



# Vývoj menových agregátov v prvom polroku 2009

Ing. Ján Beka  
Národná banka Slovenska

*Analýza vývoja menových agregátov je dôležitá z pohľadu menovej politiky. Európska centrálna banka zastáva názor o dlhodobej neutralite peňazí, čo znamená, že v dlhodobom horizonte by sa mala zmena peňažnej zásoby v ekonomike prejavovať v úrovni cien. Cieľom tohto príspevku je v krátkosti priblížiť základné trendy vo vývoji hlavných zložiek menového agregátu M3 a jeho protipoložiek v prvom polroku 2009 na Slovensku podobným spôsobom, ako ich analyzuje ECB za celú eurozónu.*

## Hlavné zmeny po vstupe do eurozóny

Nakoľko sa Slovensko stalo od 1. januára 2009 členom eurozóny, nastali zmeny aj v bankovom štatistickom výkazníctve a v nadväzných výpočtoch niektorých ukazovateľov (medzi nimi aj menového agregátu M3). ECB pre svoje potreby (najmä na konštrukciu konzistentných časových radov pre potreby analýz) vykonáva agregáciu dát zozbieraných a zasielaných jednotlivými národnými centrálnymi bankami za oblasť bankovej štatistiky. Na to, aby mohla byť správne urobená agregácia údajov, musia byť údaje za jednotlivé krajiny očistené od vzťahov medzi jednotlivými členskými krajinami navzájom. To je dosiahnuté aplikovaním rezidentského prístupu, na základe ktorého sa rezidentmi rozumejú všetky krajiny eurozóny. Táto zmena sa prejavila vo všetkých položkách menových agregátov, avšak najväčšie zmeny boli pri cenných papieroch a čistých zahraničných aktívach<sup>1</sup>. Zmena meny sa tiež dotkla obeživa. Z týchto dôvodov nie sú k dispozícii dlhšie konzistentné časové rady menových agregátov (iba od roku 2006). Jednotlivé národné centrálné banky vykazujú len príspevky danej krajiny k ukazovateľom za celú eurozónu (napr. príspevok konsolidovanej bilancie, príspevok menových agregátov, úverov a pod.).

## Vývoj menových agregátov v prvom polroku 2009

Vývoj menového agregátu M3 pokračoval v prvom polroku 2009 v klesajúcom trende z predchádzajúceho obdobia, čo odrážalo postupne sa spomaľujúcu ekonomickú aktivitu. Príspevok menového agregátu M3 k menovému agregátu M3 eurozóny sa spomalil v júni na 8,5%. Pri abstrahovaní od výkyvu v obežive pri zmene meny v januári tohto roka a pri aplikovaní rovnakej metodiky výpočtu dynamiky ako v minulých rokoch by rast M3 dosiahol v júni zápornú hodnotu (-1,8%).

Viacere faktory vplývali na vývoj vkladov počas prvého polroku 2009. Najdôležitejším bol ekonomický vývoj. Zníženie kľúčových úrokových sadzieb, pokles tržieb, relatívne nízky rast miezd

a vyplatené dividendy patria medzi hlavné determinanty ovplyvňujúce vývoj vkladov.

Menový agregát M1 zahŕňajúci obeživo a najlikvidnejšie vklady<sup>2</sup> zaznamenal v prvom polroku mierne rastúci trend. Tento vývoj bol ovplyvnený najmä konverziou meny. Do konca roka 2008 prevažoval pokles obeživa nad rastom vkladov na bežných účtoch. Domácnosti aj nefinančné spoločnosti sa kvôli jednoduchosti konverzie v bankách zbavovali obeživa. Opačný vývoj sa zaznamenal po 1. januári 2009, keď výraznejšie vzrástlo obeživo. To ovplyvnilo vývoj agregátu M1 v priebehu prvého polroku. Jeho medziročná dynamika sa postupne stabilizovala na úrovni približne 18%. Vklady zahrnuté v kategórii M2-M1<sup>3</sup> v priebehu prvého polroku výraznejšie poklesli, čo bolo spôsobené najmä znížením výnosnosti týchto produktov v porovnaní s koncom roka 2008. V tom čase banky lákali klientov na termínované vklady s relatívne vysokým zhodnotením. Rozdiel medzi úročením najkratších vkladov a vkladov viazaných na kratšie obdobie ako 2 roky dosahoval relatívne vysoké hodnoty. V prvom polroku tento efekt pominul a aj úročenie termínovaných vkladov výraznejšie pokleslo. Medziročná dynamika M2 sa

- 1 Zmena rezidentského prístupu sa prejavila v čistých zahraničných aktívach, čo malo následne vplyv na presun v rámci menového agregátu M3 a jeho protipoložiek. Pokles čistých zahraničných aktív mal za následok zmeny v kategórii dlhové cenné papiere do 2 rokov v rámci M3 a tiež v kategórii dlhové cenné papiere nad 2 roky v rámci protipoložiek M3. Takisto pokles čistých zahraničných aktív mohol byť sprevádzaný aj rastom vkladov, či už v rámci jednotlivých položiek M3 alebo jeho protipoložiek (dlhodobé vklady). Na strane protipoložiek M3 sa najvýznamnejšie prejavila zmena rezidentského prístupu pri pohľadávkach, keďže sem boli zaradené aj pohľadávky voči rezidentom eurozóny (predovšetkým pokles zahraničných aktív sa premietol do nárastu pohľadávok).
- 2 Medzi vklady splatné na požiadanie zaraďujeme najmä bežné účty a denné vklady.
- 3 V kategórii M2-M1 sú zahrnuté vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov.

Graf 1 Medziročné rasty najlikvidnejších komponentov M3 (v %)



Zdroj: NBS.



Graf 2 Medziročný rast menej likvidných komponentov M3 (v %)

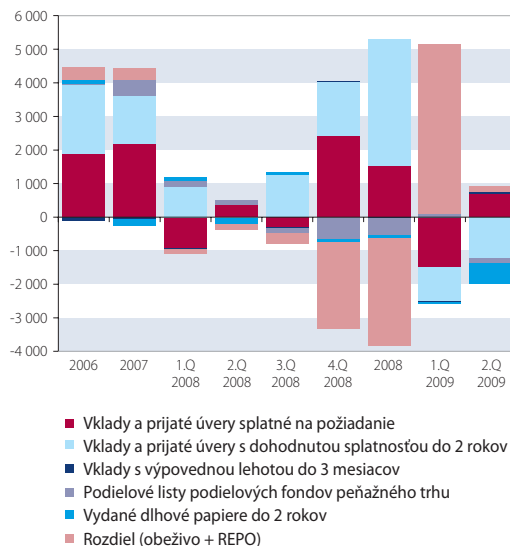


Zdroj: NBS.

spomaľovala počas celého sledovaného obdobia a v júni 2009 dosiahla 5,4 %.

Z nástrojov obchodovateľných na trhu M3-M2 sa v prvom polroku znížili tak podielové listy podielových fondov peňažného trhu, ako aj vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov. Zároveň sa medziročná dynamika M3-M2 prepadla do záporných čísel. S výnimkou niekoľkých mesiacov pokračuje trend poklesu medziročnej dynamiky od polovice roku 2007. Hlavnou príčinou poklesu investovania do podielových listov podielových fondov peňažného trhu bol v predchádzajúcom období (do tretieho štvrťroku 2008) presun do výnosnejších podielových fondov (nezahrnutých v menovom agregáte M3). Vo štvrtom štvrťroku 2008 začalo rásť vnímanie rizika na trhu a zvýšila sa atraktivita termínovaných vkladov. V prvom polroku 2009 dosiahli podielové listy podielových fondov peňažného trhu kumulatívne čistý odlev prostriedkov vo výške 80 mil. €.

Graf 3 Transakcie jednotlivých druhov vkladov v danom roku a štvrťroku (mil. €)



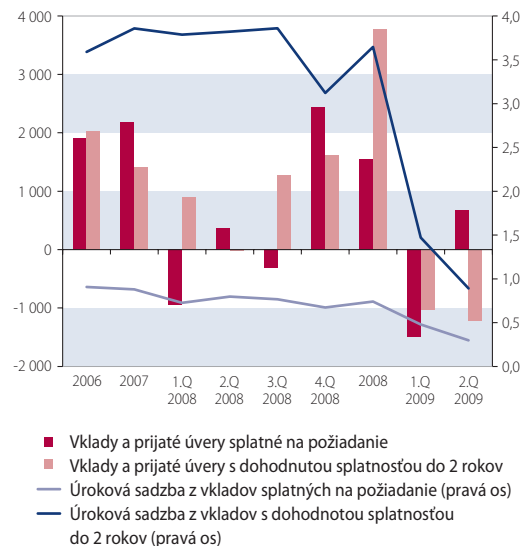
Zdroj: NBS.

Grafy 3 a 4 dokumentujú najdôležitejšie faktory z pohľadu presunu vkladov v rámci M3 z hľadiska vývoja ich objemov. Zmena meny v januári 2009 spôsobila, že sa kompenzovali vklady splatné na požiadanie a vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov obeživom vo štvrtom štvrťroku 2008 a naopak v prvom štvrťroku 2009. Druhým faktorom sú klientske úrokové sadzby, resp. rozdiel medzi úročením najlikvidnejších vkladov a viazaných vkladov. Tieto zmeny v úrokových sadzbách sa využívajú vo väčšom rozsahu predovšetkým pri nefinančných spoločnostiach. V priebehu prvého polroka sa rozdiel medzi úročením najkratších vkladov a vkladov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov zmenšil až na 0,6 percentuálneho bodu.

### VKLADY NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Vklady nefinančných spoločností zaznamenali v prvom polroku 2009 výraznejší pokles. V porovnaní s decembrom 2008 sa ich objem znížil o 2,4 mld. €, čo bolo spôsobené sezónnosťou vysokého decembrového objemu. Objem vkladov sa však výraznejšie znížil aj v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka. Prejavilo sa to v medziročnej dynamike vkladov, ktorá dosiahla v júni zápornú hodnotu -13,9 %. Možno však konštatovať, že trend postupného spomaľovania dynamiky vkladov od druhého polroku 2007 sa v roku 2009 zastavil na hodnotách blízko -15 %. V rámci vkladov nefinančných spoločností v prvom polroku 2009 v absolútnom vyjadrení najviac poklesli vklady s dohodnutou splatnosťou (1,28 mld. €) nasledované vkladmi splatnými na požiadanie (1,14 mld. €). Medziročná dynamika tak najvýraznejšie poklesla pri vkladoch s dohodnutou splatnosťou. Objem vkladov nefinančných spoločností bol v druhom štvrťroku ovplyvnený aj faktormi, ktoré sa pravidelne opakujú každý rok, a to výplatou dividend a odvodom dane z príjmu.

Graf 4 Transakcie vkladov v jednotlivých mesiacoch a vývoj ich úrokových sadzieb (mil. €, %)



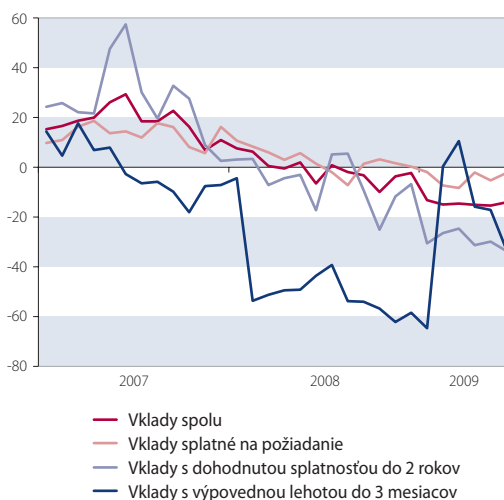
Zdroj: NBS.



Vklady nefinančných spoločností s výpovednou lehotou dosahujú zanedbateľný podiel na celkových vkladoch nefinančných spoločností. Ako vidieť z grafu 5, ich vývoj je pomerne volatilný. Aj malá zmena objemu týchto vkladov spôsobuje výrazné zmeny v dynamike rastu.<sup>4</sup>

Vývoj vkladov nefinančných spoločností závisí od ich ekonomickej situácie. Tržby nefinančných spoločností predstavujú finančné vyjadrenie výkonov (tovarov a služieb). Pri zjednodušenom pohľade by mohli predstavovať peňažné prostriedky, ktoré prichádzajú nefinančným spoločnostiam na bankové účty. Grafy 6 a 7 dokumentujú závislosť vkladov a tržieb v dvoch rozhodujúcich odvetviach (priemysel a obchod). Za výraznejším prepadom obidvoch ukazovateľov v prvom polroku 2009 nie je len sezónny charakter (výrazný pokles v januári 2009). Aj v medzioročnom porovnaní sa objem tržieb i vkladov nefinančných spoločností v nominálnom vyjadrení pohybuje na nižších úrovniach. Graf 6 dokumentuje zhoršujúcu sa pla-

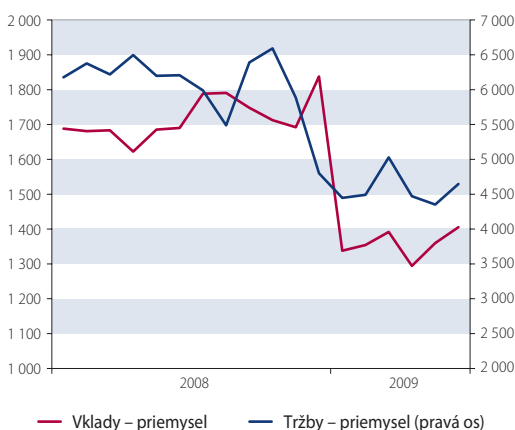
**Graf 5 Medzioročný rast vkladov nefinančných spoločností zahrnutých v M3 (v %)**



Zdroj: NBS.

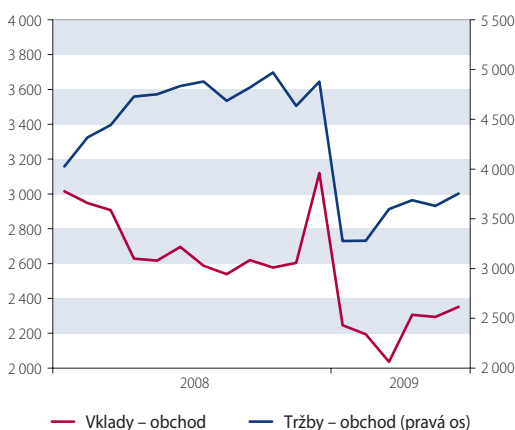
<sup>4</sup> Vklady nefinančných spoločností s výpovednou lehotou sú časťou menového agregátu M3, preto nie sú vynechané z dôvodu nadmerného volatilného vývoja.

**Graf 6 Vývoj vkladov a tržieb v priemysle v b.c. (mil. €)**



Zdroj: NBS.

**Graf 7 Vývoj vkladov a tržieb v obchode v b.c. (mil. €)**



Zdroj: NBS.

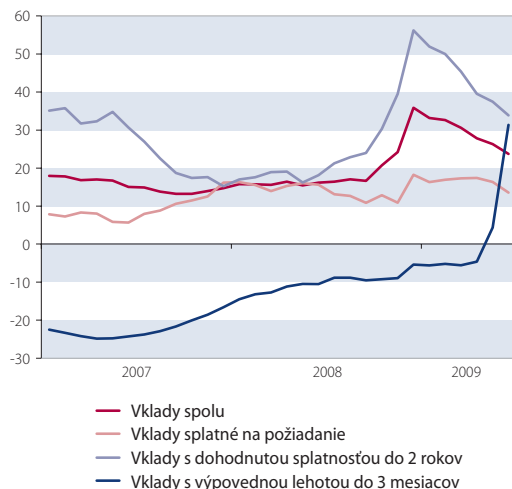
tobnú disciplínu podnikov v tomto odvetví. Náznačuje totiž predlžovanie doby splatnosti faktúr, keď tržby sa už zaznamenali v účtovníctve, avšak zaplatené (t. j. zodpovedajúci nárast vkladov na bežných účtoch) boli neskôr.

Ďalším faktorom, ktorý mohol výraznejšie ovplyvniť vývoj vkladov nefinančných spoločností, je horší prístup podnikateľskej sféry k úverom. Nedostatok externých zdrojov, resp. ich relatívne vysoká cena núti podniky využívať na svoju prevádzku najmä svoj cash-flow, a teda vo väčšej miere aj vklady. Pri investičných projektoch sa kladú zvýšené požiadavky na vlastný kapitál, čo sa tiež pravdepodobne odzrkadľuje vo vývoji vkladov.

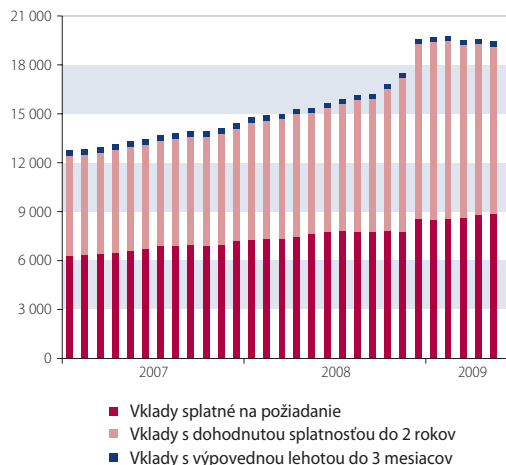
### VÝVOJ VKLADOV DOMÁCNOSTÍ

Vklady domácností boli v druhom polroku 2008 a následne aj v prvom polroku 2009 ovplyvnené zavedením eura. Zatiaľ čo v minulom roku sa výrazne zvyšovali vklady domácností na úkor

obeživa (nakoľko v prípade domácností prevláda transakčný motív držby peňazí), v roku 2009 bol vývoj opačný. Zvyšoval sa objem obeživa na úkor vkladov. Vklady domácností v prvom polroku 2009 v absolútnom vyjadrení klesli o 190 mil. €. V rámci vkladov domácností sa znížili predovšetkým vklady s dohodnutou splatnosťou (o 630 mil. €), čo pravdepodobne odrážalo skončenie kratších termínovaných vkladov z konca roka 2008. Opačný vývoj bol zaznamenaný pri vkladoch splatných na požiadanie (bežné účty), ktorých objem v hodnotenom období mierne vzrástol. To odzrkadľovalo mierny rast disponibilného príjmu domácností. Objem vkladov s výpovednou lehotou (vkladné knižky) tiež mierne vzrástol. Vplyvom zavedenia eura (vysoký nárast objemu vkladov v poslednom štvrtroku 2008) dosahoval medzioročný rast vkladov domácností až do júna 2009 relatívne vysoké hodnoty (nad 20 %), avšak od januára s mierne klesajúcim trendom. Takýto vývoj by mal prevládať až do posledného štvrtroka. Jedným z faktorov,

**Graf 8 Medziročný rast vkladov domácností zahrnutých v M3 (v %)**

Zdroj: NBS.

**Graf 9 Vývoj vkladov domácností (v mil. €)**

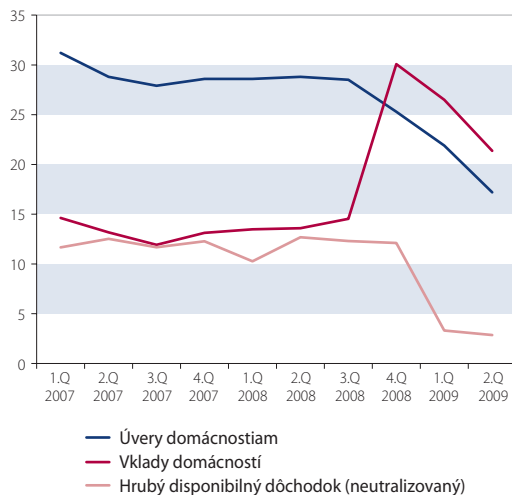
Zdroj: NBS.

5 Ako bolo spomenuté vyššie, vklady domácností boli ovplyvnené koncom roku 2008 prechodom na euro, takže vývoj v dlhšom časovom období sa analyzuje trochu komplikovanejšie. Avšak klesajúca tendencia v prvom polroku dokumentuje aj tu výraznejšie spomaľovanie rastu vkladov.

6 Medzi ostatných finančných sprostredkovateľov zaraďujeme lízingové spoločnosti, spoločnosti poskytujúce splátkové predaje, faktoringové spoločnosti, podielové fondy okrem podielových fondov peňažného trhu a obchodníkov s cennými papiermi. Všetky tieto spoločnosti sa zaoberajú poskytovaním finančného sprostredkovania na základe prijímania záväzkov. Ich biznis je založený na externom financovaní.

ktorý mohol ovplyvniť vývoj vkladov domácností, bolo pravdepodobne aj zavedenie šrotovného. Domácnosti kupovali autá nielen z úverových zdrojov, ale aj z úspor vo forme vkladov. Ďalším dôvodom, ktorý zmierňoval pokles vkladov v prvom polroku mohol byť aj presun prostriedkov z podielových fondov v prvom štvrťroku do vkladových produktov bánk. Investori vybrali za prvé tri mesiace viac ako 230 mil. €. Tento faktor rovnakým spôsobom ovplyvnil vývoj vkladov aj v druhom polroku 2008, keď sa z podielových fondov stiahli prostriedky v celkovej hodnote viac ako 1 165 mil. €.

Vývoj vkladov a úverov odzrkadľoval v priebehu prvého polroku rast hrubého disponibilného dôchodku domácností. Ten sa v prvom polroku výrazne spomalil oproti predchádzajúcim rokom, čo sa následne prejavilo do spomaľujúcej sa dynamiky rastu vkladov a úverov.<sup>5</sup>

**Graf 10 Vývoj vkladov, úverov a disponibilného príjmu domácností (medziročná dynamika v %)**

Zdroj: NBS.

## VÝVOJ PROTIPOLŔIEK MENOVÉHO AGREGÁTU M3 V PRVOM POLROKU 2009

V rámci protipolŔiek menového agregátu M3 je dôležité analyzovať z pohľadu transmisného mechanizmu menovej politiky najmä vývoj pohľadávok voči súkromnému sektoru. Pohľadávky zahŕňajú úvery a cenné papiere.

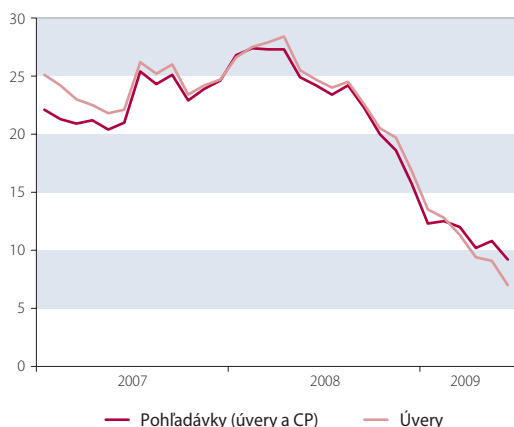
V prvom polroku 2009 sa zvýšil objem pohľadávok voči súkromnému sektoru vrátane cenných papierov o 1,0 mld. €, zatiaľ čo v rovnakom období 2008 nárast predstavoval viac ako 2,5 mld. €. Odlišný vývoj bol aj pri štruktúre rastu pohľadávok v prvom polroku 2009 v porovnaní s rovnakým obdobím 2008. Väčšiu časť nárastu pohľadávok v roku 2009 tvorili cenné papiere, kým v prvej polovici roka 2008 celú časť nárastu tvorili úvery. Úvery súkromnému sektoru vzrástli len v júni 2009 o 0,2 mld. € v porovnaní s decembrom 2008. V rámci sektorov sa na jednej strane zvýšil stav úverov domácnostiam (o 0,68 mld. €), na druhej strane však poklesol stav úverov nefinančným spoločnostiam (o 0,16 mld. €) a ostatným finančným sprostredkovateľom (o 0,31 mld. €). Relatívne nízky absolútny rast pohľadávok voči súkromnému sektoru sa prejavil počas celého sledovaného obdobia do klesajúcej dynamiky. Tá dosiahla ku koncu júna hodnotu 9,2%, resp. 7% pri abstrahovaní od cenných papierov.

## ÚVERY OSTATNÝM FINANČNÝM SPROSTREDKOVATEĽOM

Nižšia ekonomická aktivita v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi sa prejavila v prvom momente pri úveroch ostatným finančným sprostredkovateľom. Znižovanie stavu úverov ostatným finančným sprostredkovateľom sa začalo už v druhom štvrťroku 2008. Odvtedy poklesol ich stav takmer o jednu tretinu, pričom v prvom polroku 2009 sa tento vývoj mierne zrýchlil.<sup>6</sup> Keďže väčšinu takýchto spoločností vlastní peňažné finančné inštitúcie, ich finančné potreby sú riešené aj formou financovania na medziban-



**Graf 11 Vývoj dynamiky pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru (v %)**



Zdroj: NBS.

kovom trhu. Ten však zaznamenal po prijatí eura výrazne nižšiu aktivitu v dôsledku odlevu prebytočnej likvidity a kvôli vyššiemu vnímaniu rizika protistrán. Výrazný prepád ekonomiky sa prejavil pri týchto spoločnostiach spomalením finančného sprostredkovania, predovšetkým pri leasingových spoločnostiach.

## ÚVERY NEFINANČNÝM SPOLOČNOSTIAM

Hospodársky pokles v prvom polroku sa prejavil aj pri úveroch nefinančným spoločnostiam. Na jednej strane sú to obavy bánk z ďalšieho vývoja, ktoré sa premietajú do nechoty poskytovať úvery podnikateľskej sfére, na druhej strane však ani podniky neprejavujú až taký veľký dopyt po úveroch ako v období rýchleho hospodárskeho rastu. Dokumentujú to aj výsledky dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov v prvých dvoch štvrťrokoch 2009. Banky začali so sprísňovaním úverových štandardov v poslednom štvrťroku 2008, čo pokračovalo aj v roku 2009, keď sa úverové štandardy dodatočne sprísňili v každom

štvrťroku. Prejavilo sa to jednak vo zvýšení úrokových marží a tiež vo zvýšených požiadavkách na vlastné zdroje nefinančných spoločností. Podľa dotazníka z pohľadu bánk podniky nepotrebovali toľko úverových zdrojov, keďže nie je potrebných toľko externých zdrojov ako v období hospodárskeho rastu, čo je spôsobené prepádom investičného aj spotrebiteľského dopytu. To vyústilo do výraznejšieho poklesu ekonomickej aktivity v prvom polroku.

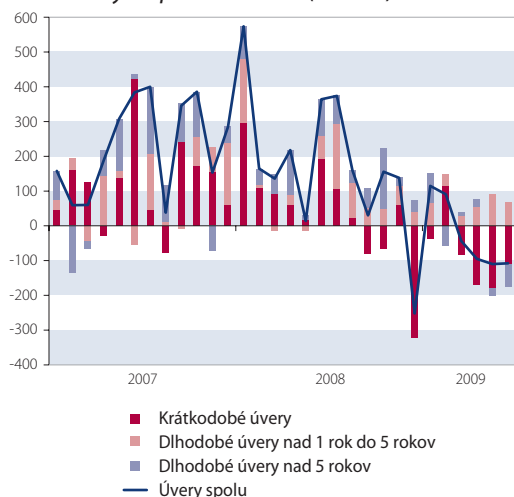
V prvom polroku sa znížil stav úverov nefinančným spoločnostiam o 164 mil. €. Ako vidieť z grafu 12, poklesli najmä krátkodobé úvery. Banky krátili dohodnuté úverové linky vo forme prečerpaní bežných účtov, ktoré sa využívajú predovšetkým v obchodnom styku na preklopenie lehoty splatnosti faktúr. Takmer sa zastavilo úverovanie investičných projektov, na ktoré sa využívali dlhodobé úvery nad 5 rokov. V posledných troch mesiacoch medzimesačné poklesy dosahovali hodnoty približne 100 mil. €. Znižovanie stavu úverov nefinančným spoločnostiam spôsobilo, že medzročná dynamika rastu úverov nefinančným spoločnostiam pokračovala v prvom polroku v spomaľovaní, keď dosiahla k ultimu júna hodnotu 3,1%.

Pri pohľade na vývoj úverov najvýznamnejším odvetviam je zrejme, že pokles úverov bol zaznamenaný predovšetkým v priemysle a obchode. Tieto odvetvia boli vo veľkej miere zasiahnuté krízou. Priemyselná produkcia sa dostala v prvom polroku do záporných čísel a tržby v obchode sa výraznejšie prepadli. Na druhej strane však mierne vzrástol stav úverov v odvetví činnosti v oblasti nehnuteľností. To však možno vysvetliť plnením uzavretých úverových zmlúv z predchádzajúceho obdobia pri dokončovaní stavebných projektov.

## ÚVERY DOMÁCNOSTIAM

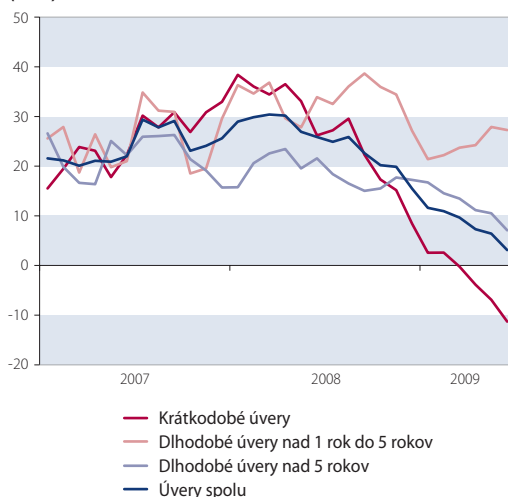
Úvery domácnostiam zaznamenali v prvom polroku 2009 nárast 0,68 mld. €, čo predstavovalo výrazne menej ako v rovnakom období roku 2008, keď

**Graf 12 Medzimesačné zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (v mil. €)**



Zdroj: NBS.

**Graf 13 Rast úverov nefinančným spoločnostiam (v %)**

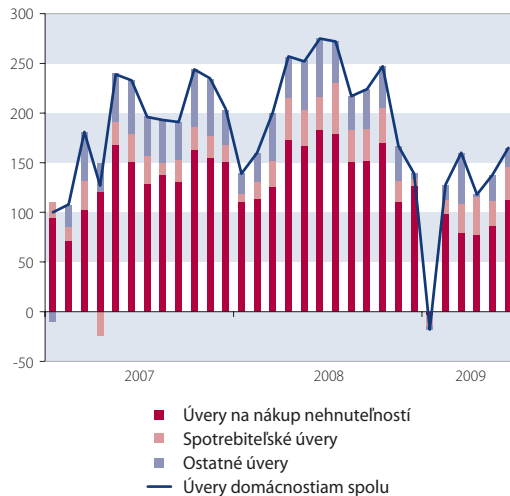


Zdroj: NBS.



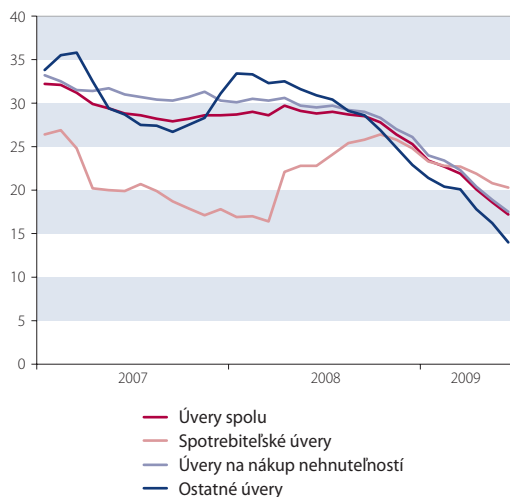


Graf 14 Medzimesačné zmeny úverov domácnostiam (v mil. €)



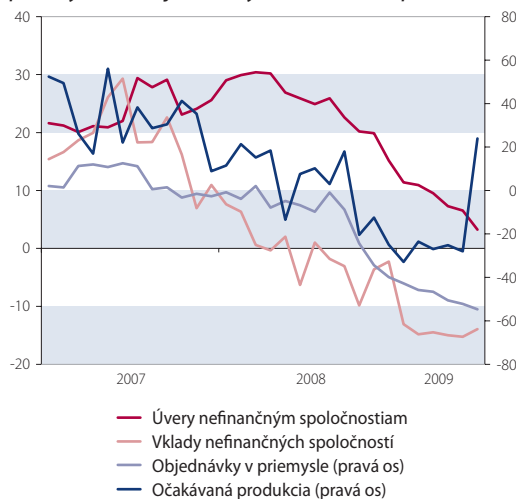
Zdroj: NBS.

Graf 15 Rast úverov domácnostiam (v %)



Zdroj: NBS.

Graf 16 Medziročný rast úverov a vkladov, priemyselné objednávky a očakávaná produkcia



Zdroj: NBS.

sa stav úverov domácnostiam zvýšil o 1,3 mld. €. Hlavným determinantom boli úvery na nehnuteľnosti, ktorých objem sa zvýšil o 0,45 mld. €. Avšak tento objem bol približne len polovičný v porovnaní s prvým polrokom 2008. Spotrebiteľské a ostatné úvery tiež prispeli k nárastu celkového stavu úverov v prvých šiestich mesiacoch 2009. Tieto úvery zaznamenali dokonca vyšší prírastok ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Medzimesačné transakcie mali v prvom polroku 2009 mierne rastúcu tendenciu. V júni vzrástli úvery domácnostiam medzimesačne takmer o 0,17 mld. €. V porovnaní s rokom 2008 sú však medzimesačné zmeny na nižších úrovniach. To vyústilo do spomaľovania dynamiky rastu úverov, ktorá však dosahuje relatívne vysoké hodnoty v porovnaní s inými krajinami.

Podobne ako pri nefinančných spoločnostiach v prvom polroku sa sprísnilo aj úverové štandardy pre domácnosti, čo pravdepodobne ovplyvnilo rast úverov. Bolo to vo forme zvýšenia úrokových marží (výrazne vyššieho ako pri nefinančných spoločnostiach) a vo zvýšených požiadavkách na vlastné zdroje. Nižší nárast úverov v porovnaní s rokom 2008 vyplýval aj z nižších cien nehnuteľností. Zavedenie šrotovného pôsobilo prorastovo, keď sa domácnosti zadlžovali pri kúpe nového auta.

### VIDÍME EKONOMICKÚ KRÍZU VO VÝVOJI MENOVÝCH AGREGÁTOV?

Ako je opísané v predchádzajúcich častiach o vkladoch a úveroch, spomalenie ekonomickej aktivity sa premietlo aj do vývoja menových agregátov. V prvom polroku sa tento vývoj prejavil predovšetkým pri nefinančných spoločnostiach. Dokumentuje to aj graf 16. Údaje z konjunkturálnych prieskumov (výraznejší pokles objednávok v priemysle a trend znižovania očakávanej produkcie) naznačujú vplyv ekonomickej krízy. V súlade s tým sa rast vkladov a krátkodobých úverov prepadol do záporných hodnôt. Rast očakávanej produkcie v júni vyplýval z optimistických nálad v Európe a na Slovensku, ktoré pravdepodobne odzrkadľujú zastavenie poklesu, resp. malý náznak rastu produkcie niektorých odvetví, napojených na vládne stimuly (napr. šrotovné v Európe). Objem vkladov by mohol začať rásť po obnovení dopytu po slovenských výrobkoch v zahraničí a oživení domácej spotreby.

### ZÁVER

Z pohľadu vývoja menových agregátov a ich protipoložiek je možné vidieť vplyv ekonomickej krízy na podnikateľské subjekty a na domácnosti, keď sa znižuje dynamika rastu úverov aj vkladov. Ukazovatele menového vývoja, ako sú vklady a úvery, vždy mierne zaostávajú za ukazovateľmi ekonomickeho vývoja. Preto sa možno domnievať, že v ďalšom období pri pokračovaní ekonomickej krízy (stagnácii prepady ekonomiky, resp. jej ďalšieho prehĺbenia) sa tento vývoj prejaví vo väčšej miere aj pri vkladoch a úveroch.