

Obavy investorov zo zániku eura prinášajú aj isté deformácie na dlhopisových trhoch. Ako sa dá predísť neprijemnostiam, nepriaznivým podmienkam a zabezpečiť finančnú stabilitu?
Jozef MAKÚCH, guvernér Národnej banky Slovenska a člen Rady guvernérov ECB, v rozhovore s redaktorkou Annou Komovou.

Finančná stabilita je prioritou



Čo znamená program OMT a aký význam má operácia OMT zo strany Európskej centrálnej banky? Ide o záchranu eura?

Nový program priameho nákupu vládnych dlhových aktív na sekundárnom trhu „Outright Monetary Transactions“ (OMT) ohlásila Európska centrálna banka (ECB) v septembri tohto roka. Cieľom programu je zabezpečenie funkčnosti transmisného mechanizmu, podpora nezávislosti menovej politiky a jej efektu na reálnu ekonomiku.

Nevyhnutnou podmienkou pre aktiváciu programu OMT je žiadosť krajiny o finančnú pomoc od dočasného resp. trvalého eurovalu alebo zapojenie sa do preventívneho programu Medzinárodného menového fondu (Enhanced Conditions Credit Line), čo obsahuje aj možnosť krajiny zúčastniť sa nákupného programu dočasného/trvalého eurovalu na primárnom trhu. Ďalšou podmienkou je aj aktívny prístup krajiny na dlhopisové trhy.

Aktivita v rámci programu sa ukončí v prípade dosiahnutia cieľov alebo neplnenia stanovených podmienok. ECB bude nakupovať na sekundárnom trhu štátne dlhopisy so splatnosťou od 1 do 3 rokov v nelimitovanom objeme. Podobne ako pri programe „Securities Markets Programme“, bude dodaná likvidita z OMT pravidelne sterilizovaná. ECB bude s týždennou periodicitou zverejňovať trhovú hodnotu portfólia OMT a na mesačnej báze bude publikovať priemernú dĺžku programu a štruktúru nakúpených dlhopisov podľa krajín.

Dá sa povedať, že zabezpečenie finančnej stability je jednoznačne koordinované centrálnou bankou, nemá vláda svoje predstavy, ktoré by mohla realizovať, aká je spolupráca vlády s centrálnou bankou?

Zabezpečenie finančnej stability na Slovensku je aj v kompetencii Národnej banky Slovenska (NBS). Pôsobnosť NBS v tejto oblasti je upravená zákonom o Národnej banke Slovenska, ktorý hovorí: „Národná banka Slovenska v oblasti finančného trhu prispieva k stabilite finančného systému ako celku...“.

Na druhej strane spolupráca s vládou, a najmä ministerstvom financií v oblasti finančnej stability je veľmi dôležitá a nutná. Spolupráca v tejto oblasti je zabezpečená na rôznych úrovniach.

NBS s cieľom finančnej stability vykonáva pravidelne dohľad nad finančnými inštitúciami a monitoruje vývoj vo finančnom sektore, ako aj vývoj v domácej a globálnej ekonomike a vývoj na finančných trhoch pre

včasnú identifikáciu hlavných rizík, ktoré môžu finančnú stabilitu ohroziť. Národná banka už aj v minulosti podnikla niekoľko krokov na zachovanie finančnej stability, takým je napríklad Odporúčanie Národnej banky Slovenska z januára 2012, v ktorom sa odporúča bankám udržiavať si primeranosť základných vlastných zdrojov a hodnotu pomeru poskytnutých úverov k prijatým vkladom na určitej úrovni.

Kto čerpá najviac z eurovalu, ako je na tom Slovensko, musí sa tiež zapojiť do programu OMT?

Program OMT je, ako som už spomínal, novým nástrojom menovej politiky, pričom tzv. euroval je už fungujúcim európskym nástrojom finančnej stability. Čo sa týka eurovalu, ako aj programu OMT, treba povedať, že v oboch prípadoch sú všetky centrálny banky eurozóny povinné sa zapojiť do programov na strane prispievateľov, a to buď poskytnutím zdrojov alebo nákupom dlhopisov.

Na strane čerpania je však situácia odlišná. Zdroje z eurovalu už v súčasnosti čerpajú niektoré krajiny eurozóny, ktoré majú problémy a sú teda súčasťou záchraného programu. Program OMT však zatiaľ aktivovaný nebol, a teda zdroje z tohto programu zatiaľ nečerpá žiadna krajina.

Slovenská republika je povinná do programov prispievať, avšak nie je v takej pozícii, že by musela z ktoréhokoľvek programu zdroje čerpať. Ekonomika SR je v takej kondícii, že sa neočakáva, že by SR mala požiadať o pomoc.

Podarí sa udržať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte?

ECB definuje cenovú stabilitu pre eurozónu ako medziročnú infláciu pod, ale súčasne blízko úrovne 2 %. Na slovenskú ekonomiku dlhodobu pôsobia smerom k relatívne rýchlejšiemu rastu cien v porovnaní s vyspelejšími ekonomikami eurozóny dva dôležité faktory. Prvým faktorom je skutočnosť, že Slovensko je konvergujúca ekonomika s relatívne rýchlejšim rastom produktivity práce, ktorý sa tiež transformuje do relatívne rýchlejšieho rastu cien a teda do postupnej konvergencie cenových hladín so silnejšími ekonomikami. Druhý faktor, ktorý v budúcnosti môže tiež hrať dôležitú úlohu, je vývoj svetových cien poľnohospodárskych a energetických komodít. Ekonomika SR je relatívne citlivejšia na rast cien komodít. Je to priamy výsledok nákladovej štruktúry konečných

spotrebiteľských cien (relatívne nižší podiel nákladov práce a vyšší podiel nákladov komodít), v kombinácii s vysokým podielom potravín, pohonných látok a regulovaných cien energií na celkových spotrebných výdavkoch obyvateľstva. Taktiež treba podotknúť, že aktuálne predikcie naznačujú, že inflácia SR v rokoch 2013 a 2014 by sa mala pohybovať v blízkosti 2 %.

Ako by ste charakterizovali súčasnú stabilitu finančného systému, aká je prognóza?

Napriek pomerne negatívnym trendom v globálnej ekonomike a na globálnych finančných trhoch, ako aj pomerne výraznej neistote panujúcej v domácej ekonomike, môžeme hodnotiť slovenský finančný sektor ako stabilný. K tejto stabilite prispieva niekoľko faktorov.

Aj v dôsledku odporúčania Národnej banky Slovenska, kapitálová vybavenosť bankového sektora je na najvyššej úrovni za posledných šesť rokov. Vysoký kapitálový vankúš, ktorý si banky vytvorili, by mal vo výraznej miere pomáhať bankám absorbovať straty aj napriek očakávanej nižšej ziskovosti v strednodobom horizonte. Tento vankúš takisto dáva bankám priestor na pokračujúce úverovanie reálnej ekonomiky. Tok úverov by preto nemal byť ovplyvnený ponukovými faktormi spojenými s nedostatočnou kapitálovou vybavenosťou ako to vidíme v iných bankových sektoroch.

Ďalší faktor, ktorý významne prispieva k finančnej stabilite, je vysoký podiel zdrojov od domácností vnímaných ako stabilných na cel-

kových pasívach bankového sektora. Slovenský bankový sektor je jedným z mála bankových sektorov v EÚ, v ktorých celkový objem úverov nepresahuje celkový objem vkladov od klientov. To znamená, že fluktuácie na finančných trhoch a aktuálna nálada na medzibankovom trhu nevytvára taký tlak na likviditu, ako to môžeme pozorovať v iných krajinách eurozóny.

V aktuálnom období pomerne výrazných nejasností, čo sa týka vývoja globálnej ekonomiky, je pomerne ťažké robiť presnejšie prognózy. Aj pod vplyvom už spomínaných rizík je možné rátať s výraznejšími tlakmi na finančnú stabilitu v strednodobom horizonte. Situácia však bude do veľkej miery závisieť aj od toho, ako sa bude vyvíjať suverénna kríza v eurozóne.

Aké riziká hrozia finančnej stabilite, kde sú hlavné zdroje pre domácu finančnú stabilitu?

V súčasnosti môžeme hovoriť o štyroch až piatich významných oblastiach, ktoré môžu ovplyvniť finančnú stabilitu na Slovensku.

Prvým je kreditné riziko vyplývajúce z úverov poskytnutých domácnostiam a podnikom. Napriek stále pozitívnemu vývoju pri splácaní úverov bankám zo strany klientov, vývoj viacerých ukazovateľov ovplyvňujúcich finančnú pozíciu klientov naznačuje pravdepodobné zhoršenie platobnej disciplíny vo vzťahu k bankám v najbližšom období.

Od začiatku roka 2012 sa pomerne výrazne prejavuje riziko poklesu ziskovosti bankového sektora. Negatívny vývoj zaznamenáva-

jú takmer všetky hlavné zložky ziskovosti bánk. Dôležitý vplyv má vývoj v ekonomickom prostredí. Pokles tempa úverovania, ako aj silná konkurencia prejavujúca sa znižovaním úrokových sadzieb, tlačí na pokles úrokových príjmov. Rástli tiež náklady na znehodnotenie úverov. Významný vplyv na pokles ziskovosti bánk malo aj zavedenie bankového odvodu. Priestor na udržanie ziskovosti zo strany bánk je tak v súčasnosti len minimálny.

Vývoj dlhovej krízy v eurozóne, ktorá má priamy aj nepriamy vplyv na finančnú stabilitu na Slovensku, sa pod vplyvom opatrení ECB zmiernil, k fundamentálnemu riešeniu problémov však stále nedošlo. Z toho dôvodu je možné očakávať, že kríza suverénnych štátov bude aj naďalej jedným z hlavných faktorov ovplyvňujúcich vývoj globálnej ekonomiky, finančných trhov, a tým aj stabilitu domáceho bankového sektora.

Z pohľadu stability bankového sektora je veľmi dôležitý aj vývoj v oblasti vytvárania tzv. bankovej únie. Tieto iniciatívy vnímame pozitívne, je však potrebné, aby systém rozdelenia právomocí a zodpovedností medzi národné orgány a spoločný orgán dohľadu bol vhodne nastavený a vyvážený.

Samostatným rizikom je riziko transformácie podnikania zahraničných bánk prostredníctvom samostatných dcérskych spoločností na podnikanie prostredníctvom pobočky. Touto transformáciou sa zníži schopnosť národných autorít monitorovať aktuálnu situáciu v daných spoločnostiach, ako aj riziko prenosu negatívnych trendov zo zahraničia.

FGD MEDZINÁRODNÁ KONFERENCIA
WWW.REMING.SK/9FGD

19.-20. MARCA 2013 BRATISLAVA

9. FÓRUM KOĽAJOVEJ DOPRAVY
9TH FORUM OF RAIL TRANSPORT