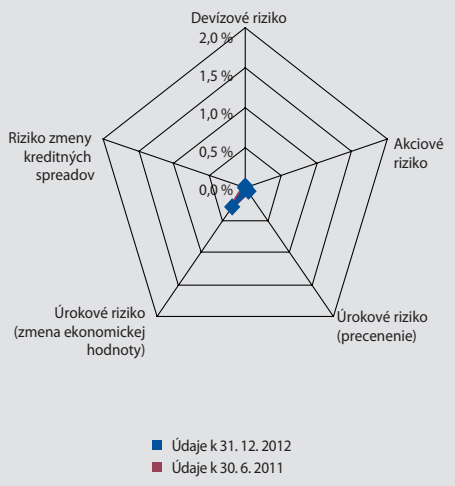
INDIKÁTORY TRHOVÝCH RIZÍK A RIZIKA LIKVIDITY

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



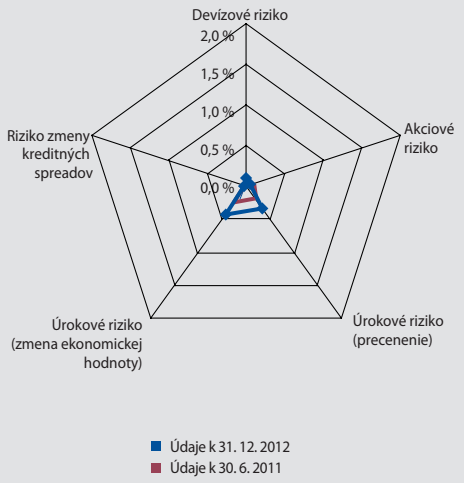
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z danej investície), ktorá by s pravdepodobnosťou 99 % nemala byť prekročená počas 10 dní. Táto strata bola vypočítaná na základe výpočtu volatility rizikových faktorov pomocou exponenciálne vážených kĺzavých priemerov.

Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk



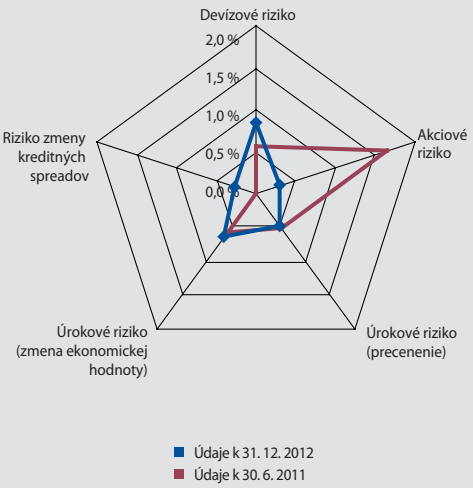
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z aktív) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS



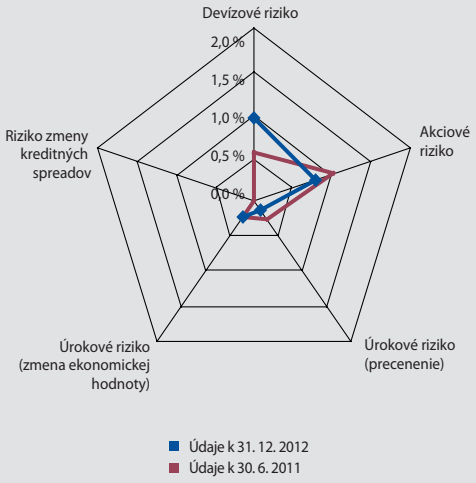
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS



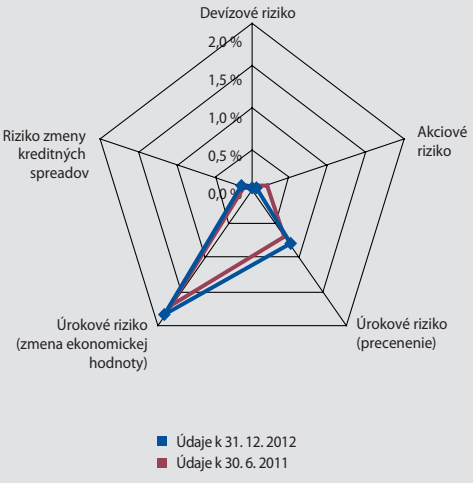
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania



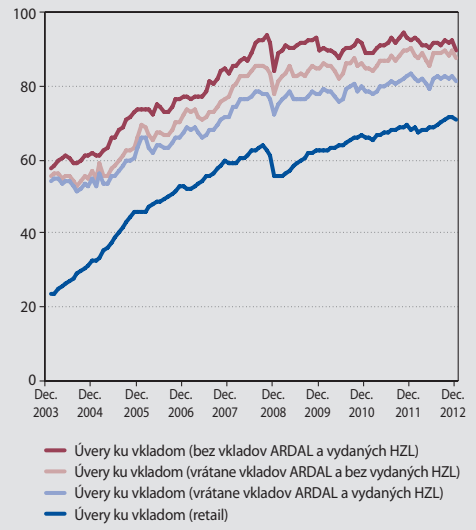
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík



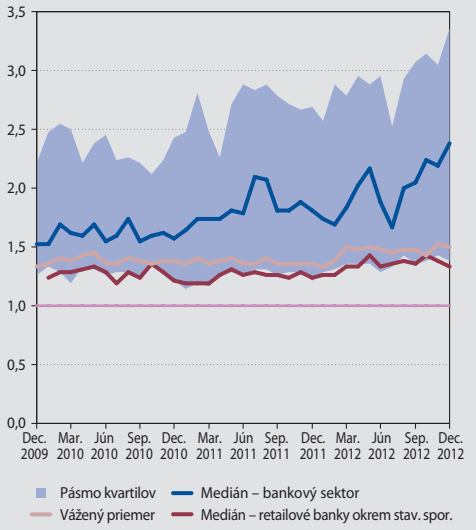
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú percentuálny pokles hodnoty aktív v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

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 %). 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. 2012 (PMZDHDJ31.12.2012) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{31.12.2012} = \left(\frac{DJ_{31.12.2012}}{DJ_{31.12.2011}} - 1 \right) * 100\%$$

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. 2011 a 31. 12. 2012, 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 EUR)* – zákonodarcovia, vedúci a riadiaci zamestnanci, vedeckí, odborní duševní zamestnanci, technickí, zdravotnícki, pedagogickí zamestnanci; *Stredná príjmová kategória (príjem od 600 do 800 EUR)* – administratívni zamestnanci (úradníci), remeselníci a kvalifik. výrobcovia, spracovatelia, obsluha strojov a zariadení; *Nižšia príjmová kategória (príjem do 600 EUR)* – 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
FKI	fondy kolektívneho investovania
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
MSE	Malé a stredné podniky
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
ŠD š	tátne dlhopisy
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ŠPF	špeciálne podielové fondy
Tier I,II,III	zložky vlastných zdrojov
ULC	jednotkové náklady práce
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 Rast HDP vybraných ekonomických celkov a krajín 11
Graf 2 Výnosy do splatnosti 10-ročných štátnych dlhopisov 12
Graf 3 Vývoj vybraných bilančných položiek v bankových sektoroch periférnych krajín eurozóny 12
Graf 4 Porovnanie makroekonomického vývoja a vývoja akciových trhov v druhom polroku 2012 13
Graf 5 Príspevky dopytových zložiek k rastu HDP v eurozóne 14
Graf 6 Porovnanie miery fiškálnej konsolidácie s výkonnosťou ekonomík krajín eurozóny 14
Graf 7 Vývoj reálnych jednotkových nákladov práce a exportu v krajinách eurozóny 15
Graf 8 Porovnanie výšky úrokových sadzieb na úvery podnikom so spreadmi štátnych dlhopisov v krajinách eurozóny 15
Graf 9 Vývoj tvorby pridanej hodnoty v produkčných odvetviach slovenskej ekonomiky 16
Graf 10 Podiel segmentov finančného trhu na aktívach alebo spravovanom majetku 19
Graf 11 Podiel vlastných zdrojov na aktívach alebo spravovanom majetku 19
Graf 12 Čistá pozícia voči vlastnej skupine a Eurosystému 20
Graf 13 Rentabilita vlastných zdrojov v domácom finančnom sektore 20
Graf 14 Zmeny objemu finančných aktív domácností 20
Graf 15 Výkonnosť finančných aktív domácností a rast spotrebiteľských cien 21
Graf 16 Štruktúra medzimesačných zmien v objeme úverov domácnostiam podľa typu úveru 24
Graf 17 Zmeny v dopyte po úveroch a v úverových štandardoch 24
Graf 18 Rozdiel medzi priemernou úrokovou sadzbou na nové a existujúce úvery a miera refinancovania úverov 25
Graf 19 Spotrebiteľská dôvera a očakávané investície do nehnuteľností 25
Graf 20 Úrokové sadzby na nové a existujúce úvery na nehnuteľnosti 25
Graf 21 Medzimesačné zmeny v objeme eurových vkladov retailu 26
Graf 22 Vývoj úrokových sadzieb na nové vklady 26
Graf 23 Tržby podnikového sektora 27
Graf 24 Nové objednávky v priemysle 27
Graf 25 Podiel vybraných krajín na slovenskom exporte 28
Graf 26 Úvery podnikovému sektoru 28
Graf 27 Vklady podnikového sektora 29
Graf 28 Podiel dlhopisov vybraných krajín na celkovom portfóliu cenných papierov 29
Graf 29 Krytie hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami 30
Graf 30 Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu 31
Graf 31 Štvrťročný a ročný vývoj ziskovosti 33
Graf 32 Faktory medziročnej zmeny čistých príjmov z úrokov a poplatkov v rokoch 2011 a 2012 34
Graf 33 Medziročné zmeny čistej výnosovosti aktív (bez zohľadnenia nákladov na precenenie na reálnu hodnotu) a ich štruktúra 34
Graf 34 Vývoj nákladov na kreditné riziko počas roka 2012 a ich porovnanie s nárastom zlyhaných úverov 35
Graf 35 Porovnanie nákladov na čistú tvorbu opravných položiek a zmeny objemu zlyhaných úverov v roku 2012 35
Graf 36 Vývoj hodnôt ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov 35
Graf 37 Vývoj hodnôt ukazovateľa primeranosti základných vlastných zdrojov (Tier 1 ratio) v materských bankách slovenských bánk 37
Graf 38 Porovnanie hodnôt ukazovateľa primeranosti základných vlastných zdrojov (Tier 1 ratio) v jednotlivých štátoch EÚ 37
Graf 39 Technické poistné 38
Graf 40 Technické poistné v životnom poistení 39
Graf 41 Technické poistné v neživotnom poistení 39
Graf 42 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut 40

Graf 43 Náklady na poistné plnenia 40
Graf 44 Náklady na poistné plnenia v životnom poistení 40
Graf 45 Vývoj pomeru zaistenia 41
Graf 46 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu roka 2011 42
Graf 47 Medziročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv 42
Graf 48 Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poistného sektora 43
Graf 49 Podiely jednotlivých typov fondov na celkovej čistej hodnote majetku sektora 46
Graf 50 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií 47
Graf 51 Priemerná zostatková splatnosť dlhových cenných papierov portfólií dôchodkových fondov 48
Graf 52 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov 49
Graf 53 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov podľa zamerania 51
Graf 54 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR 53
Graf 55 Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami 54
Graf 56 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov k 31.12.2012 54
Graf 57 Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v roku 2012 55
Graf 58 Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií 56
Graf 59 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií 57
Graf 60 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií 57
Graf 61 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov 59
Graf 62 Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu 59
Graf 63 Zmeny v objeme zlyhaných úverov 62
Graf 64 Pomer objemu nových úverov na bývanie k hodnote ich zabezpečenia 62
Graf 65 Index zamestnanosti vo vybraných odvetviach 62
Graf 66 Zmeny úverového zaťaženia domácností 63
Graf 67 Medziročný rast tržieb v rôznych vzorkách podnikov 66
Graf 68 Podiel vybraných odvetví na objeme zlyhaných úverov 67
Graf 69 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom 71
Graf 70 Rozdelenie pokrytia garantovaného výnosu skutočnými výnosmi v poistnom sektore 71
Graf 71 Profil maturít dlhopisového portfólia poisťovní 71
Graf 72 Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore 72
Graf 73 VaR v jednotlivých sektoroch 72
Graf 74 VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených 73
Graf 75 Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár 77
Graf 76 Vývoj inflácie – základný a stresový scenár 78
Graf 77 Vývoj nezamestnanosti – základný a stresový scenár 78
Graf 78 Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor 79
Graf 79 Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára 79
Graf 80 Projekcia zisku v závislosti od zvoleného scenára 80
Graf 81 Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov 80
Graf 82 Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík 81
Graf 83 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS 81
Graf 84 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS 82
Graf 85 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania 82
Graf 86 Dopad strát z finančných rizík základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní 83
Graf 87 Dodatočné náklady poistného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch 83

ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Graf A Empirická distribučná funkcia príjmov domácností 63

ZOZNAM GRAFOV V KAPITOLE INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

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 2011 v krajinách EÚ 88
Graf P10 Hrubý štátny dlh v roku 2011 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 06-2007-06/2008 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 Stav počtu 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 (LTV) 97
Graf P44 Index dostupnosti bývania 97
Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov ň 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 22
Tabuľka 2 Medziročné zmeny čistého zisku počas roka 2012 33
Tabuľka 3 Zmeny ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov počas roka 2012 36
Tabuľka 4 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok 2012 41
Tabuľka 5 Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k decembru 2012 49
Tabuľka 6 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach 68
Tabuľka 7 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu 70
Tabuľka 8 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu 74
Tabuľka 9 Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov" k 31. decembru 2013 na fondy kolektívneho investovania 82
Tabuľka 10 Parametre a predpoklady stresového testovania 84

Zoznam tabuliek v boxoch

Box 1
Tabuľka A Výsledky stresového testovania domácností 64