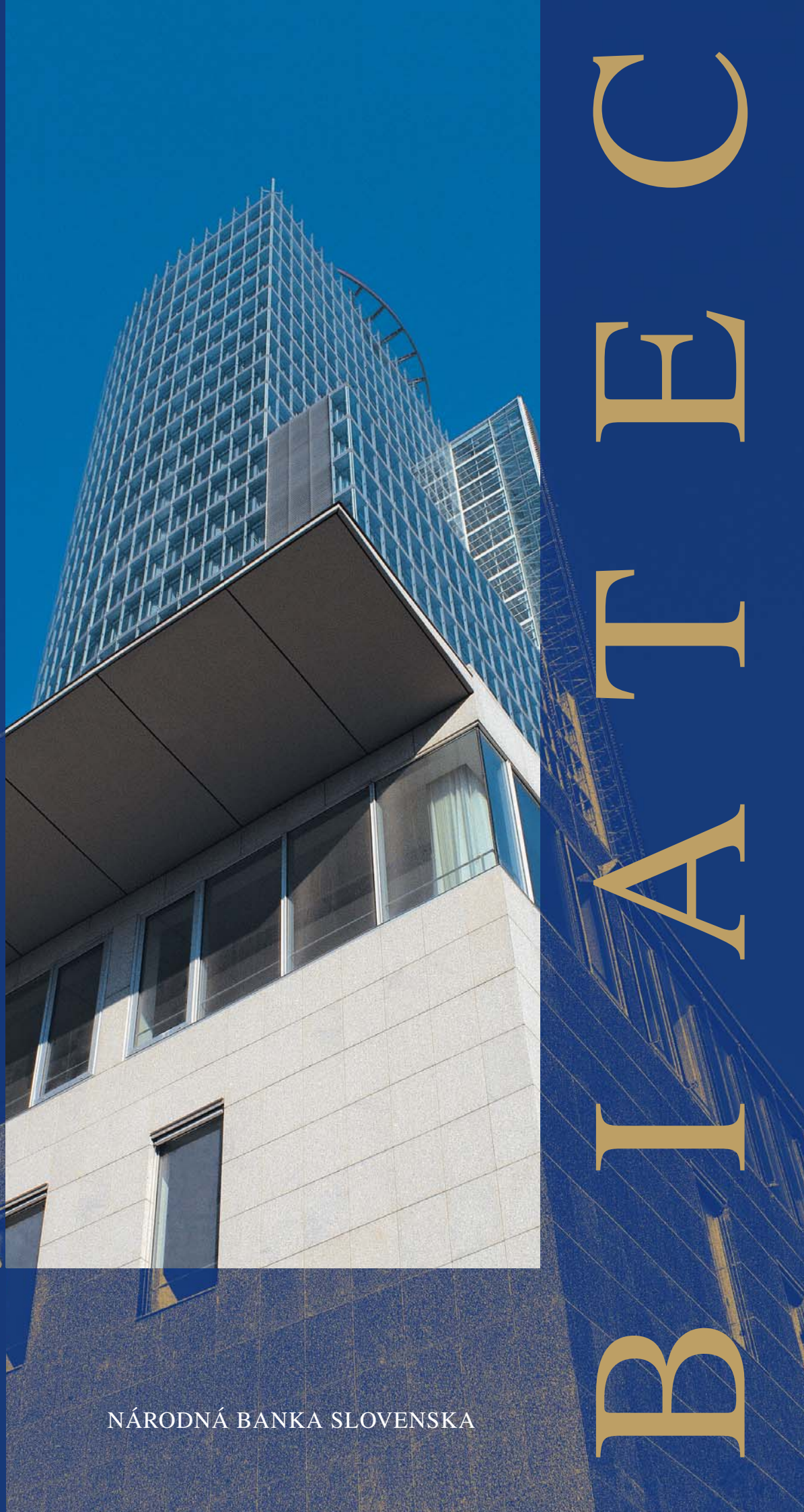


8

Október 2010
Ročník 18

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E A T I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Finančný trh – vývoj a nové trendy v regulácii

*Ing. Vladimír Dvořáček
výkonný riaditeľ útvaru dohľadu nad finančným trhom
Národná banka Slovenska*



V časopise Biatec už po druhý raz prinášame ucelenejší pohľad na aktuálny vývoj na finančnom trhu. Experti NBS z útvaru dohľadu nad finančným trhom mapujú súčasný stav i očakávaný vývoj na slovenskom finančnom trhu, ktorý sa podľa priebežných údajov zotavuje z negatívneho vývoja spôsobeného hospodárskou krízou. Súčasne sa však objavujú nové riziká a vývojové trendy, na ktoré upozorňujeme.

Vývoj krízy možno dokumentovať v bankovom sektore na jeho úverovej aktivite smerom k domácnostiam.

Na základe analýzy sme dospeli k záveru, že domácnosti prejavujú v poslednom období zvýšený dopyt po úveroch na bývanie. Využívajú ich predovšetkým na prefinancovanie starých úverov, poskytnutých za menej výhodných podmienok, alebo zaistenie vyššieho štandardu bývania. Podľa posledných údajov však tento trend nemá pretrvávajúci charakter a nemožno na ňom jednoznačne demonštrovať oživenie stavebnej produkcie v tomto segmente.

Okrem analýzy súčasného stavu v bankovom sektore, pozornosť venujeme i európskej diskusii, o zavedení garančných schém v sektore poisťovníctva.

Poukazujeme na pozitíva i negatíva tohto riešenia a zaoberáme sa otázkou vplyvu zriadenia takýchto schém v našich podmienkach.

Zavádzanie garančných schém je spojené so zvýšením morálneho rizika a nárokov na verejné financie. Finančné služby poskytované poisťovňami sú veľmi rôznorodé a v niektorých prípadoch zavedenie takejto schémy nemá opodstatnenie. V súčasnosti sa zmenami systému ochrany vkladov

dov ako aj ďalšími zmenami v bankovom sektore zaoberajú legislatívni pracovníci. O týchto zmenách budeme informovať v nasledujúcich číslach časopisu Biatec.

Hospodárska kríza otvorila nepriamo i problémy udržateľnosti verejných financií v súvislosti s nepriaznivým demografickým vývojom v Európe.

Európska komisia preto zverejnila Zelenú knihu o dôchodkoch, v ktorej sa snaží o holistický prístup k tejto problematike. Otvára v nej otázky primeranosti a udržateľnosti dôchodkových spoločností a prekážok ich cezhraničného podnikania. Národná banka Slovenska sa aktívne zapojila do diskusie v oblasti, ktorá spadá do jej pôsobnosti.

Globálna finančná kríza viedla Európsku komisiu vypracovať nový regulačný rámec, ktorého súčasťou je aj zmena usporiadania architektúry dohľadu nad finančným trhom.

V súčasnosti ešte nie sú zverejnené konečné znenia príslušných predpisov. Ucelený a kritický pohľad na túto problematiku prinesieme v ďalších číslach časopisu Biatec.

Foto: Igor Plávka.



BIATEC

Odborný bankový časopis
Október 2010

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA (podpredseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150
dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150, e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 13. 10. 2010
Dátum vydania: 25. 10. 2010
Evidenčné číslo: EV 2817/08
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: DOLIS, s.r.o.

Anglická verzia časopisu je dostupná
v elektronickej forme na internetovej
stránke Národnej banky Slovenska:
<http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

DOHLAD NAD FINANČNÝM TRHOM

Hlavné trendy a najväčšie riziká v slovenskom bankovom sektore v prvom polroku 2010 2 (Marek Ličák a Štefan Rychtárik)	2
Naznačuje rast nových úverov v prvej polovici roka 2010 koniec krízy? 7 (Matej Krčmár)	7
Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka 11 (Ján Klacso)	11
Garančné schémy v poisťovníctve 15 (Peter Paluš, Andrea Gondová)	15
Regulácia dôchodkového sporenia v Európskej únii a pripravované zmeny 17 (Peter Pénzeš, Slavka Polakovičová)	17

KONVERGENCIA KRAJÍN EÚ

Ovplyvnila recesia európsku integráciu a dobiehanie? 22 (Tibor Lalinský)	22
---	----

FINANČNÁ STABILITA

Zadlženosť domácností na Slovensku 28 (Ing. Anna Strachotová)	28
--	----



Hlavné trendy a najväčšie riziká v slovenskom bankovom sektore v prvom polroku 2010

Marek Ličák a Štefan Rychtárik
Národná banka Slovenska

Po roku 2009, v ktorom sa výraznejšie prejavila hospodárska a finančná kríza, priniesol prvý polrok 2010 určité oživenie domáceho bankového sektora. Význam niektorých rizík sa znížil, zatiaľ čo iné sa prejavili vo väčšej miere. Objavili sa aj určité nové trendy, ktoré môžu byť v budúcnosti zdrojom ďalších rizík. Celková situácia ostáva otvorená, najmä pokiaľ ide o budúcu makroekonomickú situáciu a vývoj úrokových mier.

HLAVNÉ TRENDY V BANKOVOM SEKTORE

Napriek určitej stabilizácii domáceho a zahraničného ekonomického vývoja, banky sa aj v prvom polroku 2010 správali pomerne opatrne. Pokračovali tak viaceré trendy, ktoré sme zaznamenali už v roku 2009.

Pokračovali najmä investície do štátnych dlhových cenných papierov. Banky tak čiastočne nahrádzali pokles financovania subjektov domácej reálnej ekonomiky, najmä podnikového sektora. Významnú časť nakúpených dlhových cenných papierov tvorili už tradične domáce štátne dlhopisy. Vo vybraných bankách však v prvom polroku 2010 stúpli aj investície do zahraničných štátnych dlhopisov. Zaujímavosťou je, že najväčší nárast zaznamenali dlhopisy štátov, ktoré zároveň zaznamenali aj pomerne výrazný pokles cien.

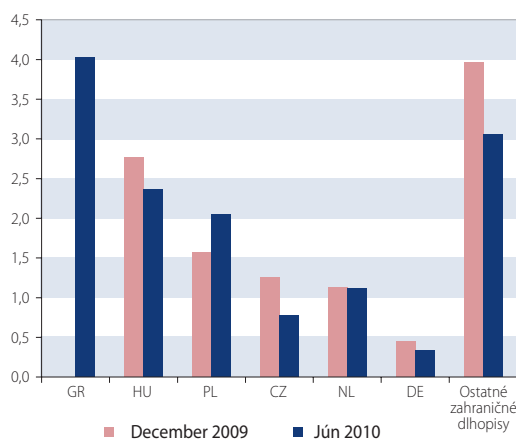
Uvedený trend poklesu financovania podnikového sektora sa prejavil vo väčšine bánk. Banky

všeobecne pristupovali k podnikovému sektoru opatrne, čo sa prejavuje aj na relatívne prísnom nastavení úverových štandardov.

Pokles úverovania bol však ovplyvnený aj vývojom dopytu zo strany podnikov. Napriek zlepšujúcej sa finančnej pozícii podnikového sektora sú viaceré indikátory vzdialené od úrovní z roku 2008. Podniky tak stále vykazujú pomerne vysokú mieru nevyužitých kapacít vo výrobe, čo sa prejavilo najmä na nízkom dopyte po investičných úveroch.

Oživenie bolo zaznamenané pri úverovaní domácností, najmä pri úveroch na bývanie. Dominantným faktorom oživenia bol najmä nárast dopytu po nových úveroch zo strany domácností. Výrazne k tomu prispelo súčasné obdobie nízkych úrokových sadzieb, ekonomická stabilizácia a zlepšenie indikátorov dôvery. Priaznivo pôsobil aj trend poklesu cien nehnuteľností na bývanie.

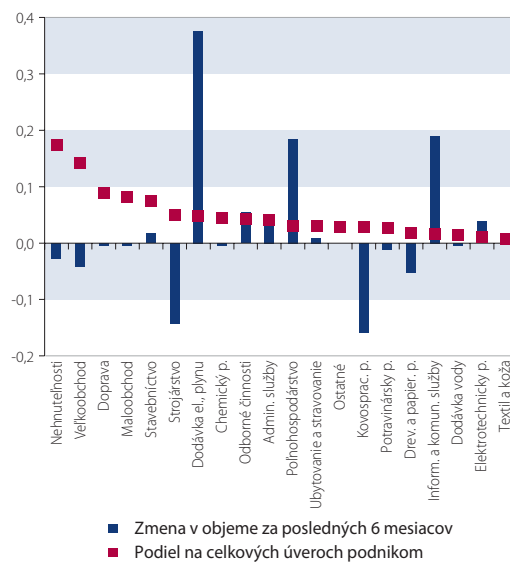
Graf 1 Podiel zahraničných dlhových cenných papierov na celkovom objeme dlhopisov podľa štátov (v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe nie je zahrnutý podiel dlhopisov emitovaných v SR, ktoré tvorili na konci júna 2010 približne 86 % z celkových dlhopisov.

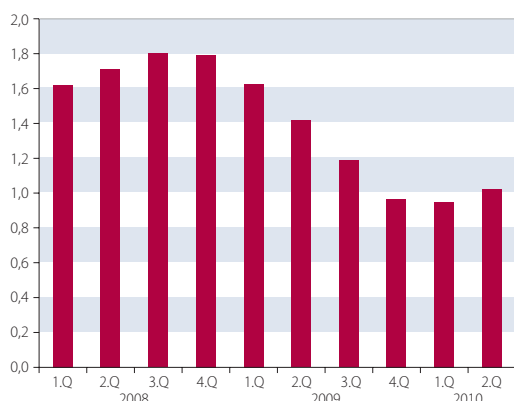
Graf 2 Zmena objemu úverov v jednotlivých podnikových odvetviach od začiatku roka 2010 (v %)



Zdroj: NBS.



Graf 3 Medziročné prírastky priemerného objemu stavu úverov domácnostiam na bývanie (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Samotná politika bánk pri financovaní domácností sa výrazne nemenila. Väčšina bánk úverové štandardy nemenila a zamerala sa skôr na marketingové akcie a zjednodušenie procesov poskytovania úverov.

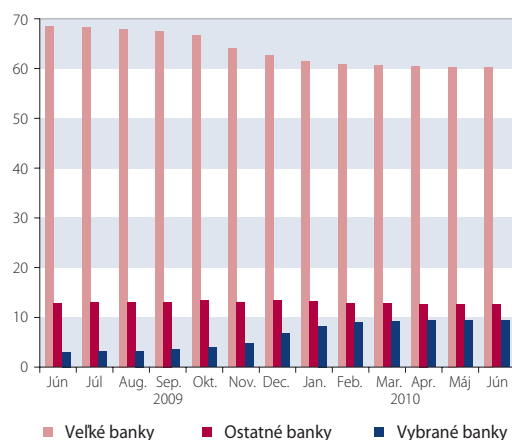
Najmä relatívne nízke úrokové sadzby spôsobili, že výrazne stúpol objem nových úverov. Mesiac máj a jún 2010 v absolútnom vyjadrení prekonal aj mesiace roka 2008, ktorý bol zatiaľ vrcholovým rokom v histórii poskytovania úverov na nehnuteľnosti. Na celkovom náraste stavu úverov sa to však veľmi neprejavilo. Inými slovami, klienti využívali obdobie nízkych úrokových sadzieb hlavne na prefinancovanie starých úverov, pričom objem úverov, ktorý tiekol do reálnej ekonomiky, stúpol iba mierne.

Tieto zmeny sa čiastočne prejavili aj na tržových podieloch jednotlivých bánk. Viac-menej ale pokračoval trend ešte zo začiatku roka 2009, keď vplyvom rozdielnych úverových politík bánk sa začali významnejšie meniť tržové podiely. Približne 75 % nových úverov v prvom polroku 2010 tak poskytli len tri banky. Podobne ako pri vývoji nových úverov, ani na medzimesačných prírastkoch stavu sa nepodielali všetky banky rovnomerne.

Na strane pasívnych operácií bánk bol zaujímavý najmä vývoj vkladov domácností. Zatiaľ čo rok 2009 sa niesol v znamení dôsledkov konverzie na euro, v roku 2010 sa situácia vo vývoji vkladov zmenila a vklady začali rásť tak v medzimesačnom, ako aj v medziročnom porovnaní. V prvom polroku 2010 sa tak vývoj v oblasti vkladov obyvateľstva znova dostal do súladu so svojim dlhodobým trendom.

Nízke úrokové sadzby sa však prejavili na štruktúre vkladov domácností. Klienti presúvali termínované vklady zo splatností do jedného roka do dlhších splatností. Tie ponúkali klientom vyššie výnosy. Časť termínovaných vkladov bola presunutá do podielových fondov. Podobne ako pri úveroch, aj pri vkladoch domácnostiam sa menili tržové podiely. Významnejšie stúpol najmä podiel

Graf 4 Podiely vybraných bánk na termínovaných vkladoch (v %)



Zdroj: NBS.

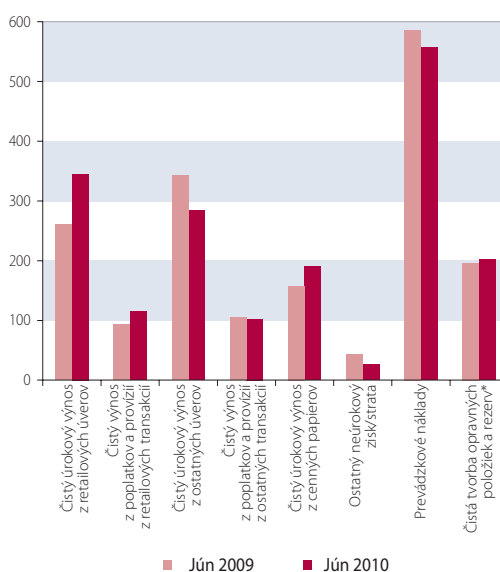
vybraných menších bánk, ktoré lákali klientov novými produktmi a vyšším úročením.

FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Celková finančná pozícia domácich bánk sa v prvom polroku 2010 zlepšila. Celkový čistý zisk vytvorený v prvom polroku 2010 medziročne stúpol o viac ako tretinu. Naďalej ale platilo, že vývoj v jednotlivých bankách bol pomerne heterogénny. Napriek zlepšujúcej sa schopnosti tvoriť zisk je jeho úroveň stále nižšia ako v predkrízovom období.

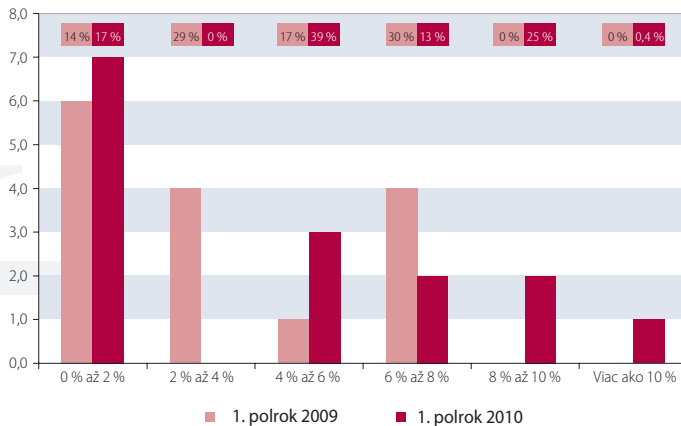
Positívny vývoj v ziskovosti bol ovplyvnený niekoľkými faktormi. Domáce banky využili naj-

Graf 5 Zmena v štruktúre ziskovosti bankového sektora (v mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Čistá tvorba opravných položiek a rezerv zahŕňa aj čistý zisk z postúpenia pohľadávok voči klientom tretím stranám, t. j. napr. úpravu o výnosy, resp. náklady pri predaji nesplácaných pohľadávok.

**Graf 6 Podiel čistej tvorby opravných položiek a rezerv k vlastným zdrojom (v %)**

Zdroj: NBS.

Poznámka: Percentuálne hodnoty nad stĺpcami grafu vyjadrujú podiel aktív bánk spadajúcich do príslušnej kategórie na celkových aktívach bankového sektora.

mä tvar výnosovej krivky, ktorá stále ponúka zaujímavý úrokový diferenciál. Prejavilo sa to najmä pri náraste úrokových príjmov zo sektora domácností. Banky ťažili najmä z poklesu nákladovosti vkladov. Mierne poklesla aj výnosovosť úverov, ale miera poklesu bola podstatne nižšia ako pri nákladovosti.

Úrokový diferenciál medzi krátkymi a dlhými sadzbami však banky využili aj na nárast ziskovosti zvýšením objemu nakúpených dlhových cenných papierov. Tieto obchody boli do veľkej miery financované z krátkodobých operácií na medzibankovom trhu.

V bankovom sektore zároveň pokračoval pokles prevádzkových nákladov, čím celkovo vzrástla aj prevádzková efektívnosť bánk.

Relatívne pozitívny vplyv na ziskovosť mala aj čistá tvorba opravných položiek. Z pohľadu tvorby zisku možno kladne hodnotiť najmä to, že v porovnaní s prvým polrokom 2009 stúpila čistá tvorba opravných položiek len minimálne. Menila sa však štruktúra tvorby opravných položiek, keď stúpol podiel opravných položiek na úvery domácnostiam. Pokračoval ale trend poklesu pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami.

V prvom polroku 2010 pokračoval trend rastu kapitálovej primeranosti bánk. Banky tak zvyšovali tzv. vankúš na vyrovnanie s neočakávanými stratami. Kapitálová primeranosť za sektor bola na konci prvého polroka na úrovni 13,2 %. Podobný vývoj ako v prípade ukazovateľa kapitálovej primeranosti môžeme sledovať aj pri vývoji ukazovateľa kapitálovej primeranosti Tier 1, ktorý k júnu 2010 dosiahol úroveň 12 %.

Viaceré banky zvyšovali vlastné zdroje prostredníctvom nerozdelených ziskov z minulých rokov. Vo forme vlastných zdrojov tak v sektore ostalo približne 40 % zo zisku vytvoreného v roku 2009. K nárastu kapitálovej primeranosti prispel aj pokles rizikovo vážených aktív. Na poklese sa výrazne prejavila najmä nižšia úverová aktivita bánk voči podnikom, keď medziročne poklesli požiadavky

Graf 7 Kapitálová pozícia v bankovom sektore (v %)

Zdroj: NBS.

Poznámky: Hodnoty za Tier 1, Tier 2 a Tier 3 na ľavej zvislej osi zobrazené v mld. EUR. Na pravej osi je ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov (PVZ) a minimálna hodnota PVZ v bankovom sektore.

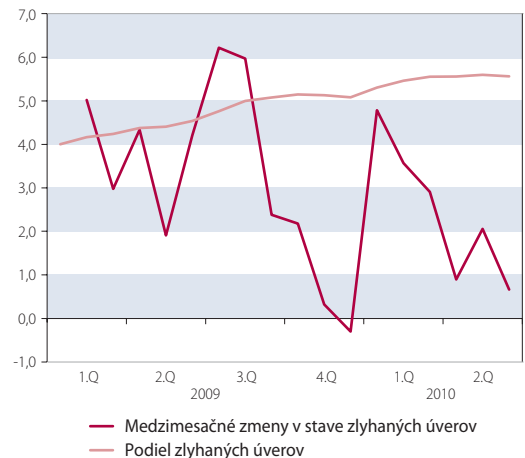
na krytie kreditného rizika na expozície voči podnikom.

KREDITNÉ RIZIKO DOMÁCNOSTÍ

V roku 2009 sa preukázala citlivosť domácností na zhoršenie ekonomickej situácie. Pokles zamestnanosti, ktorý negatívne ovplyvnil príjmy domácností, sa podpísal na náraste zlyhaných úverov.

Postupné mierne uvoľňovanie situácie na trhu práce, najmä v prvom polroku 2010, viedlo k zníženiu napätia pri splácaní úverov. Výsledkom bol pokles tempa, ktorým rástol objem zlyhaných úverov.

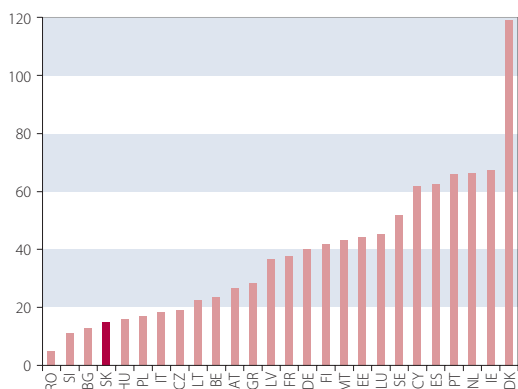
Vývoj objemu samotných zlyhaných úverov však nevytvorí o miere kreditného rizika, ktoré banky podstupujú. Okrem celkového makroekonomického vývoja súvisí kreditné riziko s ďalšími faktormi. Ide predovšetkým o aktuálnu mieru zadlženia a citlivosť na nárast úrokových sadzieb,

Graf 8 Zlyhané úvery domácnostiam (v %)

Zdroj: NBS.



Graf 9 Podiel úverov na bývanie na HDP v jednotlivých krajinách (v %)



Zdroj: ECB.

ktoré rozhodujú o schopnosti domácností zvládnuť prípadný negatívny vývoj.

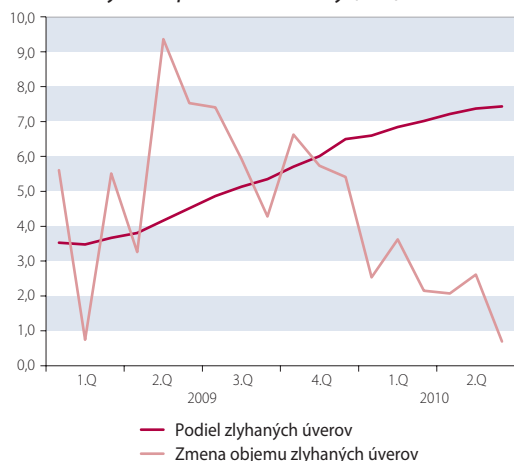
V tomto kontexte je pozitívne, že celková zadlženosť je na Slovensku stále pomerne nízka, aj keď zaťaženosť domácností úverovými splátkami dosahuje pri nízkopříjmových skupinách až 60 %. Pozitívnym trendom je tiež výrazný pokles podielu úverov s krátkou fixáciou úrokových sadziieb na nových úveroch. Na druhej strane väčšinu úverov na bývanie stále tvoria úvery, ktorých výška splátky závisí od vývoja na peňažnom trhu. Prípadný nárast úrokových sadziieb by tak vo väčšine prípadov viedol k bezprostrednému nárastu splátok.

KREDITNÉ RIZIKO PODNIKOV

Napriek poklesu tempa rastu zlyhaných úverov sa kreditné riziko v podnikovom sektore v porovnaní s domácnosťami javí ako významnejšie.

Medzi hlavné dôvody patrí pomerne vysoká závislosť hlavných dlžníkov bánk od domáceho dopytu. Vysoký podiel úverov do odvetví, ako je stavebníctvo, obchod alebo doprava neumožnil bankám v plnej miere profitovať z ekonomického oživenia, ktoré pocítili predovšetkým veľké, exportne orientované priemyselné podniky. Zá-

Graf 10 Zlyhané podnikové úvery (v %)



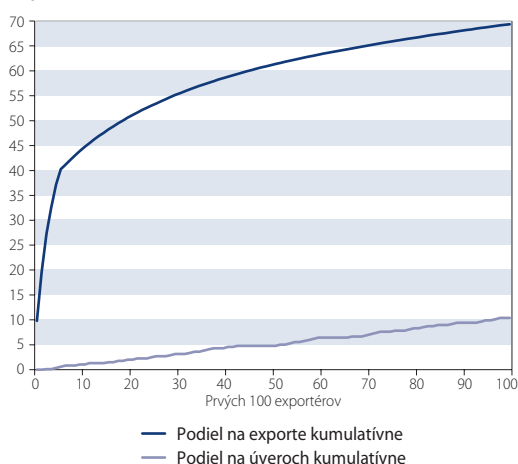
Zdroj: NBS.

roveň platí, že napriek nárastu tržieb pozorovanom v posledných mesiacoch vo väčšine odvetví zostáva ich celková úroveň pod hodnotami z roku 2009.

Druhým dôležitým rizikovým faktorom sú komerčné nehnuteľnosti. Komplikovaná situácia na tomto trhu, vysoká koncentrácia úverov, veľký objem a rýchle tempo zlyhávania projektov robí z toho segmentu jedno z najvýznamnejších rizík, ktorým slovenský bankový sektor v krátkodobom horizonte čelí.¹

Tento segment na rozdiel od ostatných nefinančných odvetví vykazuje aj relatívne vyššiu citlivosť na prípadný nárast úrokových mier.

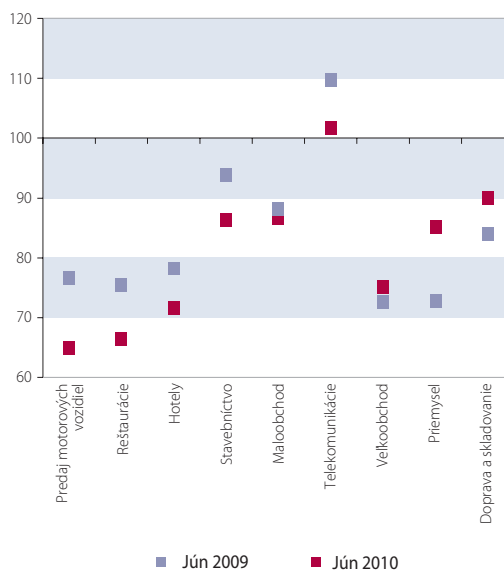
Graf 11 Miera expozície bánk voči najväčším exportérom (v %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: V grafe je kumulatívny podiel 100 najväčších exportérov SR na exporte a na úveroch od domácich bánk.

Graf 12 Porovnanie úrovne tržieb v jednotlivých odvetviach s rokom 2008 (v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

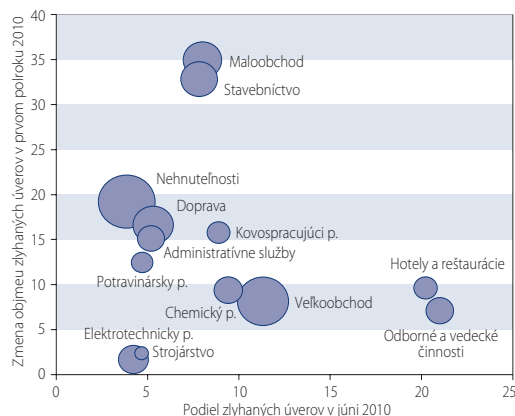


1 Viac v článku Lintner, V., Rychtárik, Š.: Význam nehnuteľností pri zmiernovaní kreditného rizika v SR. Časopis BIATEC, ročník 18, č. 6/2010.

2 Viac v článku Klacso, J., Rychtárik, Š.: Vplyv krízy na slovenský finančný sektor v roku 2009 a makro stresové testovanie. Časopis BIATEC, ročník 18, č. 4/2010.

3 V makro stresovom testovaní za prvý polrok 2010 pracujeme s dvoma scenármi – so základným scenárom (zodpovedá oficiálnej predikcii NBS (P2Q 2010)), a so stresovým scenárom „Druhá vlna krízy“. Tento scenár má zároveň dve verzie (Druhá vlna krízy I a II) vzhľadom na vážnosť dopadu.

Graf 13 Zlyhané úvery v jednotlivých podnikových odvetviach (v %)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Veľkosť bubliny vyjadruje celkový objem úverov v danom odvetví. Zmeny objemu na zvislej osi sú za posledných 6 mesiacov.

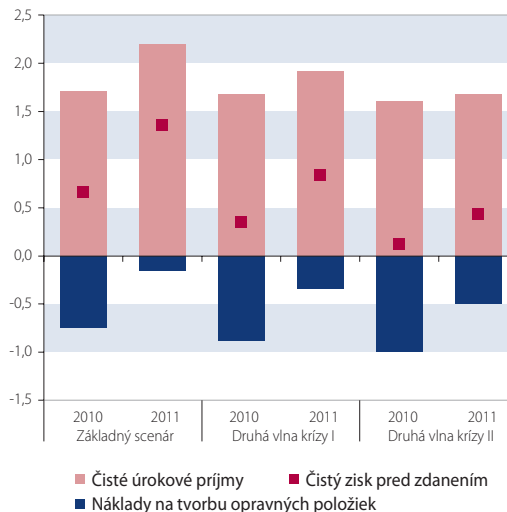
RIZIKO SUVERÉNNYCH ŠTÁTOV

Prvý polrok 2010 odhalil nový rozmer kreditného rizika suverénnych štátov. Vývoj na trhoch štátnych dlhopisov v apríli a máji jednoznačne svedčí o významnej nedôvere finančných trhov. Situáciu dostatočne neupokojili ani bezprecedentné nástroje implementované vládami a centrálnymi bankami. Viaceré štátne dlhopisy krajín EÚ, ktoré banková regulácia stále považuje za bezrizikové z hľadiska tvorby kapitálu, ostávajú na výrazne nízkych hodnotách. Aj keď táto situácia nepredstavuje rovnaké riziko pre všetky banky, predstavuje potenciálne riziko pre domáci bankový sektor.

TRHOVÉ RIZIKÁ

Expozícia bánk voči trhovým rizikám ostáva na relatívne nízkej úrovni. Podobne ako pri riziku suverénnych štátov, aj expozícia voči trhovým rizikám je koncentrovaná vo vybraných bankách. Platí to pre akciové riziko, aj pre úrokové riziko v bankovej knihe.

Graf 14 Hlavné odhadované zložky čistého zisku pred zdanením (v mld. EUR)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty.

Riziko likvidity sa počas prvého polroku 2010 výrazne nezmenilo a v kontexte kreditného rizika ostáva menej významné.

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE²

Pravidelné makro stresové testovanie preukázalo zlepšenie schopnosti slovenského bankového sektora čeliť prípadnému negatívemu vývoju. Vyššia odolnosť je predovšetkým dôsledkom posilnenej kapitálovej pozície vo viacerých bankách.

V scenári „Druhá vlna krízy“³, kde sa predpokladá pokles ekonomickej aktivity, rast nezamestnanosti a mier zlyhania, oslabenie eura voči doláru a pokles úrokových mier, sa potvrdil význam kreditného rizika, ktoré ostáva pre slovenský bankový sektor hlavným zdrojom strát. Za pozitívny možno pokladať najmä fakt, že náklady na tvorbu opravných položiek banky vo veľkej miere dokázali pokryť tvorbou zisku, najmä jeho úrokovvej zložky.

Literatúra:

1. Národná banka Slovenska [2010] Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2010.
2. Metodické vysvetlivky k analýze slovenského finančného sektora za prvý polrok 2010.



Naznačuje rast nových úverov v prvej polovici roka 2010 koniec krízy?

Matej Krčmár
Národná banka Slovenska

Prvý polrok 2010 priniesol veľmi výrazný nárast nových úverov na bývanie¹. Tento nárast dokonca prekonal aj mesiac roka 2008, ktorý sa dosiaľ chápe ako vrcholový rok v poskytovaní nových úverov na slovenskom trhu. Zákonite môže táto udalosť evokovať tézu, že kríza je za nami a trh sa vrátil opäť do svojej rastovej kondície, ba mohlo by sa zdať, že ešte lepšej ako pred nedávnym výrazným spomalením. Je to naozaj tak?

Základným východiskom je fakt, že rast nových úverov v prvej polovici roka 2010 sa neprejavil rovnakým tempom rastu stavu úverov na bývanie a ostáva otázkou, aké sú za tým dôvody. Vysoké tempo medziročného rastu stavu úverov na úrovni až 29% z polovice roka 2008 bolo vystriedané spomalením na úroveň 11% koncom roka 2009 a ani v medzimesačnom porovnaní druhého a tretieho štvrťroka 2010 sa tempo rastu stavu úverov na bývanie obyvateľstvu nezintenzívnilo.

V prvej časti príspevku sa pozrieme na vplyv novoposkytnutých úverov na realitný trh. Otázkou je, či so zvýšenou ponukou nových úverov rástol aj dopyt po nehnuteľnostiach. Respektíve opačne, či zvýšená ponuka a pokles cien nehnuteľností nespôsobili tlak na dopyt po úveroch.

V druhej časti budeme analyzovať, prečo stav úverov v bankách rástol pomalším tempom, a to aj vo väzbe na správanie spotrebiteľov.

VPLYV NOVÝCH ÚVEROV NA REALITNÝ TRH

Prekvapením roka 2010 bol výrazný nárast nových úverov obyvateľstvu, hlavne v druhom štvrťroku. Mesiac máj a jún v medziročnom porovnaní dosiahli rast až 64%. Objem poskytnutých úverov za druhý štvrťrok 2010 dosiahol úroveň 1,057 mld. €, a preto je adekvátne pýtať sa, kam tiekli tieto zdroje, resp. ako sa prejavili tieto toky financií v reálnej ekonomike – na realitnom trhu v podobe predaja nových a starých nehnuteľností a rastu výstavby. Do určitej miery je vývoj ovplyvnený cyklom poskytovania nových úverov v priebehu bežného roka, ktorý má svoje dva vrcholy, a to v druhom štvrťroku a začiatkom štvrtého štvrťroka.

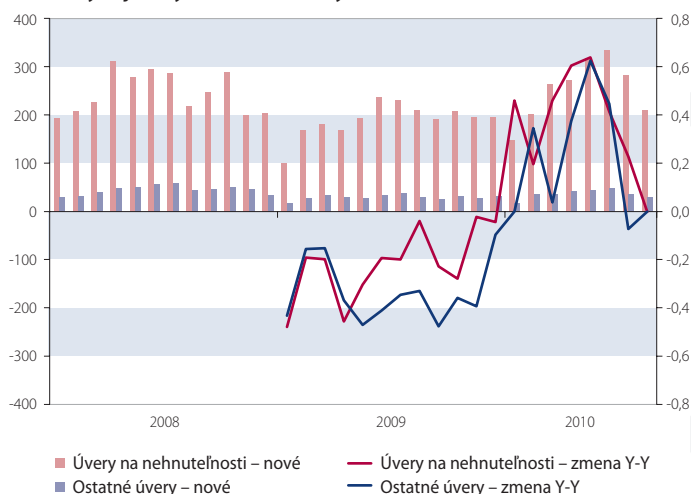
Doterajší vývoj ukazuje, že ako prvý a zároveň s najvyššou váhou reaguje na zmeny realitný trh v Bratislave a Bratislavskom kraji. Nakoľko tento trh je významný v rámci celej SR, boli použité údaje len z tejto oblasti.

Vývoj na realitnom trhu nových bytov v Bratislave robí už niekoľko štvrťrokov vrásky hlavne developérom. Podľa prieskumu spoločnosti Lexxus na trhu zostáva stále viac nepredaných

voľných dokončených bytov a od polovice roka 2009 z niekoľko stoviek (858) ich počet narástol na hodnotu vyššiu ako 2700 bytov k tretiemu štvrťroku 2010. Napriek tomu, že ceny za štvorcový meter klesli a pribudlo množstvo zliav pri predaji, nebaďať enormný rastový trend predajov, ale skôr jeho volatilitu. Jednou z príčin môže byť, že tieto byty boli rozostavané v čase boomu v roku 2008, keď boli ceny vstupov vyššie, a preto na strane developérov vznikla ekonomická i psychologická bariéra, pokiaľ ide o zníženie cien až na úroveň cien akceptovaných spotrebiteľmi, čo by malo za následok zníženie ziskov, resp. dosiahnutie straty. Radšej sa vyčkáva, kým sa trh oživi pri podobných cenách ako v minulosti. Kríza spôsobila aj oslabenie pozície developérov pri určovaní podmienok na trhu nových bytov, voči bankám i klientom, bez adekvátneho rešpektovania potenciálnych rizík. V súčasnosti sa už nekupuje všetko, čo ponúknu, ako to bolo v minulosti.

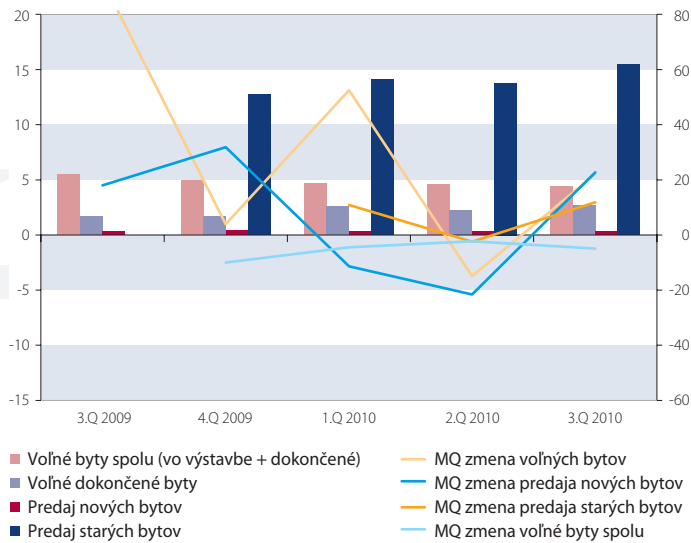
¹ Úvery na bývanie sú úvery zabezpečené nehnuteľnosťou, konkrétne hypotéky, iné úvery na nehnuteľnosti a ostatné úvery (tzv. americké hypotéky), ďalej stavebné úvery a madziúvery.

Graf 1 Vývoj nových úverov na bývanie



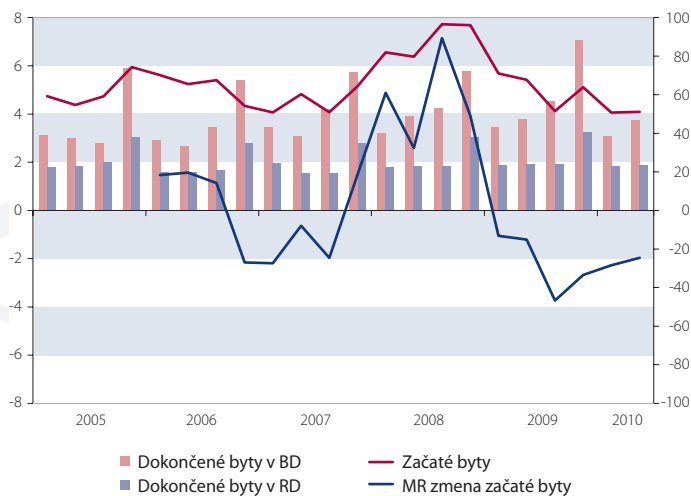
Zdroj: NBS, vlastné výpočty.

Poznámky: Na ľavej osi sú objemy v mil. €. Na pravej osi sú medziročné zmeny v percentách.

**Graf 2 Vývoj na primárnom a sekundárnom realitnom trhu a na trhu novej výstavby**

Zdroj: CMN, Lexxus a vlastné výpočty.

Poznámka: Na ľavej osi sú počty v tisícoch, na pravej osi sú medzikvartálne zmeny v percentách.

Graf 3 Počet nových stavebných povolení a kolaudácií

Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Poznámky: Na ľavej osi sú počty začatých bytov v tisícoch podľa vydaných stavebných povolení, dokončené byty v bytových a rodinných domoch podľa kolaudačných rozhodnutí. Na pravej osi medziročná zmena začatých bytov v percentách.

2 Sekundárny trh nehnuteľností – predaje pozemkov, rodinných domov po kolaudácii, starých bytov.

3 Údaje z cenovej mapy nehnuteľností (CMN) za Bratislavský kraj za posledné štyri štvrťroky (4Q/09 – 3Q/10)

4 Trh novej výstavby – začaté a dokončené byty podľa vydaných stavebných povolení a kolaudačných rozhodnutí. Zdroj: ŠÚ SR, Makroekonomické štatistiky, dlhodobý majetok.

Napriek tomu, že za posledných päť štvrťrokov môžeme vidieť pokles celkového počtu voľných bytov (voľné byty dokončené a vo výstavbe spolu), či už z dôvodu ich stiahnutia z predaja alebo hlavne z dôvodu nezačatia výstavby nových rezidenčných projektov, nebadáť výrazné zvýšenie dopytu. Je známe, že určitá časť voľných dokončených bytov je nepredajná z dôvodu pomeru ich ceny, veľkosti a zlého dispozičného riešenia. Ťažko teda predpokladať, že rastúca ponuka dokončených bytov by vytvárala tlak na dopyt po úveroch.

Na sekundárnom trhu² starých nehnuteľností badať mierne oživenie a z dostupných údajov³ sa ukazuje jeho určitá závislosť od poskytovania nových úverov s časovým oneskorením jedného

štvrťroka. Oživenie je svojím spôsobom logické, nakoľko na trhu klesli ceny a staré nehnuteľnosti sú dostupnejšie z cenového aj časového hľadiska. Zároveň možno vidieť mierne zvýšený dopyt po pozemkoch a rodinných domoch.

Na trhu novej výstavby⁴ možno pozorovať od posledného štvrťroka 2008 klesajúci trend začatia výstavby bytov, s miernym oživením na konci roka 2009. Znamená to, že tak developéri, ako aj individuálni stavitelia odložili plány výstavby. Kým na vývoji začatej výstavby sa kríza prejavila okamžite už v prvom štvrťroku 2009, reakcia kolaudácií na krízu je zatiaľ skoro bez vplyvu, nakoľko najviac skolaudovaných bytov v rodinných a obytných domoch bolo práve v roku 2009. Z porovnania vývoja výstavby a poskytovania nových úverov vyplýva určitá časová závislosť medzi začatými a kolaudovanými nehnuteľnosťami na jednej strane a dopytom po úveroch v horizonte dvoch rokov na druhej strane. Nárast počtu začatých bytov ešte nezvyšuje dopyt po úveroch, ale možno ho očakávať v čase okolo kolaudácií.

Je to prirodzené, nakoľko kúpa alebo výstavba novej nehnuteľnosti je objemovo náročná investícia, ktorá je realizovaná v prvej etape zvyčajne z vlastných zdrojov. V druhej etape nastupujú cudzie zdroje, hlavne bankové úvery, ktoré sú často navýšené oproti pôvodným plánom a ich najintenzívnejšie čerpanie je v čase okolo kolaudácií.

Určitá nepresnosť údajov, ale aj časový nesúlad predaja i začatia výstavby nových bytov v súvislosti s rastom nových úverov z dôvodu rozdielnej metodiky môže spôsobiť, že rast nových úverov nebudeme vidieť v údajoch o predajoch nových nehnuteľností. Kým banky vykazujú zvýšenie rastu nových úverov a stavov, na primárnom realitnom trhu sa to neprejaví vo zvýšenom počte, nakoľko evidovanie kúpy nového bytu alebo začatej výstavby už bolo realizované v minulosti pri podpise kúpno-predajnej zmluvy, resp. vydaním stavebného povolenia.

Do skúmaných vzťahov stupuje ešte jeden zaujímavý jav, ktorý sa momentálne neeviduje, ale môže pôsobiť nepriamo až tak, že stav úverov bude rásť len mierne, resp. klesať, a predaje a nové úvery budú rásť intenzívnejšie. Týmto javom je zmena trendov bývania, v zmysle jedna nehnuteľnosť na celý život. Čo znamená, že na začiatku pracovného procesu si človek kúpi tzv. štartovacie bývanie, zvyčajne jedno- alebo dvojizbový byt s nižšou výmerou, financovaný skoro v plnej výške z úveru. Neskôr po založení rodiny, v strednom veku, mení túto nehnuteľnosť za tzv. druhé bývanie, za väčší byt alebo rodinný dom. Tento fakt kúpy druhého bývania, financovanej zvyčajne z predaja prvej nehnuteľnosti, vlastných úspor a možno aj nových úverov, môže v rôznej kombinácii a v závislosti od situácie na finančnom a realitnom trhu spôsobiť, že rast nových úverov (na prvé bývanie v kombinácii s úverom alebo bez úveru na druhé bývanie) a predajov nehnuteľností (starých i nových) bude rýchlejší ako rast stavu úverov, keďže sa zároveň môžu mimoriadne splácať staré úvery za prvé bývanie.



VPLYV KRÍZY NA STRATÉGIU BÁNK A SPRÁVANIE SPOTREBITEĽOV

Ako sa prejavil rast nových úverov na stave úverov v bankách? Prvé mesiace druhého polroka ukázali, že tok nových úverov⁵ sa spomalil a v auguste dokonca dosiahol zápornú úroveň v medzročnom porovnaní. V nasledujúcich mesiacoch sa očakáva zvýšenie tempa rastu nových úverov, nakoľko je seň je druhou sezónou úverov na bývanie a bude podporená reklamnou kampaňou bánk. Vysoké medzimesačné zmeny však potvrdzujú, že skutočne reálny dopyt (po odznení marketingových kampaní) je podstatne nižší a skôr sa približuje úrovni roka 2009 ako rokov predkrízového rastu.

Prirodzené je očakávanie, že enormný rast nových úverov sa prejaví aj na rýchlejšom raste stavu úverov, takáto situácia však nenastala. Medzimesačne stav úverov rastie v priemere o 1,1 % v priebehu ôsmich mesiacov roka 2010 (len mesiac máj zaznamenal nárast o 1,5 %), kým v roku 2007 a prvom polroku 2008 bol zaznamenaný priemerný medzimesačný rast stavu úverov na úrovni 2,2 %.

Na stav úverov vplyva tok nových úverov a zároveň odlev splatených úverov⁶. Ako vidieť z grafu 4, od začiatku roka 2009 splácanie úverov predbehlo rast prírastkov stavu úverov a odvtedy sa ich podiel na stave viac-menej zvyšuje, resp. kolíše, ale stále je nad úrovňou prírastkov stavu.

Dôvod spomalenia rastu stavu úverov oproti predkrízovému obdobiu možno vidieť v dvoch rovinách. Vďaka kríze si banky začali uvedomovať riziká zlyhania reálnejšie, a preto sa zamerali na konsolidáciu svojich úverových portfólií. Prvou úrovňou bolo okamžité sprísnenie úverových štandardov pre nové úvery. Niektoré banky z toho dôvodu takmer zastavili poskytovanie nových úverov, resp. poskytovali len úvery s minimálnym rizikom, čím stratili dovtedy získané tržové podiely. Tento rozdielny prístup mal za následok, že celkový rast stavu úverov sa spomalil, ba v niektorých bankách aj poklesol.

Druhou úrovňou bolo manažovanie portfólia úverov, keďže vplyvom vysokého nárastu nezamestnanosti hrozili potenciálne straty z rastu kreditného rizika. Takáto reálna skúsenosť v slovenských bankách chýbala, nakoľko posledný dramatický rast nezamestnanosti sme mali v rokoch 1998 až 2002, keď hypotekárne úverovanie bolo v plienkach a zadlženosť obyvateľstva podstatne nižšia. Doteraz viac-menej expanzívna stratégia sa zmenila na obrannú a konsolidačnú. Banky, aby dokázali zachovať zdravie svojho portfólia, reagovali na zvýšené kreditné riziko ponukou nových úverov na reštrukturalizáciu starých úverov, ktoré mali potenciálne riziko zlyhania zmierniť. Historicky nízke úrokové sadzby dávali a dávajú priestor na zmiernenie mesačných záväzkov klienta prostredníctvom zníženia mesačnej splátky a zároveň fixáciou úrokovej sadzby na dlhé obdobie eliminujú úrokové riziko a teda náhly rast mesačných záväzkov. Obe tieto stratégie sa ukázali ako úspešné, nakoľko rast zlyhaných úverov nebol dramatický a podiel zlyhaných úverov na bývanie je pod úrovňou 5 %. Túto hranicu mierne presa-

Graf 4 Vývoj úverov na bývanie (v mil. EUR)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty.

hujú len ostatné úvery, nakoľko majú miernejšie kritériá. Zároveň banky dokázali zmeniť preferencie klientov z krátkodobých fixácií úrokových sadzieb v prospech dlhodobých. Koncom roka 2009 objem úverov s dlhými fixáciami prevyšil objem krátkodobých a odvtedy rastie. Dnes ich podiel na nových úveroch dosahuje necelých 50 %.

Na druhej strane táto situácia nesie aj riziko, keďže novými úvermi na refinancovanie a konsolidovanie došlo aj k „vykrádaniu“ portfólií úverov v niektorých bankách, z ktorých najvyššie straty utrpeli stavebné úvery. Ich pokles sa nezastavil, pokračuje počas celého obdobia od začiatku roka 2010. Tento trend poskytovania nových úverov na splácanie starých ma za následok, že na jednotku prírastku stavu úverov je potrebných čoraz viac nových úverov. Kým vo februári 2009 na 1 € prírastku stavu stačilo 1,78 € úveru, o rok bolo potrebných až 3,6 € úveru na zabezpečenie rastu stavu. Aktuálne k augustu 2010 toto číslo pokleslo na hodnotu 2,2 €. Za určitých podmienok hrozí bankám aj rast nákladov na obstaranie jednotky prírastku stavu úverov, hlavne ak nepôjde o konsolidovanie v rámci vlastného portfólia.

Ďalšou, nie menej významnou hybnou silou bánk na podporu dopytu bolo pravdepodobne zabezpečenie toku nových úverov, nakoľko disponujú veľkým objemom voľných zdrojov a úrokové výnosy sú jedným z významných zdrojov príjmov bánk.

Obyvateľstvo v súvislosti s rozhodovaním o úverom zadlžení je najviac citlivé na stupeň istoty zamestnania. Presvedčenie o istote zamestnania, ktoré pôsobilo na rast zadlženosti obyvateľstva počas rokov konjunktúry, bolo vystriedané obavou a neraz aj faktom straty zamestnania, čo spôsobilo zastavenie dopytu po úveroch. Na druhej strane klienti privítali a využili ponúkanú možnosť konsolidovania svojich záväzkov.

Negatívny vývoj trhu práce z minulého roka sa v roku 2010 stabilizoval a podľa indexu spotrebiteľskej dôvery sa situácia zlepšovala. Napriek tomu obava zo straty zamestnania v súvislosti s dlhodobým zadlžením stále trvá. Táto neistota

⁵ Poskytnuté nové úvery sú vykazované ako zazmluvnené obchody (podpísané úverové zmluvy), nie ako reálne čerpanie úveru. V stave úverov sa môžu prejavovať iným objemom a navyše s časovým oneskorením určitej časti.

⁶ Splatené úvery sú definované ako rozdiel medzi novými úvermi a prírastkami stavu úverov. Ide o splatené úvery v riadnej splatnosti a mimoriadne (predčasne) splatené úvery.



7 Dostupnosť bývania (index dostupnosti) je pomer priemernej ceny nehnuteľnosti v SR a priemernej hrubej mzdy v SR alebo disponibilnej priemernej mzdy.

8 Disponibilná mzda bola vypočítaná ako hrubá mesačná mzda mínus percentuálne hrubé základné (nutné) výdavky za bývanie, potraviny a telekomunikácie na osobu/mesiac.

tlmí výrazný nárast dopytu, ktorý by smeroval do ekonomiky v podobe zvýšeného dopytu po nových bytoch v rodinných či bytových domoch, aj keď ceny všetkých nehnuteľností i stavebných materiálov klesli.

Zaujímavosťou v indexe spotrebiteľskej dôvery je zložka „stavba domu, chaty, chalupy“, ktorá zostáva stále na výrazne negatívnej hodnote (-85), napriek tomu, že v iných položkách, ako aj v celkovom indexe nastalo zlepšenie. Treba však uviesť, že vnímanie tejto zložky spotrebiteľmi v dlhodobom horizonte zostáva negatívne a bez výraznej zmeny, či bola konjunktúra a rast úverov, alebo recesia. Aj keď ide o subjektívne vnímanie respondentov a konanie spotrebiteľov na trhu úverov je odlišné, ako sa uvádza v prieskume, môže odrážať negatívne emocionálne nastavenie voči vysokým cenám nehnuteľností, ako aj vysokým úverom na veľmi dlhé obdobie.

Index dostupnosti bývania⁷ dáva za pravdu ich vnímaniu situácie. Ak porovnáваме byt s veľkosťou 50 m² (dvojizbový byt), jeho dostupnosť je relatívne prijateľná a v čase sa pohybovala od 6 do 9 rokov. V prípade bytu s veľkosťou 100 m² sa však dostupnosť zvyšuje od 12,5 až na 17,5 roka (v období od roku 2004 do súčasnosti). V prípade pomeru tej istej nehnuteľnosti voči disponibilnému príjmu⁸ je dostupnosť výrazne horšia a dosahuje až takmer 29 rokov. Aj napriek dlhému obdobiu je táto dostupnosť v limite splatnosti úverov na bývanie, čo dáva predpoklad na zdroj financovania a rozvoj úverov na bývanie. Napriek tomu subjektívny pocit spotrebiteľov môže byť na mieste, nakoľko celková suma zadlženia a čas splácania záväzku sú vysoké.

Keďže index dostupnosti bývania (graf 5) vo všetkých štyroch prípadoch poklesol z vrcholu v roku 2008, zlepšenie dostupnosti by sa malo odraziť na zvýšenom dopyte po bývaní v podobe zvýšeného predaja nových bytov a začatých sta-

vieb, ako aj v podobe zvýšeného rastu stavu úverov a rastu udržateľného dopytu po nových úveroch, s nízkou mierou volatility. Zatiaľ však takýto trend na trhu nebadáť a väčšiu váhu na správanie obyvateľov ako zníženie indexu dostupnosti bývania má neistota na trhu práce a doznievanie hromadných prepúšťaní.

ZHRNUTIE

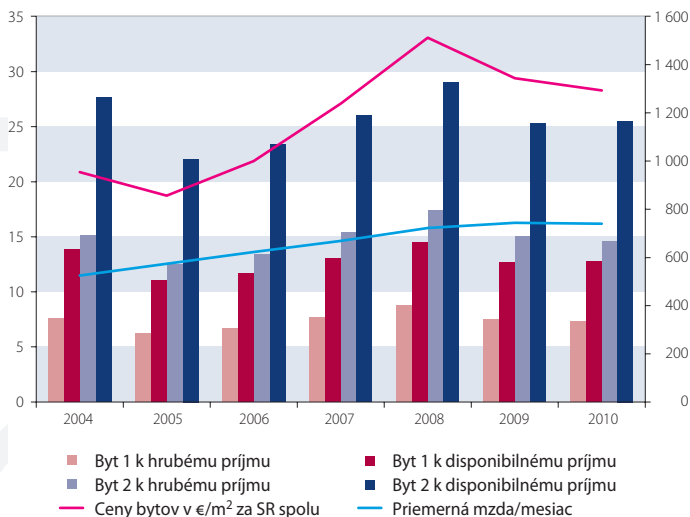
Aj keď prvý polrok 2010 ukázal známky zlepšenia situácie, už začiatok druhej polovice roka potvrdil, že fundamenty na trvalé oživenie sú neisté. Miera neistoty osobného vnímania a obáv zo straty práce pôsobí proti výraznému nárastu dopytu po úveroch smerujúcich do reálnej ekonomiky. Vo zvýšenej miere je potrebná podpora dopytu po úveroch zo strany bánk či developerov v podobe marketingových akcií a zliav.

Ukázalo sa, že štvrtrok alebo polrok je krátky čas na hodnotenie, či sa kríza skončila alebo nie. Čiastočné oživenie tu badať, ale pravdepodobne tok úverov bol do veľkej miery spojený s refinancovaním starých úverov a dofinancovaním stavieb začatých v roku 2008. Dnes nevieme s určitosťou povedať, vzhľadom na vzájomné väzby úverov s inými sektormi, či výrazný nárast nových úverov v druhom štvrtroku znamená zlepšenie dopytu z dôvodu zlepšenia ekonomickej situácie obyvateľov a teda skončenia krízy. Môžeme konštatovať, že stav úverov rastie pomalšie ako objem nových úverov a ich premietnutie do nárastu nových obchodov či stavieb jednoznačne nebadáť. S istotou však vieme povedať, že splácaných a nedočerpaných úver je viac ako prírastkov nových úverov. Na druhej strane ale nevieme presne, aký podiel na splácaných úveroch majú predčasne a riadne splatené úvery, nedočerpané úvery a konsolidované úvery v rámci jednej banky.

Skúmané faktory môžu byť silne ovplyvnené časovým nesúlodom v metodike evidovania medzi začiatkom výstavby, resp. kúpy v prípade nových bytov a poskytnutím úveru. Na druhej strane nové úvery sa na celkovom stave úverov prejavujú s určitým časovým posunom. Ďalším faktorom, ktorý sťažuje jednoznačné identifikovanie trendov, je množstvo rôznych čiastkových údajov na trhu v rôznej štruktúre a kvalite. Na komplexné posúdenie stavu a rizík by boli potrebné údaje v jednotnej metodike a dostupné od jedného správcu, kde by bolo možné sledovať všetky vzájomné väzby a vzťahy.

Na záver možno povedať, že kríza priniesla novú skúsenosť s vývojom úverov v ekonomickom cykle pre všetkých účastníkov slovenského trhu. Pozitívum v chápaní reálneho kreditného rizika tak na strane bánk v podobe vrátenia štandardov do normálu, ako aj na strane klientov v podobe zafinancovania prijateľných cenových hladín za nehnuteľnosť v kontexte zadlženia a rizika straty zamestnania. V prípade developerov zrealizovanie cien a dispozičných riešení bytov. Takéto zodpovedné správanie tlmí vznik potenciálnej bubliny na reálnom trhu, ktorá z dlhodobého hľadiska ohrozuje všetkých.

Graf 5 Vývoj indexu dostupnosti bývania



Zdroj: NBS, ŠÚ.

Poznámka: Na ľavej osi je vývoj indexu v rokoch a na pravej osi je vývoj ceny nehnuteľností v €/m² za SR a vývoj priemernej mzdy v SR v eurách.



Analýza úrokových sadziieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka

Ján Klacso

Národná banka Slovenska

Potom čo Európska centrálna banka pod vplyvom finančnej krízy pristúpila k postupnému znižovaniu svojich základných úrokových sadziieb a niektorým neštandardným operáciám, medzibankové sadzby v eurozóne poklesli na svoje historické minimá. Tento pokles medzibankových sadziieb by sa mal postupne prejavíť aj na poklese úrokových sadziieb pri poskytovaní úverov klientom.

Keďže existujú rozdiely medzi úverovými produktmi podobných typov v rámci jednotlivých krajín (doba fixácie sadzby, splatnosť úveru atď.), ako aj v spôsobe financovania týchto úverov, je prirodzené, že existujú rozdiely aj medzi výškami úrokových sadziieb v rámci jednotlivých členských štátov. V tejto súvislosti možno konštatovať, že úrokové sadzby na retailové úvery na nehnuteľnosti patria na Slovensku medzi najvyššie v rámci eurozóny, keď počas roka 2009 bol ich pokles podstatne miernejší ako vo väčšine členských štátov.

V nasledujúcej časti sa preto budeme zaoberať otázkou, do akej miery je možné vysvetliť výšku úrokových sadziieb na novoposkytnuté retailové

úvery na bývanie s fixáciou do 1 roka pomocou medzibankových sadziieb, resp. iných trhových indikátorov.

Na základe testov jednotkového koreňa (*Unit root tests*) sa úrokové sadzby budú považovať za nestacionárne časové rady rádu jedna (tzv. I(1) procesy). V prípade, že banky naozaj odvodzujú úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti od výšky medzibankových sadziieb a spôsob stanovenia, resp. iné okolnosti na trhu sa príliš nemenia, medzi klientskymi úrokovými sadzbami a medzibankovými sadzbami by mal existovať preukázateľný dlhodobý vzťah (tzv. kointegračný vzťah). Keďže ECB pristúpila k neštandardným operáciám a od konca roku 2008 začala znižovať aj svoje základné sadzby, najskôr sa otestovali kointegračné vzťahy za obdobie 2005 až 2008 (ďalšia výrazná zmena pre banky v roku 2009 bol vstup Slovenska do eurozóny).

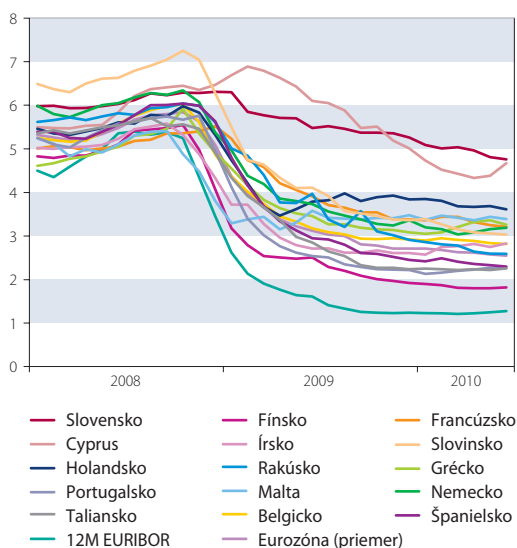
Po overení existencie kointegračného vzťahu sa pre klientske sadzby odhadla EC (*error correction*) rovnica v tvare:

$$\Delta IR_t = \alpha(IR_{t-1} + \beta_0 + \beta_1 IBR_{t-1}) + \gamma_0 + \sum_{i=1}^p (\gamma_i \Delta IR_{t-i} + \delta_i \Delta IBR_{t-i}) + \varepsilon_t,$$

kde IR_t je príslušná klientska úroková sadzba, IBR_t je medzibanková sadzba, koeficient α značí rýchlosť návratu k dlhodobému vzťahu v prípade odchýlky, koeficient β_1 značí, do akej miery sa zmena v medzibankovej sadzbe premietne do klientskej sadzby a koeficient β_0 je odhad dlhodobého spreadu medzi klientskou a medzibankovou sadzbou. Očakáva sa záporná hodnota pre všetky tri koeficienty.

Ako vidno z tabuľky 1, dlhodobý vzťah je preukázateľný v prípade sadziieb na úvery s fixáciou do 1 roka s medzibankovými sadzbami všetkých splatností, pričom odhady dávajú najlepšie vý-

Graf 1 Vývoj úrokových sadziieb na novoposkytnuté úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do 1 roka (v %)



Zdroj: ECB.



Tab. 1 Odhad koeficientov EC rovníc s medzibankovými sadzbami – obdobie 2005 až 2008

Diskontná sadzba	β_0	β_1	α	# lagov	aR ²
1-mesačná	-3,2375	-0,6457	-0,2708	1	0,3075
2-mesačná	-3,1773	-0,6489	-0,2720	1	0,3438
3-mesačná	-2,7948	-0,7348	-0,2615	1	0,4134
6-mesačná	-1,9822	-0,9100	-0,2427	1	0,5549
9-mesačná	-1,9376	-0,9110	-0,2454	1	0,5744
12-mesačná	-2,0065	-0,8877	-0,2441	1	0,5799
2-ročná	-2,3067	-0,8271	-0,2227	1	0,4747
3-ročná	-1,5834	-1,0003	-0,1922	1	0,4668
4-ročná	-1,1471	-1,1021	-0,1848	1	0,4635
5-ročná	-0,6740	-1,2088	-0,1762	1	0,4503
6-ročná	-0,2688	-1,2970	-0,1753	1	0,4483
7-ročná	0,0539	-1,3645	-0,1761	1	0,4456
8-ročná	0,4801	-1,4510	-0,1734	1	0,4350
9-ročná	0,9208	-1,5376	-0,1679	1	0,4140
10-ročná	1,3725	-1,6265	-0,1585	1	0,3924

Vysvetlivky k tabuľkám 1 až 6:

α – hodnota koeficientu udáva rýchlosť návratu k dlhodobému vzťahu v prípade odchýlky v odhadnutej EC rovnici,

β_1 – hodnota koeficientu udáva, do akej miery sa zmena v medzibankovej sadzbe/výnose štátneho dlhopisu premietne do klientskej sadzby v dlhodobom horizonte v odhadnutej EC rovnici,

β_0 – hodnota koeficientu predstavuje odhad dlhodobého spreadu medzi klientskou sadzbou a medzibankovou sadzbou/výnosom štátnych dlhopisov v odhadnutej EC rovnici,

lagov – počet oneskorení zahrnutých do EC rovnice pri krátkodobej dynamike,

aR² – upravený koeficient determinácie.

sledky v prípade sadzieb do jedného roka (6-, 9- a 12-mesačná). Ďalej sa preto v prípade odhadov budú používať už len tieto medzibankové sadzby.

Keďže dlhodobý vzťah sa dal preukázať v prípade obdobia 2005 až 2008, ďalšou otázkou je, či a do akej miery sa tento vzťah zachoval po roku 2008. Na zodpovedanie tejto otázky sa časové rady predĺžili až do konca prvého polroka 2010 (pričom korunové medzibankové sadzby sa od januára 2009 nahradili eurovými medzibankovými sadzbami) a znova sa otestovali kointegračné vzťahy.

Medzi klientskymi sadzbami a predĺženým radom medzibankových sadzieb sa už nedala preukázať existencia dlhodobého vzťahu, čo znamená, že vzťah medzi sadzbami, resp. podmienky na trhu sa od januára 2009 výrazne zmenili. Porušenie dlhodobého vzťahu mohli spôsobiť nasledujúce dôvody:

- eurové medzibankové sadzby, ktorými sa predĺžili časové rady od januára 2009 nezohľadňujú špecifické kreditné riziko pre Slovensko, ktoré bolo zahrnuté v korunových medzibankových sadzbách (teda to, o koľko viac musia platiť na peňažnom trhu slovenské banky, ak si chcú požičať zdroje, ako banky iných členských štátov),
- rozdiely medzi krátko- a dlhodobými medzibankovými sadzbami sa od začiatku roka 2009 výrazne zvýšili, čo sa mohlo prejaviť na náraste likvidnej prirážky zahrnutej do klientskej úrokovej sadzby (ktorá predstavuje riziko spo-

jené s tým, že napriek kratšej fixácii úrokovej sadzby splatnosť úverov na bývanie je zvyčajne pomerne dlhá a banka musí zabezpečiť na krytie týchto úverov dlhodobejšie zdroje, resp. musí vytvoriť vankúš na zabezpečenie zdrojov v budúcnosti, ktorých cena môže byť vyššia ako v súčasnosti). Táto likvidná prirážka v odhadnutých EC rovniciach nie je zahrnutá, no spready medzi krátko- a dlhodobými sadzbami boli v období do konca roka 2008 pomerne zanedbateľné oproti hodnotám od roku 2009,

- po zavedení eura došlo v bankách k výpadku niektorých zdrojov zisku (devízové operácie EUR/SKK, sterilizačné operácie s NBS atď.), čo mohli nahrádzať zvýšením marže pri produktoch, kde je pomerne nižší konkurenčný tlak (napr. retailové úvery na bývanie) v porovnaní s inými produktmi (napr. úvery pre verejnú správu, resp. podnikové úvery); takisto od roku 2009 mohlo rásť vnímanie kreditného rizika domácností následkom zhoršenia globálnej a následne domácej ekonomiky, čo sa prejavilo aj na náraste neistoty spojennej s budúcim vývojom na trhu práce

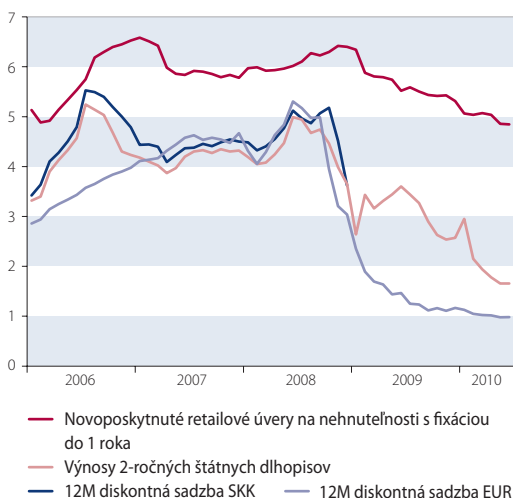
Keďže medzibankové sadzby od roku 2009 neodrážajú kreditné riziko špecifické pre Slovensko, možno ich aproximovať výnosom štátnych dlhopisov. Pri testoch kointegrácie sa potvrdila existencia dlhodobého vzťahu medzi sadzbami na úvery na bývanie s fixáciou do 1 roka a výnosom 2-ročných štátnych dlhopisov aj pre obdobie 2005 až 2008, aj pre obdobie predĺžené až do konca prvého polroka 2010.

Tab. 2 Odhad koeficientov EC rovníc s medzibankovými sadzbami – obdobie 2005 až 1. polrok 2010

Diskontná sadzba	β_0	β_1	α	# lagov	aR ²
6-mesačná	-4,7302	-0,2975	-0,1329	1	0,2705
9-mesačná	-4,6022	-0,3307	-0,1494	1	0,2848
12-mesačná	-4,5138	-0,3532	-0,1479	1	0,3051



Graf 2 Vývoj úrokových sadzieb a výnosov štátnych dlhopisov (v %)



Zdroj: NBS, ECB.

Aj keď odhady za obdobie 2005 až 2008 nedávajú také dobré výsledky ako odhady pomocou medzibankových sadzieb, existencia dlhodobého vzťahu a pomerne dobrý odhad na obdobie 2005 až 1. polrok 2010 ukazujú, že výnos 2-ročných štátnych dlhopisov je pomerne rozumná aproximácia medzibankových sadzieb v prípade, že treba zohľadniť špecifické riziko pre Slovensko.

Na zohľadnenie likvidnej prirážky sa do kointegračnej rovnice zahrnul okrem klientskej úrokovej sadzby a výnosu 2-ročného štátneho dlhopisu aj spread medzi 5-ročnou a ročnou medzibankovou sadzbou¹. Po potvrdení existencie dlhodobého vzťahu medzi týmito tromi časovými radmi sa odhadla EC rovnica rozšíreného tvaru:

$$\Delta IR_t = \alpha(IR_{t-1} + \beta_0 + \beta_1 GY_{t-1} + \beta_2 LS_{t-1}) + \gamma_0 + \sum_{i=1}^r (\gamma_i \Delta IR_{t-i} + \delta_i \Delta IBR_{t-i} + \rho_i \Delta LS_{t-i}) + \varepsilon_t,$$

kde GY je výnos 2-ročného štátneho dlhopisu a LS je spread medzi ročnou a 5-ročnou medzibankovou sadzbou. Pre koeficienty α , β_0 , β_1 a β_2 sa očakávajú záporné hodnoty.

Na základe odhadnutej EC rovnice možno skonštatovať, že zahrnutie likvidnej prirážky pomôže, aj keď len mierne, vysvetliť vývoj klientskej úrokovej sadzby.

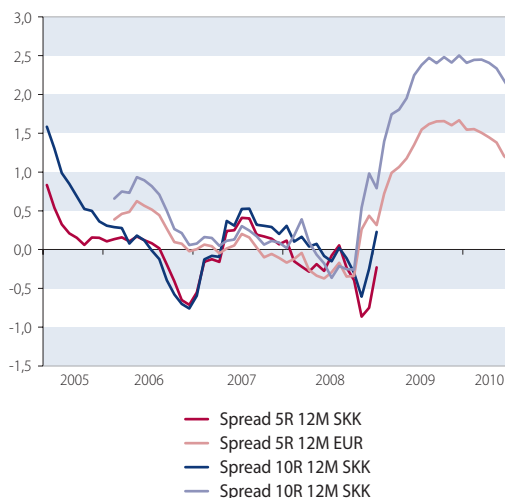
Tab. 3 Odhady koeficientov EC rovníc s výnosmi štátnych dlhopisov

	β_0	β_1	α	# lagov	aR ²
2005 – 2008	-1,7836	-1,0336	-0,1722	1	0,4643
2005 – 1. polrok 2010	-3,0802	-0,7382	-0,2211	1	0,4642

Tab. 4 Odhady koeficientov EC rovníc s výnosmi štátnych dlhopisov a likvidnou prirážkou

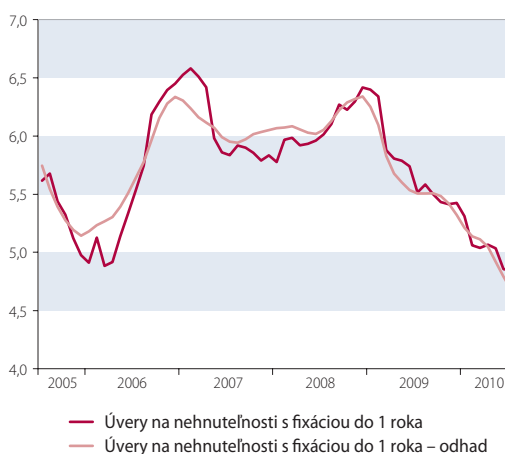
	β_0	β_1	β_2	α	# lagov	aR ²
2005 – 1. polrok 2010	-3,1394	-0,7059	-0,0029	-0,2426	1	0,4999

Graf 3 Vývoj rozdielu krátko- a dlhodobých medzibankových sadzieb (v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS, ECB.

Graf 4 Úroková sadzba na úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do 1 roka – vývoj a odhad (v %)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty.

Ďalšou otázkou je, či vplyvom zavedenia eura alebo zvýšeného vnímania kreditného rizika došlo k plošnému nárastu úrokovej marže v slovenskom bankovom sektore. Odpoveď na túto otázku sa hľadala dvoma spôsobmi. Najprv sa do odhadnutej EC rovnice zahrnula dummy premená s hodnotou 1 v mesiaci január 2009 a nulou

¹ Podobne sa odhadla rovnica aj so zahrnutím spreadu medzi 10-ročnou a ročnou medzibankovou sadzbou a medzi výnosom 5-ročných a 2-ročných, resp. 10-ročných a 2-ročných vládnych dlhopisov; odhady ale ukázali najlepší výsledok práve pre hore uvedené aproximáciu likvidnej prirážky.



Tab. 5 Odhady koeficientov EC rovníc so zahrnutím dummy premennej – 1. spôsob

	β_0	β_1	β_2	α	dummy	# lagov	aR ²
2005 – 1. polrok 2010	-2,9761	-0,7669	-0,0001	-0,2091	0,0918	1	0,4614

Tab. 6 Odhady koeficientov EC rovníc so zahrnutím dummy premennej – 2. spôsob

	β_0	β_1	β_2	dummy	α	# lagov	aR ²
2005 – 1. polrok 2010	-3,0829	-0,7056	0,4259	-0,7512	-0,2548	1	0,5360
2005 – 1. polrok 2010	-3,1428	-0,7232	-	0,0302	-0,2226	1	0,4630

Tab. 7 Test stability odhadnutých koeficientov

	12/2008	1/2009	2/2009	3/2009	4/2009	5/2009
F-štatistika (p-hodnota)	0,8266	0,8413	0,5737	0,5572	0,6266	0,7608
Log likelihood ratio (p-hodnota)	0,7749	0,7930	0,4858	0,4683	0,5431	0,6959
Wald štatistika (p-hodnota)	0,8291	0,8439	0,5691	0,5519	0,6241	0,7623

v ostatných mesiacoch. Táto premenná bola zaradená medzi premenné vysvetľujúce krátkodobú dynamiku klientskej úrokovej sadzby a pomocou nej sa testovalo, či v januári 2009 došlo k jednorazovému plošnému nárastu úrokových sadzieb (resp. plošnému nárastu úrokovej marže v januári 2009).

Odhad rovnice však v tomto prípade dal očakávané znamienka jednotlivých koeficientov iba v prípade, ak sa likvidná prirážka aproximovala namiesto rozdielu 5-ročnej a ročnej medzibankovej sadzby rozdielom výnosu 10-ročných a 2-ročných štátnych dlhopisov. Likvidná prirážka v tomto prípade nemala takmer žiadny vplyv v dlhodobom vzťahu a aj kvalita odhadu bola nižšia ako bez zahrnutia dummy premennej.

Druhý spôsob predstavoval zahrnutie dummy premennej do kointegračného vzťahu. Táto premenná mala hodnotu 1 pre obdobie január 2009 až jún 2010 a nulu pre ostatné mesiace. Týmto spôsobom sa testovala zmena dlhodobého vzťahu (zvýšenie marže) po januári 2009. Očakávalo sa pri tom, že v prípade plošného zvýšenia marže bude mať koeficient pri dummy premennej zápornú hodnotu.

V prípade, že sa dummy premenná zahrnula do kointegračnej rovnice spolu s likvidnou prirážkou (rozdiel medzi 5-ročnou a ročnou medzibankovou sadzbou), koeficient pri likvidnej prirážke ne-

mal očakávané znamienko. V prípade, že sa likvidná prirážka nezahrnula do odhadovanej rovnice, koeficient pri dummy premennej nemal očakávané znamienko. Uvedené testy teda nepotvrdili, že zavedenie eura, resp. vyššie vnímanie kreditného rizika domácností viedlo k plošnému zvyšovaniu úrokových sadzieb.

Poslednou testovanou otázkou je, či nastala štrukturálna zmena v správaní bánk pri stanovovaní úrokovej sadzby. Na testovanie tejto otázky sa použila EC rovnica bez dummy premennej, pričom sa použil Chowov test stability (Chow breakpoint test) pre obdobie december 2008 až máj 2009. Výsledky testu nepotvrdili štrukturálnu zmenu v správaní bankového sektora.

Celkovo teda možno zhrnúť, že úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do 1 roka sú síce vyššie v porovnaní s inými členskými krajinami, ich výška je však ovplyvnená hlavne výškou suverénneho rizika Slovenska, v menšej miere aj vyššími likvidnými prirážkami. Takisto nie je možné potvrdiť, že by po zavedení eura a vypuknutí finančnej a hospodárskej krízy nastala výrazná štrukturálna zmena v stanovení úrokových sadzieb a nie je možné potvrdiť plošné navýšovanie úrokových marží. Treba však poznamenať, že banky na tieto udalosti reagovali pomerne heterogénne a na hlbšiu analýzu by bolo potrebné analyzovať úrokové sadzby jednotlivých bánk.



Garančné schémy v poisťovníctve

Peter Paluš, Andrea Gondová
Národná banka Slovenska

Problematika vytvorenia systému garančnej schémy¹ pre poisťné produkty je predmetom diskusií na európskej pôde už viac ako desať rokov. V Slovenskej republike táto téma začala rezonovať až v súvislosti s prístupovým procesom do Európskej únie. Doteraz bola iniciatíva vytvorenia harmonizovaného systému v Európskej únii neúspešná najmä z dôvodu, že nebolo možné dosiahnuť zhodu o optimálnom riešení garančných schém v Európe, ani o opodstatnenosti garančných schém v poisťnom sektore.

Navyše v členských štátoch Európskej únie, v ktorých už majú zriadené systémy garančných schém (v súčasnosti je takýchto krajín 12, čo je menej ako polovica členských štátov), by bola vzhľadom na ich rôznorodosť náročná a najmä pomerne nákladná ich transformácia. Európska komisia sa však tejto ambície nevzdala a s cieľom získať celkový obraz, zmapovať situáciu vo všetkých členských štátoch a lepšie pochopiť garančné schémy povetila vypracovaním analýzy spoločnosť OXERA Consulting Ltd. a následne 7. januára 2008 predložila súhrnnú správu o garančných schémach². Po preuknutí finančnej a následne aj hospodárskej krízy sa intenzita úsilia o zavedenie garančných schém v Európe zvýšila. Jednou z iniciatív Európskej komisie v rámci protikrizových opatrení bolo vytvorenie tímu odborníkov, ktorí pod vedením Jacquesa de Larosiéra vypracovali správu³, ktorá okrem iného odporúča vytvorenie systému garančných schém v poisťnom sektore (odporúčanie číslo 5), čo sa odzrkadlilo aj pri tvorbe novej smernice regulujúcej poisťných trh – Solventnosť II⁴. V odôvodnení č. 137 tejto smernice sa spomína potreba preskúmania primeranosti platných systémov garančných schém v sektore poisťovníctva a predloženia vhodného legislatívneho návrhu. Doterajším vyústením týchto iniciatív na Európskej úrovni je predloženie Bielej knihy o poisťných garančných schémach⁵ spolu so sprievodnými dokumentmi, ktorá sa v súčasnosti nachádza vo fáze konzultácií.

Vytvorenie systému garančnej schémy v sebe skrýva viaceré aspekty ovplyvňujúce jednak poskytovateľov poistenia, ako i správanie spotrebiteľov poisťných služieb. Podľa nášho názoru sa tieto vplyvy dajú rozdeliť do nasledujúcich oblastí:

- ochrana spotrebiteľov a stabilita trhu,
- cezhraničné poskytovanie služieb a konkurenčné prostredie,
- fiškálne vplyvy,
- dostupnosť poistenia.

OCHRANA SPOTREBITEĽOV A STABILITA TRHU

Hlavným prínosom vytvorenia garančnej schémy je poskytnutie ďalšieho zabezpečenia klientovi, nakoľko takáto schéma sa bude podieľať na odškodnení klientov v prípade zlyhania poisťovne, resp. poisťovní. Navyše zlyhanie jedného subjektu

môže ovplyvniť dôveru celého trhu, čo sa prejavuje na správaní potenciálnych a tiež existujúcich klientov vo forme straty záujmu o poisťné krytie. Aj v prípade zlyhania poisťovne s dostatočnými prostriedkami na uspokojenie klientov (záväzkov z poistenia) je existencia garančnej schémy benefitom, keďže vyrovnanie záväzkov takejto poisťovne je časovo náročný proces a garančná schéma zabezpečí rýchlejšie vyrovnanie nárokov klientov.

CEZHraničné poskytovanie služieb A KONKURENČNÉ PROSTREDIE

Poisťovacie služby môžu na našom území poskytovať poisťovne so sídlom v Slovenskej republike, nad ktorými vykonáva dohľad Národná banka Slovenska, a poisťovne so sídlom v inom členskom štáte Európskeho hospodárskeho priestoru bez pobočky alebo so zriadením pobočky, nad ktorými vykonáva dohľad príslušný orgán domovského členského štátu. Druhá kategória poisťovní (poisťovne z iného členského štátu) sa môže zúčastniť na garančnej schéme zriadenej na Slovensku (tzv. host prístup) alebo na garančnej schéme zriadenej v členskom štáte, kde má sídlo (tzv. home prístup).

V prípade aplikácie „host prístupu“ sa zabezpečí zjednotenie podmienok na podnikanie poisťovní v rámci jedného členského štátu, obsahuje však riziko možných finančných dôsledkov (fiškálnych) na štátny rozpočet v prípade zlyhania týchto poisťovní, a to bez kompetencií príslušného štátu predísť takejto situácii (daňovníci jedného členského štátu by mohli doplatiť na chyby orgánu dohľadu iného členského štátu). Táto situácia bude po 1. januári 2011 čiastočne pokrytá v súvislosti so zavedením novej architektúry výkonu dohľadu a regulácie v Európskej únii, najmä z dôvodu vzniku Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov. Z pohľadu poisťovní pôsobiacich vo viacerých členských štátoch tento prístup komplikuje ich činnosť participáciou na viacerých garančných schémach.

V prípade aplikácie „home prístupu“ bude ochrana klientov závisieť od garančnej schémy domovského členského štátu poisťovne, čo môže byť zo strany klienta ťažko identifikovateľné (t. j. klienti nemusia rozoznávať režim poisťovne, v ktorom pôsobí, resp. garančnú schému, pod

¹ Na účely tohto článku rozumieme poisťnou garančnou schémou špeciálny fond pre poisťný sektor, ktorý by mal obdobné poslanie ako Fond ochrany vkladov v bankovom sektore alebo Garančný fond investícií v sektore kapitálového trhu.

² Insurance guarantee schemes in the EU. Comparative analysis of existing schemes, analysis of problems and evaluation of options. Final report prepared for European Commission DG Internal Market and Services, November 2007.

³ Report on financial supervision in the EU (De Larosière report), March 2009.

⁴ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 25. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia (Solventnosť II).

⁵ White paper on Insurance Guarantee Schemes, COM(2010) 370.



6 Fond ochrany vkladov.

7 Garančný fond investícií.

8 Stav k 31. decembru 2009. Zdroj: Národná banka Slovenska.

9 Napríklad povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škody spôsobené z prevádzky motorových vozidiel, povinné zmluvné poistenie samostatného finančného agenta alebo finančného poradcu pre prípad zodpovednosti za škodu spôsobenú pri vykonávaní finančného sprostredkovania alebo finančného poradenstva.

10 Stav k 31. decembru 2007. Zdroj: Insurance Statistics Yearbook 1998-2007: 2009 Edition, OECD.

ktorú spadá jeho poistná zmluva, pričom týchto režimov môže byť v rámci jednej krajiny viac) a z pohľadu poisťovní môžu vzniknúť konkurenčné výhody/nevýhody medzi poisťovňami, ktoré poskytujú svoju činnosť cezhranične a poisťovňami, ktoré v príslušnom štáte sídli.

Alternatívou k home/host prístupu je vytvorenie jednej spoločnej európskej garančnej schémy, ktorá však nie je očakávaná ani v iných sektoroch s bohatšou históriou harmonizácie, čo súvisí najmä s absenciou subjektu poskytujúceho záruku v prípade nedostatočných prostriedkov schémy. Predpokladom takéhoto prístupu by zrejme bolo prenesenie aspoň niektorých fiškálnych kompetencií z členských štátov na európsku úroveň.

Dôležitý je aj medzisektorový aspekt, nakoľko v iných segmentoch finančného trhu, a to v bankovom sektore⁶ a sektore kapitálového trhu⁷ sú už takéto režimy zriadené. Treba si však uvedomiť, že obchodný model poisťovní je odlišný od iných subjektov finančného trhu, nakoľko poisťovne musia byť ku každému dátumu schopné uhrádzať svoje záväzky, čo je zabezpečené tvorbou technických rezerv, a ich poistné produkty by mali byť chránené proti tzv. útoku zo strany klientov a z toho vyplývajúceho problému s likviditou, a to nastavenými poistnými podmienkami (poisťovňa má zväčša časový priestor na vyplatenie klienta a klient môže vypovedať zmluvu len k výročnému dňu zmluvy, pričom napríklad banka alebo obchodník s cennými papiermi musí vyplatiť pri viacerých finančných produktoch svojho klienta na požiadanie). Otázny je však sprievodný psychologický efekt takejto „konkurenčnej nevýhody“ pre poisťovne.

FIŠKÁLNY DOPAD

Pre efektívne fungovanie garančnej schémy je potrebné zabezpečiť ich finančnú odolnosť, a preto garantom jej stability býva štát. Riziko významného dopadu na štátny rozpočet je priamoúmerné koncentrácii trhu. V podmienkach Slovenskej republiky má päť najväčších poisťovní takmer 73-percentný podiel v životnom poistení a dokonca 91-percentný podiel v neživotnom poistení⁸, garančný fond by u nás s vysokou pravdepodobnosťou nebol natoľko robustný, aby zniesol krach jednej z väčších poisťovní bez účasti štátu.

DOSTUPNOSŤ POISTENIA

Pre slovenský poistný trh je charakteristický okrem vysokej koncentrácie aj pomerne nízky podiel poistení, najmä poistení nepodmiernených zákonnou povinnosťou⁹, čo môže byť zapríčinené jednak vysokou cenou a jednak nízkou mierou uvedomenia si dopadu budúcich možných udalostí (napríklad rôzne živelné udalosti a udalosti postihujúce individuálne životy), ako aj nízkou motiváciou jednotlivcov na prevzatie zodpovednosti za riešenie životných situácií. Vypuklým problémom je riešenie dôsledkov katastrofických udalostí spôsobených u nás najmä povodňami, ktorému sa detailnejšie venuje aj nedávno publikovaný Návrh preventívnych opatrení a systému odškodňovania v mimoriadnych situáciách, vypracovaný na

základe záverov z 2. rokovania Výboru vlády SR pre riešenie následkov škôd vzniknutých povodňami v roku 2010. Spomínaný nízky záujem o poistenie v Slovenskej republike je zrejmy aj z porovnaní s inými krajinami, napríklad pomer poistného k hrubému domácejmu produktu je v Slovenskej republike najnižší spomedzi krajín Vyšehradskej štvorky a je aj jeden z najnižších medzi štátmi Európskej únie alebo krajinami Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj.¹⁰

Náklady súvisiace so zriadením garančnej schémy a náklady na tvorbu garančného fondu sa premietnu do výšky poistného, čo nebude pôsobiť pozitívne na rast poistenia. Náklady na zavedenie garančnej schémy by mohli byť významne zredukované pri financovaní ex post (fond by sa nevytváral vopred, ale prostriedky by sa akumulovali v prípade potreby), ale takéto financovanie sa javí ako nespravodlivé (zlyhaný subjekt ani jeho klienti by sa nepodieľali na vytvorení prostriedkov fondu) a tiež v čase potreby, napríklad v čase krízy, môže byť náročné akumulovať potrebné zdroje.

ZÁVER

Pre riešenie problematiky ochrany spotrebiteľov a finančnej stability existujú v sektore poisťovníctva popri garančných schémach aj alternatívy, a to najmä kvalitný dohľad nad dostatočným finančným krytím záväzkov poisťovní a neočakávaných strát, rizikový manažment samotných poisťovní, transparentnosť a dostatok informácií nielen o produktoch, ale aj o finančnej situácii poisťovne, a tiež prioritné zaobchádzanie s poistenými v prípade krachu poisťovne. Veľmi dôležitým aspektom je samotné fungovanie poisťovní, ktoré by mali svoje záväzky oceňovať na pravidelnej báze vo forme technických rezerv. V prípade vzniku problémov môžu byť tieto technické rezervy spolu s príslušným majetkom prevedené na zdravú poisťovňu.

Pre poistný sektor na rozdiel od bankového sektora nemusí vytvorenie systému garančnej schémy automaticky znamenať garanciu na všetky produkty (napríklad garancia môže byť poskytnutá len na majetkové a zodpovednostné poistenie), čo súvisí predovšetkým s finančnou náročnosťou garancie v prospech celej škály poskytovaných poistení. Ďalším obmedzením rozsahu garančnej schémy je okruh osôb, na ktoré sa takáto schéma bude vzťahovať, napríklad či sa bude vzťahovať aj na niektoré právnické osoby alebo bude limitovaná len na fyzické osoby. Navyše náhrady z poistnej garančnej schémy sú zvyčajne ohraničené, a to percentuálne a/alebo absolútne z poistného plnenia klientov.

V rámci Slovenskej republiky bude potrebné vyhodnotiť, či prínosy vytvorenia garančnej schémy prevážia náklady s ňou spojené, ako i prípadné negatívne vplyvy na dostupnosť poistenia. Ak by bolo vhodné takéto schémy zaviesť, bude treba vyhodnotiť, či ich zavedenie je lepšie realizovať v rámci Európskej únie, a tým prispieť k zjednoteniu podmienok podnikania v poisťovníctve v rámci jednotného európskeho trhu, alebo ako vnútroštátnu iniciatívu, ktorá by mohla lepšie zohľadniť spomínané špecifiká slovenského poistného trhu.



Regulácia dôchodkového sporenia v Európskej únii a pripravované zmeny

Peter Pénzeš, Slavka Polakovičová
Národná banka Slovenska

Dôchodkové sporenie vykonávajú v Slovenskej republike dôchodkové správcovské spoločnosti (2. pilier) a doplnkové dôchodkové spoločnosti (3. pilier). Ide o subjekty finančného trhu, ktoré spolu so štátnou Sociálnou poisťovňou umožňujú sporenie na dôchodok. V podmienkach Európskej únie je právna úprava v oblasti dôchodkov do veľkej miery v pôsobnosti členských štátov ako súčasť sociálnej politiky. V rámci zaistenia slobôd spoločného trhu však niektoré kompetencie vykonáva aj Európska únia. V júli 2010 Európska komisia zverejnila Zelenú knihu o dôchodkoch¹, ktorá má iniciovať diskusiu o dôchodkoch v najširšom zmysle v celej Únii. Tento článok prináša stručný pohľad na aktuálnu situáciu v oblasti regulácie dôchodkového sporenia, predstavuje obsah Zelenej knihy a naznačuje možné smery ďalšieho vývoja európskej právnej úpravy.

SÚČASNÝ STAV DÔCHODKOVÉHO SPORENIA V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EURÓPSKEJ ÚNIE

Systémy dôchodkového zabezpečenia² sú v podmienkach členských štátov EÚ veľmi heterogénne, čo je dôsledkom odlišného spoločensko-ekonomického vývoja v jednotlivých krajinách a spoločenskej dohody o minimálnom sociálnom štandarde. V praxi sa často uplatňuje kategorizácia systémov dôchodkového zabezpečenia na tzv. dôchodkové piliere. Je potrebné uviesť, že takáto klasifikácia nemá žiadny právny základ, ide o čisto teoretické členenie, ktoré navyše nemá ustálenú metodiku. V Európe je zaužívaná trojpilierová typológia, Svetová banka zase používa päťpilierový systém.

V rámci európskej kategorizácie, ktorá je historicky akceptovaná v pôvodných členských štátoch Európskej únie, tvorí prvý pilier povinný štátny systém dôchodkového poistenia, druhý a tretí pilier predstavujú dôchodkové sporenia poskytované zamestnaneckými dôchodkovými spoločnosťami a individuálnymi dôchodkovými spoločnosťami. Starobné dôchodkové sporenie, ktoré sa u nás označuje ako 2. pilier, je v európskej kategorizácii podmnožinou 1. piliera a označuje sa ako „prvý pilier bis“. Druhý pilier v európskom ponímaní u nás v rýdzej podobe neexistuje, dá sa však povedať, že jeho prvky sú obsiahnuté v našom 3. pilieri.

Členenie na piliere tak, ako je zaužívané v našom ponímaní, zodpovedá kategorizácii Svetovej banky, ktorá sa v 90. rokoch podieľala na technickej pomoci stredoeurópskym štátom a v jej rámci i na reforme sociálneho zabezpečenia. V tomto článku sa budeme zaoberať predovšetkým dôchodkovým sporením, ktorým budeme rozumieť druhý a tretí pilier podľa klasifikácie Svetovej banky.

Z hľadiska subjektu, ktorý je nositeľom investičného rizika existujú v jednotlivých členských štátoch Európskej únie všeobecne dva základné druhy dôchodkových systémov: príspevkovo definované (*defined contribution*) a dávkovo definované (*defined benefit*). Dávkovo definované systémy zaručujú sporiteľom, že ich dôchodok bude vyplácaný v určitej konkrétnej výške a riziko splnenia tohto záväzku voči klientovi nesie dôchodková spoločnosť, prípadne tretí subjekt, napríklad zamestnávateľ, ktorý dôchodkovú spoločnosť pre svojich zamestnancov zriadil.³ V príspevkovo definovaných systémoch dôchodkové spoločnosti nepreberajú záväzok za zhodnotenie investovaného majetku.⁴

V posledných rokoch dochádza k celosvetovému ústupu od dávkovo definovaných systémov, čo je motivované najmä týmito dôvodmi:

- nedostatok transparentnosti,
- nechota zamestnávateľov niesť riziko spojené s garantovaním výšky dôchodku pre zamestnancov, keďže vo väčšine štátov so súkromným dávkovo definovaným dôchodkovým systémom sú dôchodkové spoločnosti zakladané zamestnávateľmi,
- zvýšená mobilita pracovnej sily – dávkovo definované systémy sú skôr orientované na zamestnancov, ktorí pracujú väčšinu svojho života u jedného zamestnávateľa,
- príliš zložitá regulácia zameraná na zakotvenie mechanizmov zaisťujúcich dosiahnutie slúbenej výšky dôchodkov.⁵

Slovenský systém starobného dôchodkového sporenia odráža tento trend ústupu od dávkovo definovaných systémov a od začiatku bol založený ako príspevkovo definovaný. Sporiteľ teda vždy bude niesť isté riziko, právna úprava však má sle-

¹ Green paper towards adequate, sustainable and safe European pension systems, SEC(2010) 830. Dokument dostupný na <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=en&catId=89&newsId=839>

² Na účely tohto článku rozumieme dôchodkovým zabezpečením dôchodkové poistenie, starobné dôchodkové sporenie a doplnkové dôchodkové sporenie. Tento termín nemožno stotožňovať s právnym pojmom „sociálne poistenie“, ktorý podľa § 2 zákona č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov zahŕňa nemocenské poistenie, dôchodkové poistenie (starobné poistenie, invalidné poistenie), úrazové poistenie, garančné poistenie a poistenie v nezamestnanosti.

³ Treba uviesť, že i systém dôchodkového poistenia, t. j. 1. dôchodkový pilier je v Slovenskej republike postavený na dávkovo definovanom princípe.

⁴ Blížšie pozri: Bodie, Z., Marcus, A. J., Merton, R. C.: *Defined Benefit versus Defined Contribution Pension Plans: What are the Real Tradeoffs?* Dostupné na: <http://www.nber.org/papers/w1719.v5.pdf>, zobrazené dňa 5. 10. 2010.

⁵ Blížšie pozri: Ross, D., Wills, L.: *The shift from Defined Benefit to Defined Contribution Retirement Plans and the provisioning of retirement savings*. Discussion paper PI-0210. The Pensions Institute, University of London, 2002. http://www.pensionsatwork.ca/english/pdfs/scholarly_works/sw_edition1/ross.pdf, zobrazené dňa 5. 10. 2010.



6 Nariadenie (ES) Európskeho parlamentu a Rady č. 883/2004 o koordinácii systémov sociálneho zabezpečenia.

dovať cieľ jeho zmiernenia na čo najnižšiu mieru. Domnievame sa, že pri zachovaní jeho podstaty nie je možné zaviesť absolútnu garanciu výnosov.

Z hľadiska rozsahu osôb, ktoré sa môžu stať klientmi dôchodkových spoločností rozlišujeme v členských štátoch Európskej únie individuálne a zamestnanecké dôchodkové spoločnosti. S individuálnymi spoločnosťami (*individual*) môže uzavrieť zmluvu prakticky ktorákoľvek plnoletá fyzická osoba. Sú zvyčajne profesionálnymi inštitucionálnymi investormi. Vzťah medzi nimi a klientmi vzniká na základe zmluvy. Spoločnosti zväčša neobmedzujú rozsah osôb, ktorým poskytujú svoje služby. Zamestnanecké dôchodkové spoločnosti (*occupational*) zakladá zamestnávateľ pre svojich zamestnancov, prípadne niekoľko zamestnávateľov z podobného odvetvia alebo odborová organizácia. Členmi môžu byť len zamestnanci zamestnávateľa alebo osoby vykonávajúce určitú profesiu (napr. učitelia).

Spoločnosti, ktoré poskytujú služby v oblasti dôchodkového sporenia na individuálnom základe existujú v každom členskom štáte EÚ. V mnohých prípadoch ide o poisťovne, pretože nie je nevyhnutné, aby takéto služby poskytovali len špecializované inštitúcie ako v našich podmienkach. Zamestnanecké dôchodkové spoločnosti sú typické pre staré členské štáty EÚ, kde majú vyše päťdesiatročnú históriu. Napríklad vo Veľkej Británii existuje okolo 50 000 takýchto subjektov, ktoré majú právnu formu trustu. Ich nevýhodou je, že nemajú dostatočné know-how na spravovanie prijatého majetku. Investičné činnosti preto outsourcujú na profesionálnych investorov, čo so sebou nesie zvýšené náklady. Takéto spoločnosti nemôžu ani využívať úspory z rozsahu, keďže objem spravovaného majetku je zvyčajne nízky. Aj úroveň regulácie a povinností, ktoré od nich orgán dohľadu môže vyžadovať musí byť veľmi proporcionálna vzhľadom na ich veľkosť. Samozrejme, medzi týmito spoločnosťami sa môžu vyskytovať aj veľmi veľké subjekty, ktoré spravujú majetok v objeme niekoľkých desiatok percent HDP celej krajiny. Tak je to napríklad v Holandsku, kde fond PMT určený pre zamestnancov v hutníckom a strojárskom priemysle v roku 2010 držal majetok v hodnote 36 miliárd eur. V prípade veľkých zamestnaneckých fondov však môže vzniknúť problém, ak klient prejde k inému zamestnávateľovi alebo odíde pracovať do iného odvetvia národného hospodárstva. Napokon, kritickým bodom všetkých zamestnaneckých dôchodkových spoločností typu dávkovo definovaných systémov je nadviazanosť na zamestnávateľa, ktorý preberá garancie za záväzky spoločnosti. Nepriaznivý vývoj na finančnom trhu totiž vyvoláva veľký tlak na prípadné dopĺňanie majetku do fondu z prostriedkov zamestnávateľa.

EURÓPSKA PRÁVNA ÚPRAVA V OBLASTI DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

Pokiaľ ide o súčasný stav európskej regulácie v oblasti dôchodkov, členské štáty si ponecháva-

jú významnú časť kompetencií v oblasti sociálnej politiky na národnej úrovni. Po prijatí Lisabonskej zmluvy vykonáva EÚ v tejto oblasti tzv. zdieľanú právomoc s členskými štátmi. Znamená to, že ak v nejakej oblasti prijme predpis, členské štáty v nej strácajú právo prijať odchylnú úpravu. Pokiaľ však neexistuje európska legislatíva, členský štát si môže príslušné vzťahy upraviť na národnej úrovni. Zdieľaná právomoc sa však vzťahuje len na tie aspekty sociálnej politiky, ktoré sú výslovne ustanovené v Zmluve o fungovaní Európskej únie (ďalej len „zmluva“). Navyše v oblasti sociálnej politiky vykonáva EÚ ešte koordinačnú právomoc, čo je slabšia kompetencia ako zdieľaná právomoc. Jej obsahom je právo koordinovať (nie harmonizovať) sociálne politiky členských štátov.

Na uvedené všeobecné vymedzenie právomoci nadväzuje článok 21 zmluvy, ktorý všetkým občanom Únie priznáva právo slobodne sa pohybovať a zdržiavať na území iných členských štátov (sloboda pohybu). Následne článok 48 zmluvy zakotvuje, že Európsky parlament a Rada prijímajú v oblasti sociálneho zabezpečenia opatrenia, ktoré sú nevyhnutné na poskytnutie voľného pohybu pracovníkov. Príkladom takéhoto opatrenia je tzv. koordinačné nariadenie,⁶ ktoré sa týka celého sociálneho zabezpečenia a v oblasti dôchodkového poistenia zabezpečuje, že osobe, ktorá počas života vykonáva prácu pre viacerých zamestnávateľov v rôznych členských štátoch sa spočítavajú obdobia účasti na dôchodkovom poistení dosiahnuté v týchto krajinách na účely výpočtu jej konečného dôchodku. Nariadenie sa týka 1. piliera a v našich podmienkach i 2. piliera. Okrem toho ešte zakotvuje minimálny rozsah dávok sociálneho zabezpečenia a zásadu rovnakého zaobchádzania v tejto oblasti (t. j. priznanie takých práv príslušníkom ostatných členských štátov, ako majú občania štátu).

Právo sociálneho zabezpečenia EÚ obsahuje aj ďalšie predpisy, ktoré sa týkajú najmä zabezpečenia rovnosti zaobchádzania a zákazu diskriminácie, boja proti chudobe a sociálnemu vylúčeniu. Tieto predpisy však presahujú záber tohto článku.

Okrem sociálnej politiky má režim dôchodkového sporenia v našich podmienkach výrazný presah predovšetkým do problematiky vnútorného trhu. Aj v tejto oblasti EÚ zdieľa svoje právomoci s členskými štátmi. Zmluva jej však dáva silný mandát na vydávanie predpisov potrebných na zabezpečenie slobodného poskytovania služieb (články 56 – 59 zmluvy) a práva usídľovať sa (články 49 – 55 zmluvy). V oblasti dôchodkového sporenia bola doteraz prijatá smernica o činnostiach a dohľade nad inštitúciami zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia (smernica IORP), ktorá bola v našich podmienkach implementovaná do zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení (3. pilier). Vzťahuje sa na zamestnanecké dôchodkové spoločnosti. Jej predmetom je minimálna harmonizácia niektorých prvkov podnikania týchto finančných inštitúcií (podmienky na vydanie licencie, základné pravidlá obozretného podnikania, zverejňovanie informácií, dohľad). Okrem



toho stanovuje pravidlá cezhraničného podnikania týchto spoločností, ktorých implementácia členskými štátmi má zabezpečiť odstránenie bariér na realizáciu slobody usídľovania a voľné poskytovanie služieb na vnútornom trhu. Do právnej úpravy 3. piliera zakotvuje koncepty vzájomného uznávania (*mutual recognition*) a dohľadu zo strany domovskej krajiny (*home country control*). Vzhľadom na to, že v oblasti sociálnej politiky má Únia pomerne obmedzené právomoci, smernica upravujúca režim doplnkového dôchodkového sporenia zakotvuje cezhranične podnikajúcim dôchodkovým inštitúciám povinnosť dodržiavať ustanovenia sociálneho a pracovného práva platného v hostiteľskom členskom štáte, pokiaľ sa týkajú zamestnaneckých dôchodkov, ako napríklad definovanie a výplata dôchodkových dávok a podmienky prevoditeľnosti dôchodkových práv. Príslušná smernica pojem „sociálne a pracovné právo“ bližšie nedefinuje, čo v praxi spôsobuje pomerne veľké problémy a prejavuje sa napríklad aj v tom, že cezhraničné podnikanie v tomto sektore prakticky neexistuje. Ďalšou prekážkou významnejšej cezhraničnej aktivity v tejto oblasti sú i odlišnosti v zdaňovaní medzi jednotlivými členskými štátmi.

HLAVNÉ VÝZVY V OBLASTI DÔCHODKOVÉHO ZABEZPEČENIA

Európska komisia si dlhodobo uvedomuje zhoršujúcu sa demografickú situáciu a podrobne sleduje prebiehajúce reformy systémov dôchodkového zabezpečenia v jednotlivých členských štátoch. Posledná finančná a hospodárska kríza však zvýraznila vzájomnú závislosť týchto systémov a súčasne odhalila slabiny niektorých z nich, čím podľa nás začatie súčasného procesu konzultácie značne urýchlila. Kríza zvýšila tlak tak na dôchodky financované z verejných zdrojov (ekonomický rast sa spomalil a panuje veľká neistota ohľadne jeho ďalšieho vývoja), ako aj na súkromné príspevkovo definované alebo dávkovo definované schémy. Keďže niektoré členské štáty zaviedli viacpilierové systémy fungujúce na princípe prerozdelenia povinných odvodov na dôchodkové zabezpečenie, kríza ešte prehĺbila problém s chýbajúcimi prostriedkami v štátnych rozpočtoch dotknutých členských štátov. Niektoré krajiny tak museli prehodnotiť pomer prerozdelenia odvodov medzi verejným a súkromným sektorom. V krátkodobom horizonte však boli krízou výrazne poznamenané aj dôchodkové fondy v druhom a treťom pilieri. Podľa údajov OECD⁷ tento sektor prišiel v priebehu roku 2008 o viac ako 20% hodnoty aktív a hoci sa v nasledujúcom roku podarilo tieto straty čiastočne kompenzovať, niektoré dávkovo definované schémy majú problémy s požiadavkou na solventnosť⁸ aj naďalej.

Keďže ekonomicky aktívne obyvateľstvo má v súčasnosti na výber z viacerých alternatív, ako sa zabezpečiť na starobu, je vystavené aj viacerým novým rizikám. Primeranosť budúcich dôchodkov závisí tak od príležitostí trhu práce (dostatočne dlhé a neprerušované zamestnanie), ako aj od do-

siahnutých výnosov z úspor u súkromných správcov. Členské štáty sa snažia podchytiť riziko plynúce zo starnutia populácie rôznymi systémami na podporu zvyšovania skutočného veku odchodu do dôchodku⁹ a presúvaním zodpovednosti zabezpečenia na starobu zo štátu na obyvateľstvo. Na trhu práce sa preto postupne začínajú zavádzať opatrenia spojené s vytváraním pracovných príležitostí pre starších zamestnancov (čerpanie dávok bude odložené), ale napríklad aj financovaním výpadkov v príjmoch žien, u ktorých je riziko chudoby v starobe vyššie ako u mužov.

Posledné demografické projekcie ukazujú, že postupné predlžovanie priemernej dĺžky života v spojení s nízkou mierou pôrodnosti bude viesť k dramatickým zmenám vo vekovom rozložení obyvateľstva (do roku 2060 bude podiel osôb starších ako 65 rokov tvoriť viac ako 30% populácie)¹⁰. Ak v súčasnosti na jednu osobu vo veku nad 65 rokov pripadajú štyri osoby v ekonomicky aktívnom veku, do roku 2060 budú na každú osobu staršiu ako 65 rokov pripadať iba dvaja ľudia v produktívnom veku¹¹. Ďalšie dlhodobé trendy, na ktoré sa Európska komisia zameriava a ktoré môžu negatívne ovplyvniť udržateľnosť dôchodkových systémov, sú okrem iných aj neskorší nástup do zamestnania v dôsledku zvyšujúcej sa potreby vzdelávania, narastajúci počet domácností slobodných ľudí a bezdetných manželstiev alebo viacerých generácií rodín žijúcich ďaleko od seba. Všetky tieto odpozorované trendy budú postupne zvyšovať náklady na formálnu starostlivosť a podporu zo strany štátu a budú znamenať presmerovanie čoraz väčšej časti verejných financií na zabezpečenie zdravotnej starostlivosti a dlhodobej opatrovateľskej starostlivosti pre tieto skupiny obyvateľstva.

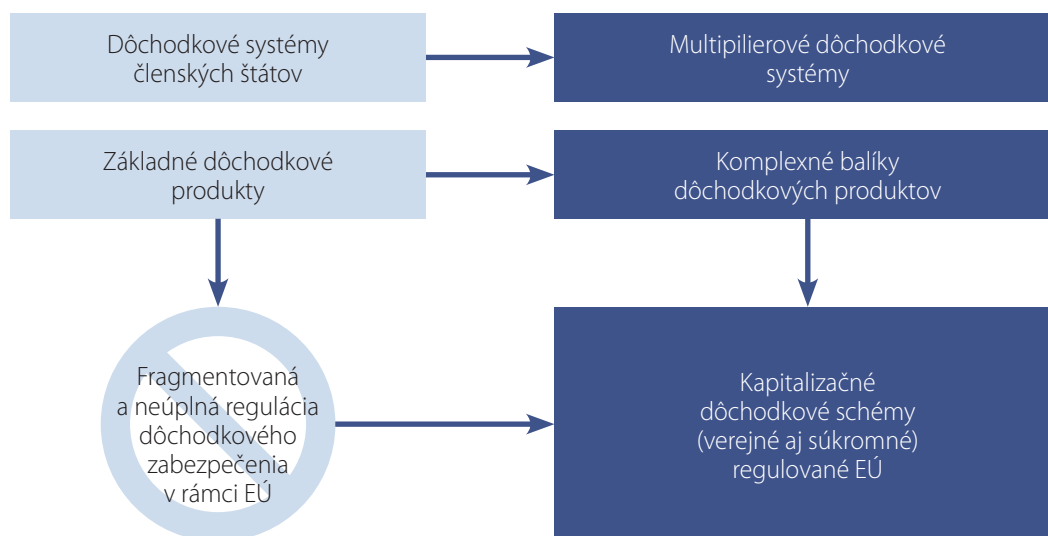
PRIORITY DÔCHODKOVEJ POLITIKY EURÓPSKEJ ÚNIE

Keďže bezpečné, trvalo udržateľné a primerané dôchodky nemožno dosiahnuť iba samoučelným zvyšovaním dôchodkového veku, bude nevyhnutné vytvoriť a prijať celý rad ďalších opatrení: v oblasti zamestnanosti ľudí vo vyššom veku, rozvíjaním cezhraničných aktivít správcov dôchodkových fondov a pod. Zelenú knihu o dôchodkoch však nemôžeme vnímať ako všeobecne použiteľný návod na vyriešenie problému so zvyšujúcim sa implicitným dlhom členských štátov, nastavením veku odchodu do dôchodku ani ako zoznam fungujúcich a overených opatrení pre trh práce. Tento dokument prináša iba prvotný impulz na vyvolanie širšej diskusie odbornej verejnosti a začína samotný proces konzultácie na úrovni EÚ. Ambicióznym holistickým prístupom sa Zelená kniha snaží predovšetkým „zmapovať“ názory na vytvorenie bezpečného a jednoduchého systému dôchodkového zabezpečenia. A hoci termín na predloženie vyjadrení a komentárov je do 15. novembra 2010, veľmi zaujímavá je aj diskusia a predbežné reakcie trhu i regulátorov, ktoré prebiehajú na konferenciách, seminároch či prostredníctvom médií¹².

- 7 *Private pensions and policy responses to the financial and economic crisis*. OECD 2009.
- 8 *Kapitálové požiadavky pre dávkovo definované schémy*.
- 9 *Vek, v ktorom jednotlivec skutočne odchádza do dôchodku. Nemusí byť rovnaký ako dôchodkový vek alebo vek odchodu jednotlivca z trhu práce*.
- 10 *European Commission and Economic Policy Committee (Ageing Working Group): 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008 - 2060)*. European Economy 2/2009.
- 11 *Pozri poznámku pod čiarou č. 10*.
- 12 *Bližšie pozri napr.: Pensions Green Paper co-author warns several White papers could be on the way, Investment and Pensions Europe, 8. október 2010, http://www.ipe.com/news/pensions-green-paper-co-author-warns-several-white-papers-could-be-on-way_37196.php. Green Paper's solvency suggestion would be 'unfair' on pension scheme, Investment and Pensions Europe, 9. júl 2010, http://www.ipe.com/news/green-papers-solvency-suggestion-would-be-unfair-on-pension-schemes_36093.php.*



Koordinácia dôchodkových politík podľa Zelenej knihy



13 Ukazovateľ definovaný ako pomer hrubého priemerného dôchodku k hrubej priemernej mzde, metodika výpočtu sa však v jednotlivých krajinách líši a porovnateľnosť údajov a ich následná interpretácia má svoje limity.

14 Napr. v SR bola v roku 2007 miera náhrady 45 % a výhľad do roku 2060 spoločne pre príjmy zo všetkých pilierov klesne na 40 %. Bližšie pozri aj „2009 Ageing report“, poznámka pod čiarou č. 11.

15 Bližšie pozri rozhodnutie Európskeho parlamentu a rady zo 6. septembra 2010 o Európskom roku aktívneho starnutia (2012).

Komisia v Zelenej knihe zdôrazňuje, že **primeranosť a udržateľnosť dôchodkov** sú v zásade „dve stany tej istej mince“. Prebiehajúce reformy v členských štátoch sa doteraz sústreďovali predovšetkým na riešenie problémov s dlhodobou udržateľnosťou, avšak so zavádzaním opatrení na zmenšenie rozdielov medzi výškou príjmu počas ekonomicky aktívneho života a dôchodkovou dávkou jedinca zostávajú vlády pozadu. Keďže predikcie vývoja priemernej miery náhrady¹³ sú pomerne pesimistické¹⁴, krajiny by sa mali snažiť o vytváranie dodatočných príležitostí na zvýšenie príjmu v starobe – napríklad predĺžovaním rokov strávených v zamestnaní alebo vytváraním príležitostí na vstup do dobrovoľných dôchodkových schém. V súvislosti s trvalou udržateľnosťou dôchodkov Komisia zdôrazňuje predovšetkým aktívne obmedzovanie vládnych politík, dôchodkovú politiku nevyvíjajúc, pričom efektívnym nástrojom by podľa nej mohol byť Pakt stability a rastu.

Ďalšou prioritou pre reformné snahy by malo byť aj **dosiahnutie rovnováhy medzi obdobím stráveným v zamestnaní a na dôchodku**. Podľa Zelenej knihy priemerný Európan strávi jednu tretinu svojho dospelého života na dôchodku. A hoci Komisia zdôrazňuje, že je nevyhnutné zastaviť predlžovanie obdobia, ktoré strávime na dôchodku a hovorí o prínosoch pravidelného prehodnocovania a zvyšovania dôchodkového veku s prihliadnutím na predlžovanie priemernej dĺžky života, nemožno nebrať do úvahy aj iné skutočnosti. Diskusie o nutnosti zohľadnenia napríklad zdravotného stavu takých zamestnancov, ktorí z rôznych relevantných príčin nemôžu vykonávať svoje povolanie vo vysokom veku (napr. baníci), prebiehajú prakticky neustále. S cieľom vytvoriť lepšie príležitosti na trhu práce pre zamestnávanie starších preto Komisia dokonca vyhlásila rok 2012 za Európsky rok aktívneho starnutia¹⁵. Potenciál vidí v zlepšovaní zdravotnej starostlivosti (zlý zdravotný stav je jednou z hlavných príčin odchodu do predčasného dôchodku), daňových

a sociálnych benefitoch, nových technológiách či v rekvalifikačných kurzoch.

Tretou prioritou podľa Zelenej knihy je odstránenie prekážok spojených s **voľným pohybom v rámci EÚ**. Jedným z prvých krokov pri odstraňovaní týchto prekážok by pritom mala byť revízia smernice IORP prijatej v roku 2003. Na základe doterajších skúseností bude pre posilnenie vnútorného trhu nevyhnutné odstrániť predovšetkým bariéry, ktoré sú dôsledkom nejasných definícií „cezhraničnej činnosti“ a nedostatočnej harmonizácie v oblasti výkonu dohľadu. Problémy spôsobuje aj nedostatočná interakcia medzi komunitárnym a národným právom. V rámci tejto konzultácie by sa však Komisia chcela zamerať aj na ustanovenia o výkone depozitárskych činností, na dohľad nad riadením investícií či sociálne zodpovedné investovanie. Komisia chce zároveň využiť Zelenú knihu na riešenie problémov, pri ktorých napriek existujúcej diskusii nie je dlhodobou schopnosť dosiahnuť konsenzus (technická obtiažnosť, ľahká zneužitelnosť a pod.). Týka sa to napríklad prenositeľnosti dôchodkových práv. Nariadenia EÚ v súčasnosti ochraňujú dôchodkové nároky občanov a ich rodinných príslušníkov, pokiaľ sú podmienky a spôsob ich vyplácania ukotvené v zákone (u nás nároky z 1. a 2. dôchodkového piliera). Čerstvým impulzom môže byť Zelená kniha aj pri hľadaní vhodného riešenia pre mobilných pracovníkov. Nakoľko moderný a rozvinutý európsky trh práce tak na strane dopytu, ako aj ponuky vyžaduje vysokú flexibilitu, domnievame sa, že Komisia si na otázku, či jednotný systém povinného dôchodkového zabezpečenia má byť súčasťou európskej regulácie, už odpovedala. Novinkou by pre niektoré členské krajiny však mohlo byť zavedenie a využívanie „služby na sledovanie dôchodkov“, pričom záujem o takúto službu by pravdepodobne prejavili hlavne mobilní zamestnanci. V tomto balíku opatrení na zjednotenie pravidiel pre voľný pohyb by mala byť aj revízia daňových zákonov.



Poslednou prioritou Komisie, ktorá v Zelenej knihe dostáva najviac priestoru, je vytvorenie **bezpečnejšieho a transparentnejšieho systému dôchodkového zabezpečenia**. Komisia sa domnieva, že postupný odklon od jednopilierových dôchodkových systémov a jednoduchých kontraktov k viaczdrojovému financovaniu a ku komplexným balíkom dôchodkových produktov predznamenáva potrebu vytvorenia jednotného európskeho rámca. V súvislosti s touto problematikou sa vynára aj otázka, či by nebolo prospešné vymedziť pojem dôchodok ako produkt, ktorý nesie určité znaky. Zelená kniha zdôrazňuje predovšetkým pravidlá pre prístup k takémuto produktu a pravidlá vyplácania dávok formou pravidelných platieb v dôchodkovom veku. Takýto krok sa, samozrejme, nezaobíde bez revízie systémov sociálneho zabezpečenia, zamestnaneckých a individuálnych schém, ale aj povinného a dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok tak, ako sú uplatňované v jednotlivých členských štátoch. Komisia berie do úvahy aj vzrastajúci význam príspevkovo definovaných schém a skutočnosť, že v súčasnosti je v nich zaregistrovaných takmer 60 miliónov Európanov¹⁶. Členovia príspevkovo definovaných schém síce musia znášať riziká súvisiace s infláciou, dlhovekosťou a investovaním, existujú ale mechanizmy na ich redukovanie. Riešením by mohol byť údajne aj postupný prechod na schémy hybridné, ako sú príspevkovo definované systémy s garantovaným minimálnym výnosom alebo príspevkovo definované schémy s prvkami dávkovo definovaných schém a pod. Komisia si súčasne kladie otázku, či súčasná európska regulácia bude vôbec schopná zachytiť tento trend. Opätovne preto otvára problematiku revízie smernice IORP, a to najmä v oblasti riadenia rizík, úschovy aktív, pravidiel obmedzenia a rozloženia rizika a poskytovania informácií a zdôrazňuje, že bude potrebné vytvoriť regulačný rámec pre fázu sporenia (*accumulation phase*) a fázu vyplácania (*payout phase*). Absencia jednotného právneho rámca v takýchto dvoch dôležitých oblastiach nie je podľa Komisie dlhodobo akceptovateľná.

Čo sa týka dopracovania pravidiel solventnosti pre dávkovo definované schémy a ich uplatňovania v hybridných schémach alebo v čistých príspevkovo definovaných schémach, musíme skonštatovať, že Komisia sa v Zelenej knihe nepý-

ta, či vôbec zavádzať pravidlá rovnocenné režimu Solventnosť II, ale priamo zisťuje, ako si členské krajiny takýto režim predstavujú. Relevantné a všeobecne použiteľné pre obe schémy však, podľa nášho názoru, budú iba univerzálne pravidlá týkajúce sa riadenia spoločnosti, vnútornej kontroly, riadenia rizík, outsourcingu a pod.

Dôležitú úlohu vo financovaní dôchodkov zohrávajú, samozrejme, aj zamestnávateľa. V podmienkach SR sa tento problém síce nepriamo dotýka všetkých troch pilierov dôchodkového zabezpečenia (povinné odvody do 1. a 2. piliera, dobrovoľné do 3. piliera), Zelená kniha však v tejto veci viac-menej odkazuje na samostatné simulantne štúdie a rozhodnutie o postupe pri zlepšovaní ochrany pred platobnou neschopnosťou zamestnávateľov zrejme uskutoční až na základe týchto zistení.

Presun voľby a zodpovednosti na jednotlivcov vyžaduje, aby občania EÚ porozumeli informáciám o možnostiach, ako sa zabezpečiť na starobu. Uľahčovanie ich rozhodnutí, na základe jasnej a zrozumiteľnej komunikácie, preto rámec na vytvorenie bezpečnejšieho a transparentnejšieho systému dôchodkového zabezpečenia uzatvára. Komisia zdôrazňuje potrebu vybavenia každého jednotlivca ekonomickou gramotnosťou a istým typom zručnosti v oblasti plánovania, aby dokázal posúdiť potrebu finančnej, resp. sociálnej ochrany (napríklad narastajúci význam príspevkovo definovaných schém vyvoláva tlak na rozhodovanie o investíciách).

Nakoľko sa dôchodkové fondy stali pomerne dôležitými inštitucionálnymi investormi a ich správanie môže významne ovplyvniť stabilitu finančného trhu, dáva si Komisia za cieľ aj zlepšenie štatistiky v oblasti dôchodkov. V súvislosti s nepriaznivým vývojom verejných financií v členských štátoch bude pravdepodobne postupne zavedené aj podrobnejšie monitorovanie implicitného dlhu.

Záver Zelenej knihy je, akiste vedome, trochu idealistický. Podľa Komisie samotné členské štáty uznávajú, že spolupráca a uniformný postup môžu byť účinnejšie a platforma EÚ môže predstavovať pridanú hodnotu nielen preto, že Spoločenstvo čelí podobným výzvam, ale aj preto, že všetky reformné politiky musia byť konzistentné s rámcom Paktu stability a rastu alebo Európu 2020¹⁷.

¹⁶ Prieskum EFRP.

¹⁷ Európa 2020 - Stratégia na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu, http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_SK_ACT_part1_v1.pdf

Literatúra:

1. Balko, L., Babčák, V. a kol.: *Finančné právo*. 2. vyd. Žilina: Poradca podnikateľa 2009.
2. Pennings, F.: *Introduction to European Social Security Law*. Amsterdam: Kluwer Law. 3. vydanie, máj 2001.



Ovplyvnila recesia európsku integráciu a dobiehanie?

Tibor Lalinský
Národná banka Slovenska

Zdravý domáci finančný sektor ani zavedenie spoločnej európskej meny nemohli ochrániť Slovensko pred negatívnym vplyvom globálnej hospodárskej recesie. Z pohľadu medziročnej zmeny vývoja reálnej ekonomiky patrilo Slovensko medzi krízou viac zasiahnuté krajiny EÚ. Zmenil sa všeobecný trend vzájomného približovania hodnôt ekonomických ukazovateľov v rámci EÚ? Ovplyvnil tento vývoj proces nominálnej konvergenzie? Znížili sa šance krajín EÚ mimo eurozóny pokračovať v európskej integrácii a zaviesť euro? To sú hlavné otázky, na ktoré sa pokúsime odpovedať v tomto príspevku.¹

1 Príspevok poskytuje stručný prehľad hlavných zistení a aktualizuje viaceré závery týkajúce sa tempa konvergenzie prezentované v Analýze konvergenzie slovenskej ekonomiky 2010 [10].

2 V júli 2010 sa skupina kandidátskych krajín, do ktorej patrili Chorvátsko, Macedónsko a Turecko, rozšírila o Island. Medzi potenciálnych kandidátov na vstup zaraďujeme Albánsko, Bosnu a Hercegovinu, Kosovo, Čiernu horu a Srbsko.

3 V súlade s predchádzajúcimi hodnoteniami sa venujeme všetkým maastrichtským kritériám, napriek tomu, že Slovensko a ostatné krajiny eurozóny sú formálne povinné plniť už iba fiškálne kritérium.

4 Spomedzi krajín EÚ sa iba Estónsko a Malte podarilo dosiahnuť nižší deficit ako v predchádzajúcom roku.

5 Pravidlá Paktu stability a rastu plnilo iba Estónsko, Luxembursko a Švédsko.

6 Slovensko (na rozdiel od iných krajín) nemuselo vynaložiť finančné prostriedky na záchranu bankového systému.

V období vrcholenia hospodárskej krízy sa objavili viaceré vyjadrenia podporujúce prijatie krokov umožňujúcich zmiernenie kritérií na vstup do eurozóny a zrýchlenie procesu zavedenia spoločnej meny v niektorých krajinách s cieľom stabilizovať vývoj v Európe. Nad rámec doterajších analýz sa preto zaoberáme aj konvergenciou kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajín EÚ.²

STAV NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE³

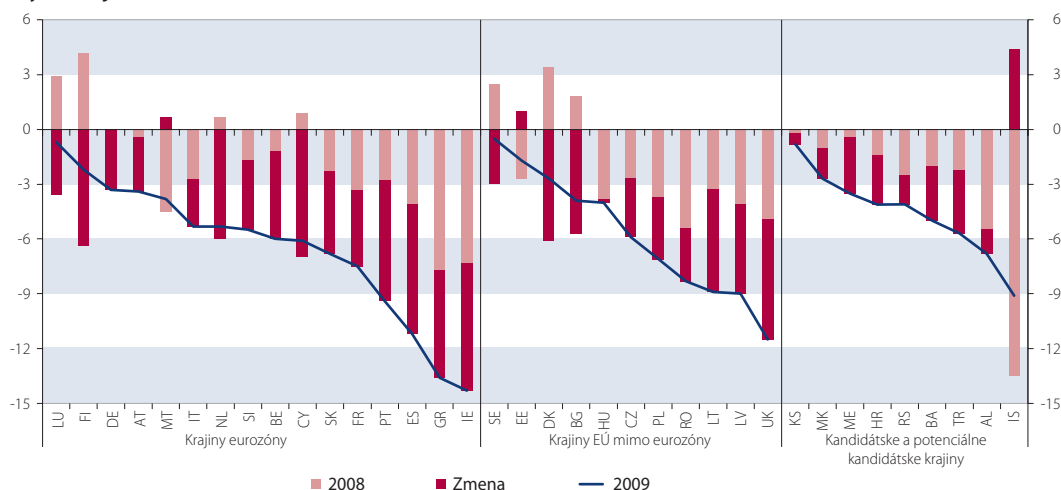
Situácia vo verejných financiách SR sa výrazne zhoršila. V nadväznosti na zverejnenie predpokladaných výsledkov hospodárenia verejnej správy (zvyšenie deficitu verejných financií za rok 2009 na 6,8 % HDP) prijala Rada EÚ rozhodnutie o existencii nadmerného deficitu v SR. Slovensko tak prestalo plniť fiškálne kritérium.

Nepriaznivý vplyv globálnej hospodárskej krízy sa prejavil vo výnimočnom zhoršení fiškálnej situácie aj v iných krajinách.⁴ V auguste 2010 bol voči 24 krajinám EÚ a z toho 15 krajinám eurozóny uplatňovaný postup pri nadmernom deficite.⁵

Vplyv poklesu hospodárskeho rastu a dodatočných fiškálnych opatrení na výšku deficitu sa líši v závislosti od konkrétnej krajiny. Slovensko patrí medzi krajiny, ktoré sa snažili stimulovať domácu ekonomiku prostredníctvom vyššieho fiškálneho deficitu. Medziročné prehĺbenie záporného salda verejných financií bolo síce na úrovni priemeru krajín EÚ a mierne nad úrovňou priemeru eurozóny, podiel výdavkov na opatrenia proti kríze však bol relatívne nízky.⁶

Z dostupných údajov vyplýva, že pred vypuknutím hospodárskej krízy by všetky kandidátske aj potenciálne kandidátske krajiny okrem Albánska spĺňali prípustné hodnoty deficitu a dlhu verejných financií. Vývoj v roku 2009 bol veľmi podobný vývoju v iných európskych krajinách. V súvislosti so snahou podporiť rast ekonomiky verejnými výdavkami a s poklesom rozpočtových príjmov došlo k značnému zhoršeniu výsledkov hospodárenia s verejnými financiami v týchto krajinách. Deficit verejných financií pod úrovňou 3 % HDP si zachovalo len Macedónsko a Kosovo.

Graf 1 Saldá rozpočtov verejnej správy v členských krajinách, kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajinách EÚ (% HDP)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.



Vo všetkých hodnotených krajinách sa zvýšila celková zadlženosť verejnej správy. Viaceré krajiny prekročili hranicu 60% HDP. Na Islande sa pomer dlhu k HDP pod vplyvom obrovských negatívnych dopadov finančnej krízy vyšplhal nad 100% HDP (pričom ešte v roku 2007 dosahoval menej ako 30% HDP).

Rast spotrebiteľských cien v SR sa v priebehu roka 2009 spomaľoval. V októbri ceny tovarov a služieb na Slovensku medziročne po prvýkrát v histórii klesli. Pod vplyvom poklesu spotrebiteľského dopytu sa znížili ceny energetických aj neenergetických komodít. V dôsledku deflácie sa znižoval aj dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie. Koncom roka začala SR opäť plniť inflačné kritérium. Od druhého štvrtroka 2010 zaznamenalo Slovensko postupné zvyšovanie celkovej inflácie. V auguste 2010 dosiahla medziročná zmena spotrebiteľských cien 1,1 %. Dvanásťmesačný priemer bol 0,3%, patril medzi tri najnižšie v EÚ a vstupoval do výpočtu referenčnej hodnoty. Nízka inflácia prevláda aj v ostatných krajinách eurozóny (s výnimkou Grécka a Luxemburska). Inflačné kritérium v súčasnosti plní 5 z 11 krajín EÚ mimo eurozóny – Česká republika, Dánsko, Estónsko, Litva a Lotyšsko.⁷

Hospodárska kríza viedla k spomaleniu tempa rastu cien aj v kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajinách. Špecifickým prípadom je Island, ktorý čelil výraznému znehodnoteniu domácej meny a s tým súvisiacim zvýšením dovozných cien. Napriek medziročnému poklesu o niekoľko percentuálnych bodov bol zaznamenaný vysoký rast spotrebiteľských cien aj v Turecku a Srbsku. Vychádzajúc z dostupných údajov, inflačné kritérium by teoreticky plnili dve kandidátske krajiny (Chorvátsko a Macedónsko) a traja potenciálni kandidáti na vstup (Kosovo, Bosna a Hercegovina a Čierna hora).⁸

Vývoj dlhodobej úrokovej miery na Slovensku bol napriek zvýšenej averzii investorov k riziku relatívne stabilný. Od druhého polroka 2009 sme mohli sledovať pokles priemernej úrokovej miery vládnych dlhopisov. Medziročný pokles prevládval vo všetkých krajinách eurozóny s výnimkou Grécka. Rastúca zadlženosť sa v druhom štvrtroku 2010 prejavila vo zvýšení rizikovej prémie a v náraste priemernej dlhodobej úrokovej miery aj v ďalších krajinách eurozóny, najmä v Španielsku, Portugalsku a Írsku. Na Slovensku bol dvanásťmesačný priemer dlhodobej úrokovej miery v auguste 2010 na úrovni 4,1%, t. j. výrazne pod referenčnou hodnotou (6,3%). Väčšina krajín EÚ mimo eurozóny,⁹ ako aj kandidátske a potenciálne kandidátske krajiny financujú svoje dlhy za horších podmienok. V auguste 2010 zaznamenalo 5 z 11 členských krajín EÚ mimo eurozóny dlhodobú úrokovú mieru prekračujúcu referenčnú hodnotu. Kandidátske krajiny síce nepatria medzi ekonomiky s nadmernými úrovňami verejných dlhov (s výnimkou nedávneho dramatického nárastu zadlženosti Islandu), priemerné úrokové sadzby dlhopisov, ktoré emitujú, sú však výrazne vyššie ako referenčná hodnota pre dlhodobú úrokovú mieru. Macedónsko a všetky potenciálne kandidátske krajiny financujú svoje dlhy krátkodobými, prípadne strednodobými cennými papiermi, priemerné úrokové sadzby pre dlhopisy so splatnosťou 10 a viac rokov nie sú preto k dispozícii.

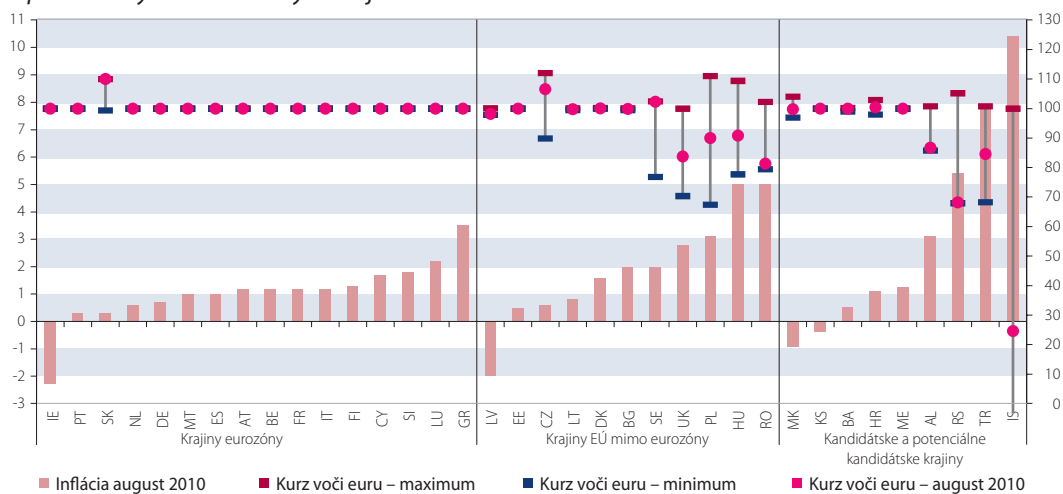
Z pohľadu hodnotenia vývoja stability výmenného kurzu je dôležité spomenúť, že prudké oslabovanie mien okolitých krajín voči euru, ktoré bolo prejavom zvýšenej averzie k riziku v období krízy, sa v prvom štvrtroku 2009 zastavilo. Priemerný kurz mien krajín V4 sa postupne vrátil na úroveň z roku 2008. Zhoršenie cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti Slovenska bolo teda iba dočasné (graf 2). Vývoj kurzov okolitých krajín bol pod vplyvom

7 Pri aplikácii prístupu použitom v konvergenčných správach ECB a EK, t. j. po vylúčení Írska a Lotyšska z výpočtu referenčnej hodnoty vzhľadom na špecifický vývoj v týchto krajinách.

8 S výnimkou Chorvátska, Islandu a Turecka máme k dispozícii iba neharmonizovaný index spotrebiteľských cien (CPI), ktorého hodnoty sa môžu líšiť od harmonizovaného indexu (HICP).

9 Okrem Dánska, Švédska a Spojeného kráľovstva.

Graf 2 Vývoj spotrebiteľských cien a výmenných kurzov voči euru v členských krajinách, kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajinách EÚ



Zdroj: Eurostat, Európska komisia, OANDA.

Poznámka: Hodnota inflácie zodpovedá dvanásťmesačnému priemeru medziročnej HICP inflácie. V prípade Albánska, Bosny a Hercegoviny, Čiernej hory, Kosova, Macedónska a Srbska sme použili dvanásťmesačný priemer CPI platný v júni 2010. Pri vývoji výmenných kurzov sme brali do úvahy priemerné týždňové kurzy od začiatku roka 2008 do konca augusta 2010. Hodnota indexu vyššia ako 100 znamená posilnenie meny (nižšia ako 100 oslabenie).



10 Do značnej miery to bolo spôsobené aplikovaním spoločnej metodiky výpočtu produkčnej medzery, nezohľadňujúcej špecifiká slovenskej ekonomiky.

11 Rozdiel medzi saldom verejných financií v roku 2011 a 2009 (graf 2).

12 V roku 2010 by mal deficit verejných financií dosiahnuť 7,8% HDP a v roku 2011 klesnúť na 4,9% HDP.

vom obáv týkajúcich sa rastúcej zadlženosti v roku 2010 naďalej volatilný. To naznačuje, že v prípade nezavedenia eura na Slovensku by bol vývoj kurzu slovenskej meny značne volatilný nielen v roku 2009, ale aj v roku 2010. Zoznam krajín zapojených do mechanizmu výmenných kurzov ERM II sa nezmenil. Z pohľadu stability výmenného kurzu sú na vstup do eurozóny pripravené 4 krajiny – Estónsko, Litva, Lotyšsko a Dánsko. Napriek výraznej neistote a silným napätiam na finančných trhoch sa pobaltským štátom podarilo udržať fixný kurz voči euru. Kurz dánskej koruny sa naďalej pohyboval v tesnej blízkosti centrálnej parity. Chorvátsku a Macedónsku sa podarilo v období, keď boli vonkajšie negatívne tlaky najsilnejšie, udržať stabilný výmenný kurz domácich mien voči euru. Kurz tureckej líry voči euru sa v marci 2009 oslabil o viac ako 30 % v porovnaní s hodnotou na začiatku roka 2008. Líra sa však vyznačovala výraznou volatilitou aj v predchádzajúcich rokoch. Najextrémnejší bol strednodobý vývoj islandskej meny. Kolaps bankového systému viedol k jej mimoriadnemu znehodnoteniu. Koncom roka 2008 bola islandská koruna na úrovni 187 ISK/EUR, pričom na začiatku toho roka sa predávala na úrovni 92 ISK/EUR. Bosna a Hercegovina má svoju menu naviazanú na euro. Čierna hora a Kosovo už v súčasnosti používajú ako domácu menu euro, zaviedli ho však jednonásobne (bez súhlasu členských krajín eurozóny). Meny zvyšných dvoch potenciálnych kandidátskych krajín sa v nadväznosti na dopady finančnej a hospodárskej krízy výrazne oslabili. V priebehu roka 2009 sa znehodnocovanie albánskeho leku a srbského dinára zastavilo. Trend poklesu hodnoty srbského dinára sa ale v roku 2010 obnovil.

Záveru konvergenčných správ ECB a EK hodnotiacich stupeň hospodárskej konvergenencie členských krajín EÚ mimo eurozóny prezentované v máji 2010 zostávajú v platnosti. Hospodárske kritériá na vstup do eurozóny spĺňa iba Estónsko. V dôsledku zmien globálnych hospodárskych podmienok sa zhoršil pôvodne relatívne priaznivý vývoj nominálnej konvergenencie

súčasných i potenciálnych kandidátskych krajín. V auguste 2010 by ani jedna z týchto krajín nespĺňala maastrichtské kritériá. Z pohľadu plnenia maastrichtských kritérií sa na základe dostupných údajov zdá byť momentálne najlepšie pripravené Macedónsko.

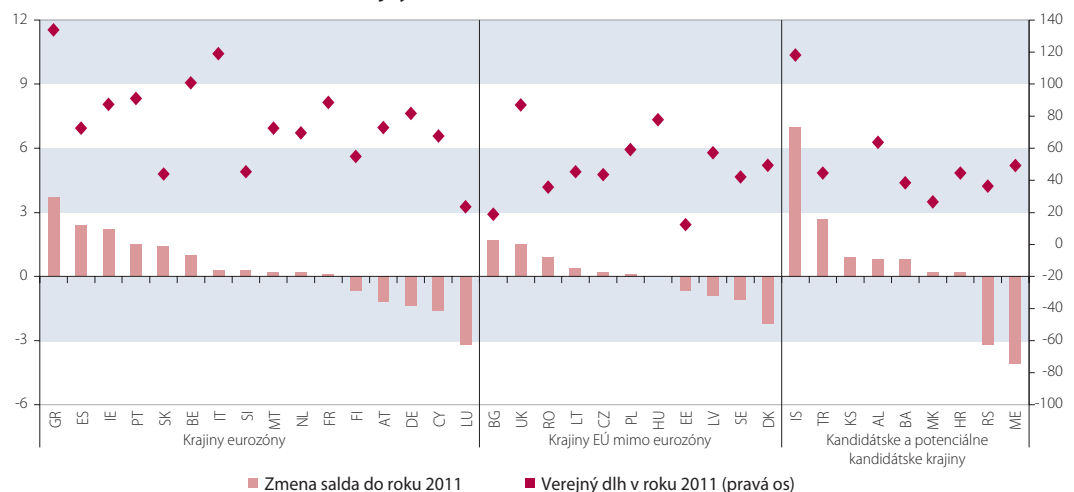
VÝHĽAD NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Podľa Programu stability MF SR na roky 2009 až 2012 [7] sa mal deficit verejných financií v roku 2010 znížiť na 5,5% HDP a do roku 2012 klesnúť na 3% HDP, čo malo zabezpečiť zrušenie postupu pri nadmernom deficite v roku 2013. Plánovaná redukcia mala viesť k vyrovnanému rozpočtu v roku 2015. Všeobecný prepád hospodárskej aktivity a s ním súvisiace výpadky príjmov fyzických a právnických osôb sa prejavili v nižších daňových príjmoch a vyšších dodatočných výdavkoch.

Vývoj salda verejných financií za prvý polrok 2010 naznačuje, že deficit bude v tomto roku výrazne vyšší, ako sa pôvodne očakávalo. Aktuálny trend vývoja verejných financií zároveň zhoršuje predpoklady pre dlhodobú udržateľnosť verejných financií. EK (2010a) zaradila Slovensko do skupiny krajín s vysokým rizikom dlhodobej udržateľnosti verejných financií.¹⁰

Podľa Prognózy Európskej komisie z jari 2010 [3] by fiškálny deficit eurozóny mal dosiahnuť vrchol (6,6 % HDP) v tomto roku a v roku 2011 by mal mierne klesnúť. Verejný dlh však bude rásť aj naďalej. V porovnaní s inými krajinami eurozóny sa Komisiou odhadované zvýšenie zadlženia Slovenska v strednodobom horizonte (o 8,3% HDP) nezdá byť neprimerané. Pôvodne očakávané tempo konsolidácie záporného salda verejných financií SR (1,4% HDP) bolo vyššie ako priemer eurozóny (0,2% HDP).¹¹ Návrh konsolidácie verejných financií schválený vládou SR koncom septembra 2010 ráta s výrazne dynamickejšim medziročným tempom konsolidácie. Vychádza však z vyššej očakávanej hodnoty deficitu v roku 2010.¹² Skutočné strednodobé zníženie deficitu v SR tak môže byť nakoniec nižšie ako odhady EK.

Graf 3 Očakávaná zmena salda verejných financií v rokoch 2009 až 2011 (% HDP)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.

Poznámka: Zvýšenie salda zodpovedá poklesu deficitu, zníženie salda zodpovedá nárastu deficitu.



Jarná prognóza EK na roky 2010 a 2011 naznačuje, že ani pre ostatné krajiny EÚ nebude jednoduché dodržať pôvodne plánované tempo konsolidácie. Bez dodatočných opatrení deficit nižší ako referenčná hodnota dosiahne pravdepodobne iba Švédsko, Bulharsko a Estónsko. Zadlženosť Spojeného kráľovstva sa prehĺbi na najvyššiu úroveň spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny. Verejný dlh výrazne prevyšujúci 60% HDP sa udrží aj v Maďarsku. Zadlženosť Poľska a Lotyšska sa priblíži tesne k referenčnej hodnote. Spomedzi kandidátskych krajín sa pravdepodobne iba Macedónsku podarí udržať deficit pod hranicou nadmerného deficitu. Získané predbežne navrhované výsledky hospodárenia s verejnými financiami nepredpokladajú, že by sa niektoré z potenciálnych členských krajín mohli podariť znížiť deficit pod 3% HDP do roku 2011. Zadlženosť kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajín by (s výnimkou Islandu a Albánska) mohla zotrvať pod hodnotou 60% HDP.

Obnovovanie hospodárskej aktivity zvyšuje inflačné tlaky. Na Slovensku sa pod vplyvom poklesu regulovaných cien energií, pomalšieho rastu cien služieb a zníženia spotrebnej dane z nafty priemerná ročná hodnota inflácie v roku 2010 udrží na nízkej úrovni. Podľa strednodobej predikcie NBS¹³ dosiahne priemerná medziročná inflácia meraná HICP 0,9%. V nasledujúcich rokoch budú ceny rásť rýchlejšie. Rastúca ekonomická aktivita spolu so zvyšovaním sadzieb spotrebných daní a dane z pridanej hodnoty by mali viesť k akcelerácii inflácie v roku 2011 na 3,8%. V roku 2012 by malo dôjsť k medziročnému spomaleniu inflácie v súvislosti so zánikom efektu zvýšenia nepriamych daní na 2,6%.

Z prognózy Európskej komisie vyplýva, že vplyvom postupného oživenia sa inflácia meraná HICP bude v nasledujúcich rokoch zrýchľovať aj vo väčšine ostatných krajín eurozóny (a EÚ). Priemerná celková inflácia v SR však bude pravdepodobne koncom roka 2011 o viac ako 1,5 p. b. vyššia ako priemer troch krajín s najnižšou infláciou a Slovensko tak môže prestať plniť inflačné kritérium. Očakávaný relatívne nízky rast spotrebiteľských cien vyplývajúci najmä z pomalého rastu domáceho dopytu v hodnotených krajinách spolu so zvyšujúcou sa priemernou infláciou v EÚ naopak zvýšia šance krajín EÚ mimo eurozóny splniť inflačné kritérium. Podľa EK najvýraznejší rast cien pravdepodobne zaznamená Rumunsko a Maďarsko. S výnimkou týchto dvoch krajín by sa inflácia v krajinách EÚ mimo eurozóny mohla udržať pod referenčnou hodnotou. Inflačné tlaky by sa nemali výrazne zvyšovať ani v kandidátskych krajinách, odhady vývoja inflačných indexov (CPI) naznačujú, že infláciu pod referenčnou hodnotou by teoreticky mohlo v nasledujúcich rokoch mať iba Macedónsko, z potenciálnych kandidátov asi len Bosna a Hercegovina a Kosovo. Medzi hlavné riziká vývoja inflácie vo všetkých hodnotených krajinách patrí rýchlejší rast cien energií a potravín. Inflačné tlaky sa môžu zvýšiť aj v súvislosti s potrebou zintenzívniť proces konsolidácie verejných fi-

nancií, čo sa môže prejavovať v dynamickejšom raste regulovaných cien a vyšších nepriamych daniach.

Vývoj dlhodobých úrokových sadzieb a nominálnych výmenných kurzov bude úzko súvisieť s vývojom fiskálnej situácie a inflácie. Na základe dostupných údajov šancu splniť všetky maastrichtské kritériá v horizonte najbližších dvoch rokov majú (okrem Estónska) Švédsko a Bulharsko.¹⁴ Pokračovanie v plnení podmienok vyplývajúcich z prístupových rokovaní by sa mohlo prejavovať v nižšej rizikovej prémii a poklese dlhodobých úrokových sadzieb v kandidátskych krajinách. Najvyššiu šancu na splnenie maastrichtských kritérií má podľa dostupných odhadov Macedónsko. Zmiernenie globálnej finančnej neistoty a pokles averzie k riziku by sa mali prejavovať v ustálení kurzov islandskej, albánskej a srbskej meny. Publikované odhady budúceho vývoja ani aktuálny trend vývoja však nenasvedčujú tomu, že by potenciálne kandidátske krajiny dokázali v horizonte nasledujúcich dvoch rokov dodržať referenčné hodnoty maastrichtských kritérií.

STAV REÁLNEJ KONVERGENCIE

Slovensko zaznamenalo dramatický pokles vývozu, produkcie a následne aj hrubého domáceho produktu. Nepriaznivý bol vývoj zahraničného, ale aj domáceho dopytu. Vzhľadom na veľkú otvorenosť a vysoký podiel cyklických odvetví patrila slovenská ekonomika medzi krajiny viac zasiahnuté globálnou hospodárskou krízou (graf 3). Nielen krajiny eurozóny, ale všetky členské krajiny EÚ s výnimkou Poľska zaznamenali medziročný pokles HDP. Najväčší útlm bol v pobaltských krajinách. Hrubý domáci produkt Lotyšska sa prepadol o 18%. Recesia v roku 2009 neobišla ani súčasné a potenciálne kandidátske krajiny, kladný hospodársky rast si udržalo iba Albánsko a Kosovo.

Nepriaznivý hospodársky vývoj sa odrazil v zhoršení situácie na trhu práce. V snahe zmierňovať negatívny dopad klesajúceho dopytu podniky redukovali svoje mzdové náklady. Na Slovensku podniky uprednostňovali prepúšťanie nadbytočných zamestnancov pred znížením nominálnych miezd.¹⁵ Miera nezamestnanosti v SR sa v prvom štvrtroku 2010 vyšplhala k 15%. Priemerná hodnota za eurozónu sa zvýšila na 10%. Nezamestnanosť sa zvýšila aj vo všetkých kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajinách. Pružnejšie zmeny v oblasti zamestnanosti zabezpečili, že priemerná produktivita práce na Slovensku sa znížila o takmer rovnakú mieru ako v EÚ (približne 2,4%). Relatívna úroveň produktivity práce na Slovensku sa tak udržala na minuloročnej hodnote (79,3% priemeru EÚ). V dôsledku vyššieho rastu miezd patrilo Slovensko medzi krajiny s najrýchlejším rastom jednotkových nákladov práce v EÚ.

Výkonnosť slovenskej ekonomiky meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) medziročne čiastočne klesla (na 71,6% priemeru EÚ). Relatívna cenová hladina SR sa v roku 2009 pod vplyvom znehodnotenia mien krajín EÚ mimo eurozóny výrazne zvýšila (o 3,5 p. b.) a prekročila relatívnu

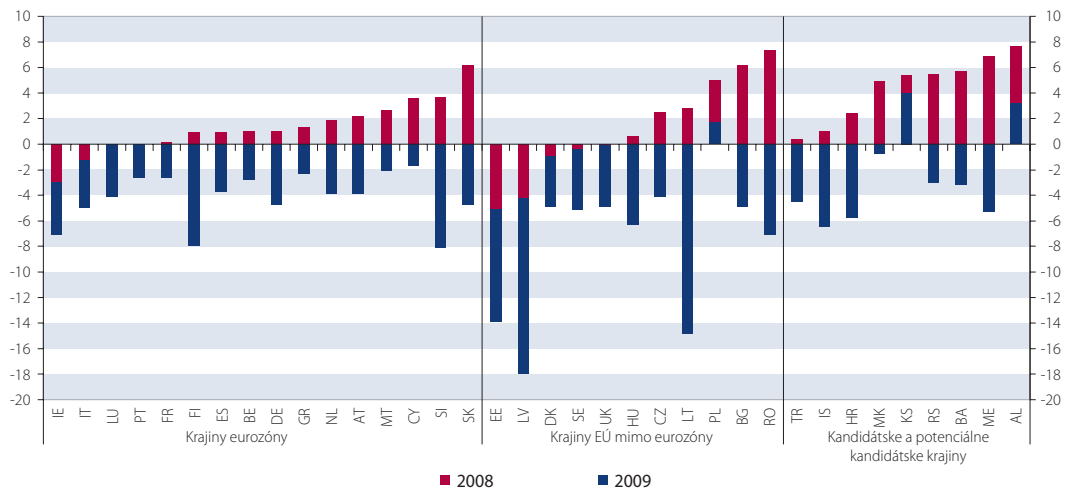
¹³ Strednodobá predikcia (P3Q-2010), NBS september 2010.

¹⁴ V záujme dodržania základnej podmienky pre hodnotenie stability výmenného kurzu by sa však museli čím skôr zapojiť do mechanizmu výmenných kurzov ERM II.

¹⁵ Pre podrobnejšiu analýzu vývoja podnikového sektora v roku 2009 pozri [6].

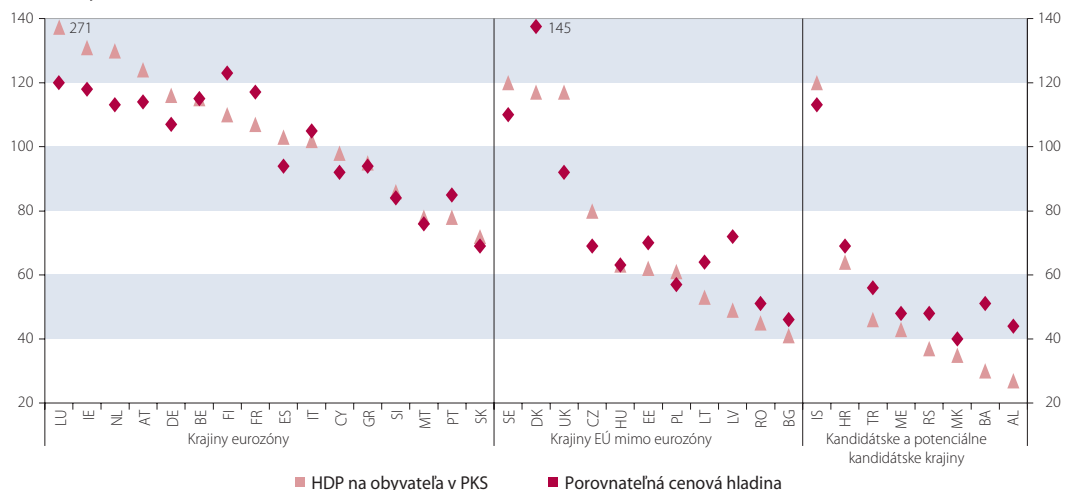


Graf 4 Reálny hospodársky rast v rokoch 2008 a 2009 (HDP, v %)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.

Graf 5 Výkonnosť a cenová hladina v roku 2009 (EÚ = 100)



Zdroj: Eurostat.

úroveň výkonnosti SR. Reálnu divergenciu sme mohli sledovať vo viacerých krajinách eurozóny (najvýraznejšiu vo Fínsku, Slovinsku a Írsku). Krajiny EÚ mimo eurozóny prevažne divergovali. Cenová konvergencia pokračovala v Litve, Lotyšsku, Bulharsku a Dánsku. Relatívna výkonnosť sa medziročne zvýšila iba v Poľsku.

Hospodárska kríza mala pozitívny vplyv na dovtedy sa prehĺbujúcu vonkajšiu nerovnováhu. Obchodná bilancia SR bola kladná a deficit bežného účtu platobnej bilancie skončil na úrovni 3,2% HDP (čo je približne o polovicu nižšia hodnota ako v roku 2008). Podobný trend vývoja sme mohli pozorovať v takmer všetkých sledovaných krajinách. Zmiernili sa nielen deficitné, ale aj prebytkové saldá bežného účtu platobnej bilancie (iba Česká republika a Kosovo za evidovali vyšší deficit bežného účtu ako v predchádzajúcom roku).

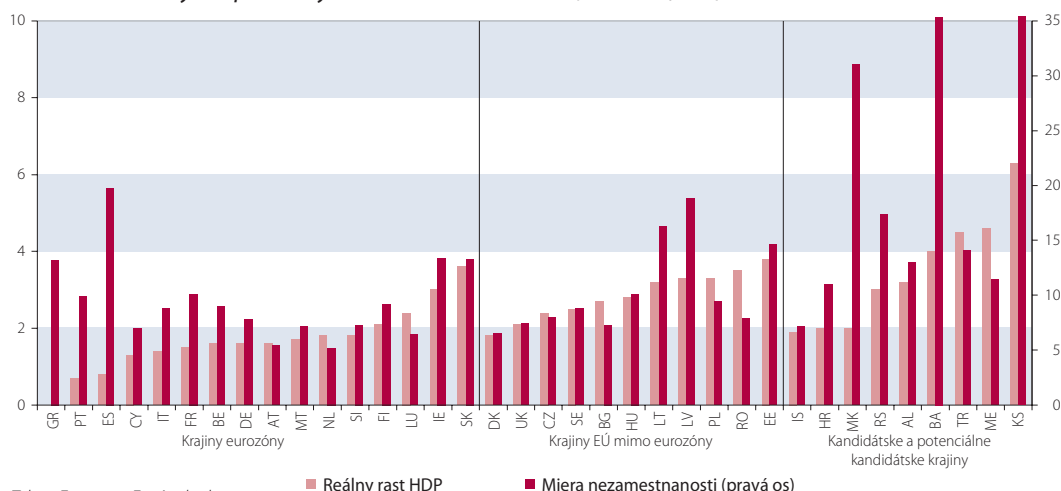
VÝHLAD VÝVOJA REÁLNEJ KONVERGENCIE

Oživenie globálneho dopytu vytvára predpoklady na ďalší rast európskych ekonomík. Vývoj reálneho HDP v prvých dvoch štvrtrokoch 2010 potvrdzuje trend očakávaného postupného oživenia. Podľa

aktuálnej predikcie NBS zahraničný dopyt zostane v nasledujúcich rokoch naďalej hlavným zdrojom rastu slovenskej ekonomiky. Zvýšenie produkcie sa s istým oneskorením premietne do priaznivého vývoja na trhu práce, čo bude mať pozitívny vplyv na domáci dopyt. S reálnym rastom HDP prevyšujúcim 4% bude Slovensko pravdepodobne naďalej najrýchlejšie rastúcou krajinou EÚ. Poľsko si v roku 2010 ešte udrží pozíciu najrýchlejšie rastúcej krajiny EÚ mimo eurozóny. V nasledujúcom roku by mal byť vývoj v Estónsku a Rumunsku dynamickjší. Za predpokladu realizácie zamýšľaných krokov konsolidácie verejného deficitu sa hospodársky rast SR v roku 2011 spomalí na 3,0%. V roku 2012 by už mohol hrubý domáci produkt opäť medziročne vzrásť o viac ako 4%. Najrýchlejšie tempo približovania k priemeru EÚ v rámci skupiny kandidátskych krajín zaznamená Turecko, kde by už v tomto roku mohol reálny HDP medziročne stúpnuť o 4,7%. V Chorvátsku, Macedónsku a na Islande dosiahne medziročný rast HDP v roku 2011 úroveň približne 2%, t. j. iba mierne vyššiu ako priemer EÚ (1,7%). Podľa aktuálnych prognóz hospodárskeho vývoja v potenciálnych



Graf 6 Očakávaný hospodársky rast a nezamestnanosť (rok 2011, v %)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.

Poznámka: Odhad nezamestnanosti v potenciálnych kandidátskych krajinách a v Macedónsku nebol k dispozícii. Uvedená hodnota predstavuje priemer v roku 2009. Skutočná úroveň nezamestnanosti v Bosne a Hercegovine bola 42,7% a v Kosove 47,5%.

kandidátskych krajinách najvyšším tempom sa budú k výkonnosti EÚ približovať najmenej rozvinutí kandidáti (Kosovo a Albánsko).

Situácia na trhu práce v krajinách EÚ sa začala v roku 2010 pomaly stabilizovať. Výraznejší pokles nezamestnanosti bude možné pozorovať až v ďalších rokoch. Na Slovensku však nezamestnanosť pravdepodobne klesne iba mierne pod 14%. Ostatné krajiny eurozóny môžu vzhľadom na pomalšie oživenie rastu HDP zaznamenať rigidnejší vývoj zamestnanosti. Očakávaný dynamickejší vývoj kompenzácií na zamestnanca ako produktivity práce sa počnúc rokom 2011 prejaví v zrýchlení rastu jednotkových nákladov práce. Slovensko bude jednou z krajín s najsilnejším rastom nákladov práce v EÚ. V pobaltských krajinách a niektorých ďalších krajinách EÚ (najmä v Írsku, Nemecku a Holandsku) bude pokračovať znižovanie jednotkových nákladov. Vzhľadom na pozvoľný pokles nezamestnanosti by si aj súčasné a budúce kandidátske krajiny mali v nasledujúcich rokoch udržať svoju nákladovú konkurencieschopnosť.

Vyšší domáci dopyt sa v roku 2010 odzrkadlil v priaznivejšom vývoji dovozu a v čiastočnom medziročnom znížení prebytku obchodnej bilancie SR. Ďalší rozvoj zahraničného obchodu by mal predstavovať pozitívny impulz hlavne pre vývoz tovarov. Deficit bežného účtu SR by sa mal v roku 2011 znížiť na 1,2% HDP. Pre eurozónu ako celok predpokladá Komisia stabilizáciu salda bežného účtu na úrovni približne -0,3% HDP. V krajinách EÚ mimo eurozóny sa vonkajšia nerovnováha prehĺbi. Najvyšší (no udržateľný) deficit v roku 2011 by malo mať Rumunsko. Švédsko a pobaltské krajiny by si mali zachovať relatívne vysoké prebytkové saldo. S rastúcou hospodárskou aktivitou môžeme očakávať opätovné zvýšenie deficitov bežných účtov platobných bilancií v kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajinách (okrem Islandu, kde sa očakáva prebytkové saldo). Zároveň treba rátať s ďalším rastom zahraničnej zadĺženosti týchto krajín, ktorá je v niektorých prípadoch už v súčasnosti veľmi vysoká.

ZÁVER

Po rokoch rýchleho ekonomického rastu zaznamenalo Slovensko v roku 2009 pokles hrubého domáceho produktu. Nižšia hospodárska aktivita sa odrazila v zhoršení situácie na trhu práce. Zastavilo sa zvyšovanie relatívnej úrovne produktivity práce a znížila sa výkonnosť slovenskej ekonomiky v porovnaní s priemerom EÚ. Relatívna cenová hladina v súvislosti s posilnením efektívneho výmenného kurzu naopak vzrástla. Divergenciu v oblasti vývoja ukazovateľov reálnej konvergenzie sme mohli sledovať vo viacerých súčasných, ako aj prístupových krajinách EÚ.

Aktuálny vývoj potvrdzuje úzku previazanosť reálnej a nominálnej konvergenzie. Hospodárska recesia viedla dokonca ku krátkemu obdobiu poklesu cien. Koncom roka 2009 začalo Slovensko opäť plniť inflačné kritérium. Recesia a s ňou súvisiace opatrenia mali silne negatívny dopad na fiškálnu situáciu takmer všetkých sledovaných krajín. Voči Slovensku a väčšine ostatných krajín EÚ sa začal uplatňovať postup pri nadmernom deficite.

Maastrichtské kritériá v súčasnosti plní iba Estónsko. Členské krajiny EÚ, ale aj krajiny uchádzajúce sa o vstup do EÚ neplnia hlavne fiškálne kritérium. V rámci kandidátskych a potenciálnych kandidátskych krajín v súčasnosti najlepšiu úroveň nominálnej konvergenzie dosahuje Macedónsko. Najrozvinutejšia kandidátska krajina Island má, napriek vyššej dosiahnutej úrovni reálnej konvergenzie, pred sebou ešte relatívne dlhú cestu k splneniu maastrichtských kritérií.

Výhľad na nasledujúce roky naznačuje postupné oživenie hospodárskeho rastu hodnotených krajín. Slovensko by malo byť druhou najrýchlejšie rastúcou krajinou EÚ. S určitým časovým odstupom sa začne zlepšovať aj situácia na trhu práce. Napriek tomu sa Slovensku, ale ani väčšine ostatných súčasných a budúcich krajín EÚ v najbližších rokoch pravdepodobne nepodarí odstrániť nadmerný deficit.

Literatúra:

1. Európska komisia (2009): Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses, European Economy 7/2009.
2. Európska komisia (2009): Enlargement Strategy and Main Challenges 2009-2010.
3. Európska komisia (2010): Economic Forecast Spring 2010.
4. Európska komisia (2010a): Sustainability Report 2009, European Economy 9/2009.
5. Európska komisia (2010b): EU Candidate and Pre-accession Countries' Economic Quarterly, July 2010.
6. Lalinský (2010): Konkurencieschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku, Krátka analýza 3/2010, Národná banka Slovenska.
7. Ministerstvo financií SR (2010): Program stability na roky 2009 až 2012.
8. Medzinárodný menový fond (2010): World Economic Outlook April 2010, Rebalancing Growth.
9. Národná banka Slovenska (2010): Strednodobá predikcia (P3Q-2010), september 2010.
10. Národná banka Slovenska (2010): Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky 2010.
11. UniCredit Research (2010): CEE Quarterly Q2 2010.



Zadlženosť domácností na Slovensku

Ing. Anna Strachotová
Národná banka Slovenska

Rast zadlženosti domácností predstavuje spoločný trend prakticky vo všetkých krajinách EÚ. V posledných rokoch rástol pomerne rýchlo absolútny objem dlhov, ako aj ich pomer k príjmom domácností. Dlh slovenských domácností dosiahol v roku 2008 úroveň 40 % HDP.¹

¹ Na základe údajov sektorových finančných účtov, (SNÚ), Infostat.
² Riziko, že osoba bude žiť dlhšie, než je obdobie, na ktoré má vytvorené finančné aktíva, alebo že v prípade dôchodkov z kapitalizačného piliera budú toky príjmov z anuit obmedzené, alebo eliminované.

V medzinárodnom porovnaní to nie je úroveň, ktorú by bolo možné považovať za rizikovú (podľa Kaminsky a Reinhardt, 1999). Za nadmerný a pre finančnú stabilitu potenciálne nebezpečný sa považuje úverový boom, kde pomer úverov k HDP rastie viac ako o 9 % ročne). Vzhľadom na dlhodobý rastúci trend a negatívny vývoj príjmov podmienený súčasnou hospodárskou krízou, najmä rastom nezamestnanosti, si však vývoj zadlženosti domácností zasluhuje pozornosť.

Rast dlhu domácností môže mať významné makrofinančné dôsledky. Vysoká úroveň dlhu zvyšuje citlivosť domácností – ich bilancií – na šoky, napríklad v prípade rastu úrokových sadzieb a poklesu príjmov. Situácia domácností, ktoré majú problémy platiť svoje dlhy, má následne vplyv na ich veriteľov. Na výrazný rast zadlženosti reagujú domácnosti poklesom spotreby a snahou zvyšovať svoje úspory, čo ovplyvňuje ekonomický rast a v súčasnej situácii znamená spomalenie tempa hospodárskeho oživenia.

VÝZNAM SEKTORA DOMÁCNOSTÍ PRE FINANČNÚ STABILITU

Určitá úroveň zadlženia je normálny ekonomický jav, pretože pomáha domácnostiam optimalizovať spotrebu pri nerovnomernom vývoji príjmov. Problémom sa stáva vtedy, ak domácnosť nie je schopná splniť svoje záväzky bez toho, aby zredukovala svoje výdavky pod úroveň potrebnú na udržiavanie minimálneho životného štandardu, prípadne ak nie je schopná uhrádzať svoje záväzky vôbec. Takáto nadmerná zadlženosť predstavuje riziká nielen pre veriteľov, ale má aj sociálne dôsledky na samotné domácnosti. K situácii, kedy sa domácnosť nadmerne zadlží, nemusí dôjsť len neprimeraným rastom záväzkov (finančných pasív). Analogicky pôsobí aj pokles finančných aktív domácností (čistého bohatstva celkovo). Úlohu zohráva aj presun rôznych foriem rizík do bilancií domácností.

V súvislosti so zmenami správania finančných inštitúcií a zavádzaním finančných inovácií, ako aj s realizáciou reforiem penzijných systémov (zavedením kapitalizačných pilierov) nastal presun trhových rizík do sektora domácností, ako upozorňuje MMF (2005). Snahou finančných inštitúcií bolo znížiť volatilitu vo svojich bilanciách a minimalizovať jej vplyv na zisky. Viaceré riziká, ktoré boli ma-

nažované finančnými inštitúciami, sa presmerovali do bilancie sektora domácností. Domácnosti sú pritom horšie pripravené diverzifikovať riziká. Kanálov, prostredníctvom ktorých sa tieto riziká dostávajú do bilancií domácností, je viacero. Na strane aktív sú to najmä rizikovejšie inštrumenty, ako akcie a unit-linked poisťovacie produkty (produkty investičného životného poistenia, pri ktorých riziko investovania znáša klient poisťovne) a prechod od penzijných programov s definovanými dávkami (*defined benefit*) na programy s definovanými príspevkami (*defined contribution*).

Na strane pasív sú to napr. úvery s pohyblivou úrokovou sadzbou. Typy rizík, ktoré sú prenášané do bilancií domácností, závisia od hospodárskej politiky aj od konkrétnych politík a štandardov uplatňovaných v regulácii jednotlivými krajinami. Hlavné riziká, s ktorými sa domácnosti stretávajú, sú trhové riziká (napr. z investícií dôchodkových fondov, zo zmeny úrokových sadzieb, z derivátov, ktoré sú zahrnuté v štruktúrovaných produktoch), inflačné riziko (prostredníctvom indexácie dávok domácností), riziko investičného plánovania, riziko dlhovekosti.²

Ďalším faktorom je v súvislosti s reformami verejných financií prenos výdavkov zo štátu na domácnosti (napr. na zdravotnícku starostlivosť, vzdelávanie), na čo potrebujú mať domácnosti vytvorené finančné rezervy. Znamená to aj ďalší (potenciálny) transfer rizika do sektora domácností. Domácnosti si zmeny svojho rizikového profilu nemusia uvedomovať. A nemusia byť ani pripravené riadiť a absorbovať riziká (napr. tvorbou adekvátnych úspor v nízkorizikových formách aktív). V tejto súvislosti vzniká otázka, či je čisté bohatstvo domácností na adekvátnej úrovni, aby sa domácnosti s týmito (potenciálnymi) tlakmi na svoju finančnú pozíciu vyrovnali.

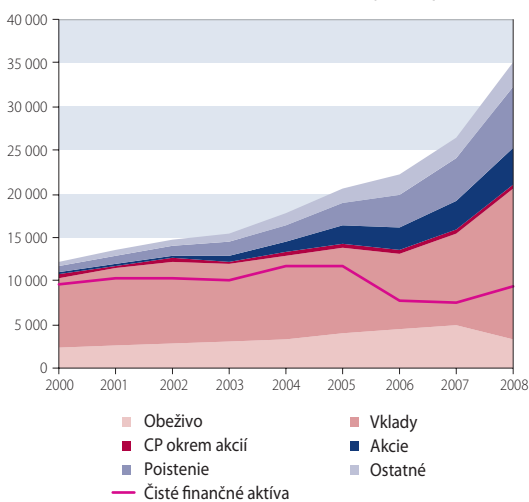
CHARAKTERISTIKA ČISTÉHO BOHATSTVA DOMÁCNOSTÍ NA SLOVENSKU

Pre vývoj finančných aktív a pasív slovenských domácností na agregátnej úrovni bolo v období od začiatku transformácie ekonomiky po roku 1989 charakteristické:

- výrazná orientácia na nízko rizikové aktíva ako hotovosť a vklady, pričom podiel rizikovejších a menej likvidných inštrumentov narastal,

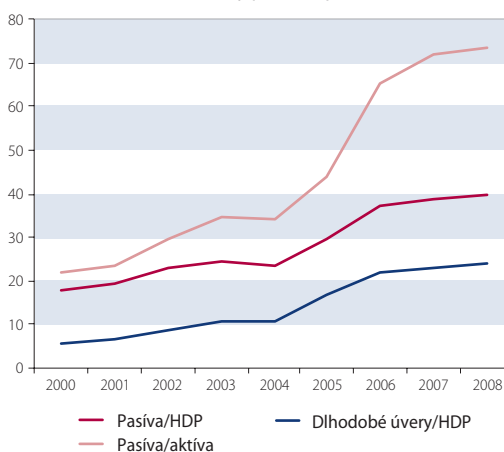


Graf 1 Finančné aktíva domácností (mil. €)



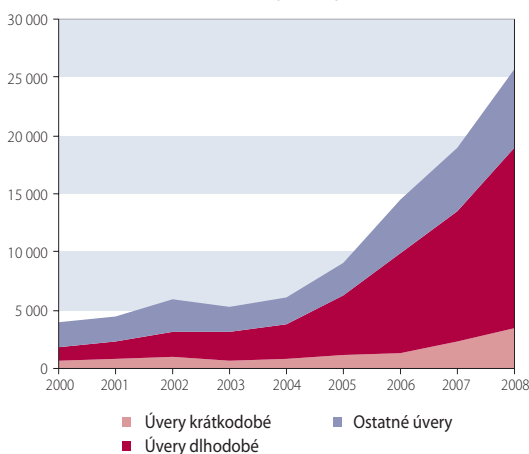
Zdroj: Eurostat.

Graf 3 Dlh domácností, (% HDP)



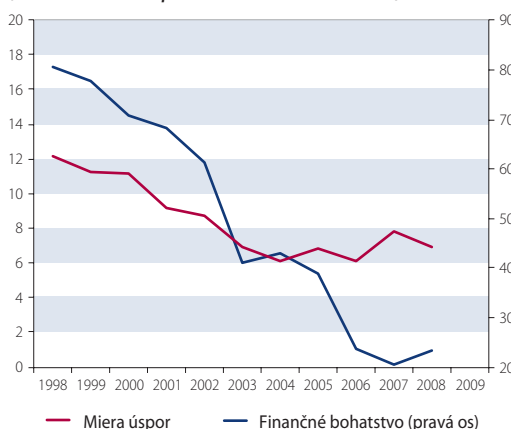
Zdroj: Eurostat.

Graf 2 Pasíva domácností (mil. €)



Zdroj: Eurostat.

Graf 4 Miera úspor a čisté finančné bohatstvo (% hrubého disponibilného dôchodku)



Zdroj: Eurostat.

- rast pasív, najmä dlhodobých úverov, ktorý sa od roku 2005 zrýchľoval,
- s tým súvisiaci pokles čistých finančných aktív (finančné aktíva mínus pasíva),
- kým úroveň zadlženosti v pomere k HDP možno považovať za adekvátnu, v pomere k finančným aktívam je pomerne vysoká.

Zároveň dlhodobo klesala tvorba úspor, ktorá sa stabilizovala až zavedením druhého piliera dôchodkového systému. Domácnosti používali úvery väčšinou na nákup nehnuteľností. Nefinančné aktíva, v ktorých majú nehnuteľnosti podstatné zastúpenie, mali tendenciu rásť. Rast nefinančných aktív do určitej miery kompenzoval pokles čistých finančných aktív.

Najvyšší podiel na úveroch mali úvery na bývanie. Faktormi rastu úverov boli proces dobiehania, demografické faktory, ako aj konkurencia medzi bankami.³ V prípade slovenských domácností je ich najvýznamnejším veriteľom bankový sektor nasledovaný ostatnými finančnými sprostredkovateľmi.⁴ Domácnosti majú záväzky aj voči nefinančným spoločnostiam a verejnej správe.

Finančné aktíva sú len časťou celkového majetku domácností, ďalšia podstatná časť majetku je alokovaná v nefinančných aktívach. Zhodnotenie celkovej majetkovej pozície slovenských domácností komplikuje fakt, že v prípade SR nie sú k dispozícii štatistické údaje o stave nefinančných aktív. Možno sledovať len ročné prírastky nefinančných aktív. Kumulovaním ročných prírastkov nefinančných aktív možno získať informáciu o tom, ako sa zvyšovala koncentrácia aktív domácností do nefinančných aktív. V období 2000 – 2008 sa nefinančné aktíva zvyšovali podobným tempom, ako rástol disponibilný príjem domácností.

ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ

V nasledujúcej časti sa zameriame na charakteristiku vývoja zadlženosti na strane záväzkov domácností a identifikáciu skupiny domácností, ktorá čelí finančným ťažkostiam.

Rast zadlženosti domácností zvyšuje obavy plynúce z rastu kreditných rizík na stabilitu finančného systému. Zadlženosť domácností sa posudzuje zvyčajne vo vzťahu k finančnému sektoru, ktorý má na financovaní domácností dominantný

3 Faktory, ktoré pôsobili na dopyt domácností po úveroch na bývanie, boli diskutované napr. v prílohe Správy o finančnej stabilite v SR za roky 2006, 2007, 2008.

4 Lízingové a faktorigové spoločnosti a spoločnosti splátkového predaja.



5 Pri hodnotení finančnej pozície domácností na základe údajov zo zisťovania musíme mať na zreteli skutočnosť, že tento druh mikroúdajov môže podhodnocovať skutočnú situáciu v oblasti disponibilných príjmov, keďže domácnosti majú tendenciu nepriznať príjmy, ktoré nie sú oficiálne registrované (daňové úniky, príjmy zo šedej ekonomiky). Domácnosti nemajú motiváciu zatajovať svoje záväzky, takže prieskum poskytuje v podstate pravdivú informáciu o zadlžení.

6 Skupinu eurozóny tvorí aktuálny počet krajín eurozóny.

7 Skupinu 10 nových členských krajín tvoria CZ, EE, CY, LV, LT, HU, MT, PL, SI, SK.

8 Varianty boli: s veľkými ťažkosťami, s ťažkosťami, s určitými ťažkosťami, pomerne ľahko, ľahko, veľmi ľahko.

podiel. Riziká zadlženosti domácností však treba hodnotiť aj v širšej perspektíve, keďže domácnosti sú exponované nielen voči bankám prostredníctvom úverov, ale majú záväzky aj voči ostatným sektorom, najmä lízingovým a faktorigovým spoločnostiam a spoločnostiam splátkového predaja, nefinančným podnikom (napr. účty za energie) a fiškálnemu sektoru.

Nadmernú zadlženosť možno charakterizovať ako situáciu, keď domácnosť, (resp. osoba) nie je schopná splácať svoje dlhy a dostáva sa do zlyhania (*defaultu*). V súčasnosti neexistuje jednotná definícia nadmernej zadlženosti (EK, 2008). Možnosť na zhodnotenie dlžnickej pozície domácnosti, (resp. jednotlivcej osoby) je niekoľko – napr. na základe začatia procesu osobného bankrotu. Flexibilnejším kritériom je, ak domácnosť sama zhodnotí, že má problémy splácať svoje kontrahované záväzky. Ďalšou možnosťou je definícia používaná v bankovníctve: keď je dlžník v omeškaní s tromi splátkami záväzku.

Dôvodmi nadmernej zadlženosti môže byť akumulácia dlhov. Úlohu zohrávajú ekonomické okolnosti, ako nízky príjem, ekonomická neaktivita, vlastníctvo nehnuteľnosti zaťaženej hypotékou. Hlavným faktorom neschopnosti splácať záväzky sú však často vážne externé faktory, ako je udalosť, ktorá vážne naruší hospodárenie domácnosti s jej rozpočtom (najčastejšie nezamestnanosť alebo choroba). Vplyv majú aj osobné charakteristiky dlžníka – spôsob, akým spravuje svoje financie, sklon k riskovaniu, nedostatočné vzdelanie v narábaní s financiami.

ÚDAJE O ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ

Dôležitým zdrojom údajov o zadlženosti domácností je Zisťovanie o príjmoch a životných podmienkach domácností (EU SILC), ktoré sa realizuje vo všetkých krajinách EÚ v ročných intervaloch podľa porovnateľnej metodiky, takže je možné medzinárodne porovnať jednotlivé charakteristiky domácností. Projekt poskytuje údaje o sociálno-ekonomickej situácii domácností – o príjmoch domácností, úrovni a štruktúre chudoby, sociálnom vylúčení a materiálnej deprivácii (údaje boli navrhnuté a sú sledované s cieľom lepšie pochopiť zhoršenie životných podmienok a ich dôsledky).

Na charakteristiku zadlženia domácností možno z údajov Projektu EU SILC použiť údaje v časti o materiálnej deprivácii v dimenzii Ekonomické zaťaženie.⁵ Obsahuje objektívne ukazovatele typu údajov o nedoplatkoch domácností v položkách ako platba nájomného, splátka hypotéky alebo úveru, splátka nákupov na pôžičku, účty za energie, ako aj subjektívne ukazovatele, ako je ohodnotenie vlastnej finančnej situácie domácnosťami a vnímaná miera záťaže spojená so splácaním vybraných záväzkov. Tieto ukazovatele možno považovať za dodatočný zdroj informácií o dlhodobšej finančnej situácii domácností.

V tomto článku sú použité údaje z prieskumu EU SILC 2008, ktorý sa týkal príjmov z roku 2007, teda nie je zachytený efekt krízy, ktorá sa do sek-

tora domácností v prípade Slovenska naplno premietla až začiatkom roku 2009.

FINANČNÝ STRES

Finančné indikátory deprivácie uvádzané v nasledujúcej časti majú subjektívny charakter, nakoľko zachytávajú aj preferencie domácností:

- domácnosť má problémy splácať bežné výdavky,
- domácnosť má obmedzenú schopnosť splácať nečakané výdavky,
- domácnosť považuje platenie celkových nákladov na bývanie za finančnú záťaž,
- domácnosť má splátky úverov po lehote splatnosti,
- domácnosť má problémy so splácaním účtov za energie.

Finančné problémy nie sú obmedzené len na domácnosti v riziku chudoby, preto nie sú indikátorom typu príjem dostatočne podchytené. Problémy splácať záväzky alebo splatiť nečakané náklady mávajú aj domácnosti s príjmami nad hranicou rizika chudoby.

Keďže údaje sú v rovnakej štruktúre dostupné za všetky krajiny EÚ, môžeme porovnávať mieru finančného stresu domácností. Zvolili sme porovnanie Slovenska s krajinami eurozóny⁶ aj v rámci skupiny nových členských krajín⁷. Vzhľadom na to, že ide o vzorku populácie, považujeme za významnejšie prihliadať na trend vývoja ako na samotnú úroveň jednotlivých indikátorov.

Indikátor Schopnosť platiť zvyčajné výdavky má charakter subjektívneho indikátora chudoby (Guio, 2009), keďže sa v ňom definujú domácnosti, ktoré vlastnú finančnú situáciu považujú za nedostatočnú na zabezpečenie bežnej spotreby a chodu domácnosti.

Ťažkosti s pokrytím bežných výdavkov naznačujú, že existuje napätie v rozpočtoch domácností. Domácnosť hodnotí svoju schopnosť platiť zvyčajné výdavky v 6 možných variantoch odpovedí.⁸ V tabuľke 1 uvádzame dva krajné varianty, ktoré indikujú najvyššiu úroveň finančného stresu.

Výsledky naznačujú, že v krajne oslabenej situácii sa nachádzalo viac ako 10% slovenskej populácie a približne tretina slovenských domácností má limitovanú schopnosť pokrývať aktuálnu úroveň zvyčajných výdavkov.

Situácia slovenských domácností je v porovnaní s priemerom eurozóny napätějšía a porovnateľná s priemerom nových členských krajín, ale na rozdiel od Slovenska sa trend v nových členských krajinách zlepšuje.

Ďalší z indikátorov sa vzťahuje na schopnosť domácností znášať dodatočnú záťaž rozpočtu.

Indikátor Schopnosť splácať neočakávané výdavky naznačuje, aký je v populácii podiel domácností, ktoré nemajú okamžite k dispozícii likvidné prostriedky. Domácnosť odpovedá na otázku, či je schopná uhradiť neočakávané finančnú sumu na úrovni mesačného mediánového príjmu na 1 osobu z vlastných zdrojov, teda relatívne porovnateľný podiel z príjmu pre rôzne krajiny.

V prípade tohto indikátora sa výrazne prejavuje rozdiel medzi domácnosťami s nízkymi príjmami



Tab. 1 Schopnosť platiť zvyčajné výdavky (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna	S veľkými ťažkosťami	7,1	7,5	7,4	8,6
	S ťažkosťami	14	14	13	14
Nové členské krajiny	S veľkými ťažkosťami	19	16	13	13
	S ťažkosťami	24	24	22	22
Slovensko	S veľkými ťažkosťami	12	12	11	12
	S ťažkosťami	18	22	20	23

Zdroj: Eurostat.

a ostatnou populáciou. Je pozorovateľný podstatný rozdiel v situácii domácností v eurozóne oproti skupine nových členských krajín, kde je výrazne početnejšia skupina domácností s problémami platiť neočakávané výdavky. V skupine domácností s hypotékami má v SR problémy s likviditou mierne nižší podiel domácností (41 %) ako v skupine domácností bez hypoték (45,6 %).

Celkové náklady na bývanie sú pre domácnosti významnou položkou v ich výdavkoch. Existuje však aj skupina domácností, ktorá tieto náklady nemusí znášať, najmä vtedy, keď sú vlastníčkmi svojho obydlija alebo je nájom bezplatný.

V prípade domácností, ktoré pociťujú veľký finančný stres vzhľadom na celkové výdavky spojené s bývaním, je pravdepodobné, že sú nútené prispôbovať svoju spotrebu a môžu byť vo vyššom riziku vzniku nedoplatkov záväzkov týkajúcich sa financovania bývania.

Na Slovensku mala skupina domácností, pre ktoré je bývanie vážnou finančnou záťažou, klesajúci podiel. Rástla však skupina domácností, pre ktoré je bývanie trochu zaťažujúce. Mierne rástol podiel skupiny, pre ktorú bývanie nie je vôbec záťaž.

Indikátor **Nedoplatky so splácaním hypotéky/nájmu alebo so splácaním pôžičiek, leasingu, nákupu na splátky**: v období 2005 – 2008 bola v krajinách eurozóny aj v nových členských krajinách len úzka skupina domácností, ktorá deklarovala nedoplatky v súvislosti s hypotékou alebo platbou nájomného, či nedoplatky v súvislosti so splácaním kúpy na splátky alebo iných pôžičiek.

Neschopnosť platiť účty za energie má z indikátorov finančných problémov najbližšie k zachyteniu materiálnej deprivácie. Odráža aj charakteristiku správania sa domácností – úsilie, s akým sa snažia zabrániť dlhom. Toto riziko sa koncentrovalo v nízkopríjmových domácnostiach.

MULTIDIMENZIONALITA FINANČNÉHO STRESU

Informácie z jednotlivých indikátorov finančného stresu je možné prepojiť, keďže rôzne dimenzie ekonomického zaťaženia a deprivácie majú tendenciu byť pozitívne korelované (Guio, 2009). Možno očakávať, že domácnosť v nepriaznivej situácii bude vykazovať vyšší stres, a tak možno indikovať domácnosti potenciálne s najväčšími

Tab. 2 Neschopnosť platiť neočakávané finančné výdavky (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna		29	32	32	31
Nové členské krajiny		58	53	51	49
Slovensko		59	49	43	38

Zdroj: Eurostat.

Tab. 3 Finančná záťaž domácností s platením celkových nákladov na bývanie (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna	Veľmi zaťažuje	32	33	32	36
	Trochu zaťažuje	48	47	47	46
	Vôbec nezatažuje	20	20	20	19
Nové členské krajiny	Veľmi zaťažuje	38	36	34	34
	Trochu zaťažuje	50	53	55	55
	Vôbec nezatažuje	12	11	11	11
Slovensko	Veľmi zaťažuje	40	40	35	33
	Trochu zaťažuje	53	54	57	58
	Vôbec nezatažuje	6	6	8	9

Zdroj: Eurostat.

**Tab. 4 Nedoplatky so splácaním hypotéky/nájmu alebo so splácaním pôžičiek, leasingu, nákupu na splátky (podiel domácností v %)**

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna	Hypotéky	3,6	3,4	3,6	3,9
	Pôžičky	3	2,6	2,6	2,4
Nové členské krajiny	Hypotéky	3	3	2	2
	Pôžičky	5	4	4	2
Slovensko	Hypotéky	4	5	3	3
	Pôžičky	2	3	2	1

Zdroj: Eurostat.

Tab. 5 Nedoplatky za účty za energie (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna		6	7	6	7
Nové členské krajiny		18	15	13	9
Slovensko		8	6	6	4

Zdroj: Eurostat.

problémami. V prípade slovenských domácností existuje spojitosť medzi neschopnosťou platiť bežné aj neočakávané výdavky – viac než 80 % domácností, ktoré platili zvyčajné výdavky s veľkými ťažkosťami alebo s ťažkosťami, by nebolo schopných pokryť neplánované výdavky z vlastných zdrojov. Táto skupina domácností sa vo viac ako 70 % prekrýva so skupinou domácností, pre ktorú predstavujú celkové náklady na bývanie veľkú záťaž. Podobne nedoplatky pri splácaní hypoték a nájmného sa častejšie týkajú domácností, pre ktoré náklady na bývanie predstavujú veľkú záťaž (Gerbery, 2008).

Aj napriek agregátnemu rastu hypotekárneho financovania hypotekárni dlžníci zrejme nepredstavujú skupinu domácností, ktorá by pre finančnú stabilitu predstavovala hlavný zdroj rizík. Údaje z projektu EU – SILC (za obdobie 2005 – 2007) použili Beck, Kibuuka a Tiongson (2010) v štúdiu, ktorá zisťovala, či u hypotekárnych dlžníkov je vyššia pravdepodobnosť, že budú zápasit' s finančnými ťažkosťami, v porovnaní s ostatnými domácnosťami. Analýza neodhalila systematický dôkaz, že by hypotekárni dlžníci boli viac zraniteľní. Táto skupina domácností nevykázala vyššiu pravdepodobnosť, že bude znášať finančnú záťaž alebo bude meškať v splácaní záväzkov, než nájmníci alebo skupina vlastníkov, ktorí nemajú hypotéky.

Skutočnosť, že v citovanej štúdiu hypotekárni dlžníci na Slovensku vykazujú aj zvýšený finančný stres, môže byť podmienená nižšou predvídateľnosťou výšky splátok hypotéky vzhľadom na preferenciu kontraktov s variabilnou fixáciou úrokovvej sadzby (Georgarakos, 2010).

V sledovaných krajinách EÚ výskyt finančnej zraniteľnosti v období 2005 – 2007 klesal, čo odráža zrejme silný rast príjmov domácností. Podobné charakteristiky, ktoré podmieňovali vlastnícky status v starých krajinách EÚ, platia aj v nových členských krajinách EÚ.

ZÁVER

Finančná pozícia slovenských domácností sa môže dostať pod tlak vplyvom vývoja na strane pasív (rastom zadlženosti), ale aj nedostatočným generovaním úspor a zhodnocovaním finančných aktív. V súvislosti s problémami rozpočtu verejných financií môžu byť domácnosti nútené znášať v budúcnosti neočakávané a zvýšené výdavky.

Tradičná orientácia slovenských domácností na finančné aktíva, ktoré sú nízkorizikové, a tým aj nízko výnosné, sa rozvojom domáceho finančného trhu presmerovala na rizikovejšie a výnosnejšie inštrumenty. Vývoj na finančných trhoch však naznačuje, že aktíva domácností sú vystavené rizikám, ktoré sú domácnosti ťažšie schopné riadiť a diverzifikovať. Finančná pozícia slovenských domácností sa javí byť zraniteľná vzhľadom na pomerne vysokú volatilitu vývoja finančných aktív, ako aj čistých finančných aktív.

Existuje skupina domácností, ktorá má finančné problémy z nadmerného zadlženia. Finančné indikátory deprivácie mali v období 2005 – 2008 tendenciu klesať. Naznačuje to, že slovenské domácnosti mohli do obdobia hospodárskej krízy vstupovať s relatívne stabilnými bilanciami. Súčasné obdobie hospodárskej krízy znamená rast rizík nesolventnosti, napr. stratou zamestnania, ale aj výpadkom príjmov určených na splácanie dlhu, alebo rast napätia v rozpočtoch, ak boli domácnosti v čase prijímania záväzkov nadmerne optimistické v očakávaní vývoja svojich budúcich príjmov. Vzrastá tak pravdepodobnosť rastu negatívnych ekonomických a sociálnych dôsledkov nadmernej zadlženosti domácností.

V súčasnosti je žiaduce, aby sa znížila zraniteľnosť bilancie domácností a realizovala sa náprava v bilancii intenzívnejšou tvorbou finančných aktív a/alebo znížením záväzkov na strane pasív. Korekcie v bilancii domácností však majú vplyv na tempo oživenia domáceho dopytu, a tým aj budúceho rastu domácej ekonomiky.

Literatúra:

1. Beck T., Kibuuka K., Tiongson E.: Mortgage Finance in Central and Eastern Europe: Opportunity or Burden?, IZA Discussion Paper, No. 4758, 2010.
2. European Comission: Towards a common operational European definition of over – indebtedness, 2008.
3. Georgarakos D., Lojschova, A., Ward-Warmedinger: Mortgage Indebtedness and Household Financial Distress, ECB, WP 1156, 2010.
4. Gerbery D: Subjektívne prístupy k identifikácii chudoby, deprivácie a sociálneho vylúčenia na základe údajov z EU SILC, Inštitút pre výskum práce a rodiny, 2008.
5. Guio A.-C.: What can be learned from deprivation indicators in Europe, Eurostat, 2009.
6. Global Financial Stability Report, IMF 2005.
7. Kaminsky G., Reinhart C.: The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance – of – Payments Problems, American Economic Review, Vol. 89, 1999.



Výstava Euro naša mena

Sériu výstav NBS rozšírila nová expozícia – Euro naša mena. Na šiestich veľkoplošných paneloch približuje históriu vzniku eurových bankoviek a mincí, ako aj úlohu NBS pri zavedení eura a jej funkcie po vstupe do eurozóny, postavenie v Európskom systéme centrálnych bánk, taktiež o úlohách Európskej centrálnej banky (ECB).

Výstava takisto zobrazuje historicky prvé spoločné meny používané na území dnešnej Európy, akými boli tetradrachmy, rímske mince, hrivny, dukáty, toliare a koruny a tiež prvé pokusy o menovú úniu, až po založenie Hospodárskej a menovej únie – jej zakladateľov, politickú situáciu, výber názvu, znaku a históriu zavedenia eura.



Foto: Igor Plávka.

Výstavu otvorili koncom septembra 2010 viceguvernér NBS Viliam Ostrožlík (na fotografii vľavo) a Peter Zsapka, zástupca vedúcej Zastúpenia Európskej komisie v SR. Obaja ocenili, že sa o eure neprestáva komunikovať. Sprístupňovanie histórie a súčasnosti jednotnej meny euro je užitočné a potrebné, najmä v turbulentných časoch poznačených finančnou krízou.

Deň otvorených dverí v NBS

Už po štvrtý raz otvorila NBS svoje brány a sprístupnila návštevníkom vybrané priestory budovy, ako napríklad kanceláriu guvernéra NBS a rokovacie priestory bankovej rady a knižnicu. Pracovníci centrálnej banky pripravili pre návštevníkov prítiažlivý program.



Odbor bankoviek a mincí, archív ako aj Múzeum mincí a medailí pripravili zaujímavé prezentácie.



O prednášku a besedu s guvernérom NBS Jozefom Makúchom prejavili návštevníci mimoriadny záujem.

Foto: Igor Plávka.

Občania si mohli počas prehliadky pozrieť aj štyri výstavy, ako aj filmy z produkcie NBS a ECB. Súčasťou podujatia bola aj prednáška guvernéra NBS spojená s besedou s občanmi, ale aj odborná prednáška o riadení peňažného obehu, ako aj

ďalšie sprievodné akcie pre najmenších návštevníkov. Po prvýkrát v histórii sa na tomto podujatí predstavila slovenským občanom aj ECB. Do budovy NBS prišlo koncom septembra do tisíc ľudí.

