



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA
O FINANČNEJ
STABILITE
K MÁJU 2013

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2013

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Telefón:
02 5787 2146

Fax:
02 5787 1128

<http://www.nbs.sk>

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

ISSN 1338-6123 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVOD	3	Box 2 Makrostresové testovanie	20
ZHRNUTIE	4	3.2 Rast úverov v bankovom sektore	24
1 EXTERNÉ PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY	7	3.3 Zdroje financovania bankového sektora	27
Box 1 Vplyv rizík identifikovaných európskymi orgánmi dohľadu na slovenský finančný sektor	12	3.4 Riziká vo finančnom sektore	28
2 DOMÁCE PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY	15	Box 3 Porovnanie slovenského bankového sektora s bankovými sektormi v EÚ	40
3 FINANČNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU	19	4 REGULATÓRNE A LEGISLATÍVNE PROSTREDIE	42
3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora	20	SKRATKY	48
		ZOZNAM GRAFOV	49
		ZOZNAM TABULIEK	50



Úvod

Národná banka Slovenska prispieva k stabilite finančného systému ako celku, pričom za týmto účelom vykonáva najmä dohľad nad finančným trhom. Finančný sektor je považovaný za stabilný, ak je schopný plynule plniť svoje základné funkcie aj pri výraznejších negatívnych šokoch, či už v externom, alebo domácom ekonomickom a finančnom prostredí. Stabilita finančného sektora je pritom vnímaná ako nevyhnutný predpoklad pre zdravé fungovanie reálnej ekonomiky.

Za dôležitú súčasť prispievania k finančnej stabilite považuje Národná banka Slovenska aj pravidelné informovanie verejnosti o stabilite finančného sektora a trendoch, ktoré môžu stabilitu ohrozovať. Informovanosť a diskusia o týchto témach je nevyhnutná najmä z dôvodu, že nielen inštitúcie finančného sektora, ale aj ostatné nefinančné spoločnosti a individuálne osoby svojím správaním ovplyvňujú finančnú stabilitu. Za týmto účelom Národná banka Slovenska

publikuje dvakrát ročne Správu o finančnej stabilite, ktorá sa primárne zaoberá identifikovaním hlavných rizík pre stabilitu finančného sektora na Slovensku.

Správa o finančnej stabilite k máju 2013 je zároveň predkladaná v novej štruktúre. Cieľom je podať zrozumiteľným spôsobom prehľadnú informáciu o vývoji faktorov, ktoré vplyvajú na finančnú stabilitu na Slovensku, pričom je zameraná na najvýznamnejšie riziká pre stabilitu. Súčasťou správy je prvýkrát aj samostatná časť, ktorá komplexne popisuje zmeny v regulatórnom a legislatívnom prostredí z hľadiska ich vplyvu na stabilitu domáceho finančného trhu.

Komplexný pohľad na dianie vo finančnom sektore a vývoj všetkých rizík vo finančnom sektore dopĺňa Analýza slovenského finančného sektora, ktorú Národná banka Slovenska publikuje dvakrát ročne.



ZHRNUTIE

RIZIKÁ PLYNÚCE Z EXTERNÉHO PROSTREDIA POČAS ROKA 2012 VZRÁSTLI

Stabilitu slovenského finančného sektora je v súčasnosti potrebné hodnotiť predovšetkým v kontexte pretrvávajúcej dlhovej krízy a nepriaznivého externého makroekonomického vývoja v eurozóne. Výrazným zdrojom rizík pre ďalší vývoj navyše zostávajú viaceré makroekonomické nerovnováhy, najmä v oblasti zadlženosti súkromného i verejného sektora a negatívnej čistej medzinárodnej investičnej pozície v niektorých krajinách eurozóny. Vzhľadom na štrukturálny charakter týchto faktorov existuje predpoklad, že tieto riziká budú mať dlhodobejší vplyv na finančnú stabilitu. Z dôvodu otvorenosti slovenskej ekonomiky sa nepriaznivé trendy v externom prostredí odrazili aj v domácom ekonomickom vývoji, a to predovšetkým v niektorých odvetviach hospodárstva a na trhu práce. Z dlhodobejšieho hľadiska bude preto kľúčové udržať konkurencieschopnosť Slovenska na exportných trhoch, najmä pri zohľadnení vysokej závislosti slovenskej ekonomiky na automobilovom priemysle.

Hoci finančné trhy zaznamenali v druhom polroku 2012 pomerne pozitívny vývoj, tento vývoj bol do veľkej miery vyvolaný opatreniami centrálnych bánk a je vo výraznom kontraste s makroekonomickou situáciou. Tento nesúlad predstavuje systémové riziko pre finančný sektor eurozóny, a to najmä vo forme možného zvýšenia rizikovej averzie investorov, a tým aj výraznejšieho poklesu cien širokej škály aktív vrátane štátnych dlhopisov štátov eurozóny.

SLOVENSKÝ FINANČNÝ SEKTOR VYKAZUJE POMERNE VYSOKÚ MIERU STABILITY A SEBETAČNOSTI

V dôsledku uvedených pretrvávajúcich rizík v ekonomickej aj finančnej sfére je dôležitým faktom, že slovenský finančný sektor vykazuje pomerne vysokú odolnosť voči šokom, najmä vďaka pozitívnej situácii z hľadiska solventnosti, dostupnosti zdrojov financovania sa a relatívne konzervatívneho spôsobu obchodných modelov finančných inštitúcií. Slovenský bankový sektor vykazuje v porovnaní s väčšinou bankových sektorov v EÚ priaznivejšie výsledky vo viacerých

klúčových oblastiach, akými sú kapitálová vybavenosť, ziskovosť, kreditná kvalita aktív a dlhodobá likvidita. Finančnému sektoru zároveň výrazne pomohol nárast cien domácich štátnych dlhopisov.

BANKOVÝ SEKTOR JE VYSTAVENÝ PREDOVŠETKÝM RIZIKU ZHORŠENIA KVALITY AKTÍV V DÔSLEDKU PRÍPADNÉHO NEPRIAZNIVÉHO MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJA

Vzhľadom na obchodnú stratégiu slovenských bánk, ktoré sú do veľkej miery orientované na financovanie domácej ekonomiky, sú jedným z najvýznamnejších zdrojov rizika pre slovenský bankový sektor riziká prameniace zo zhoršenia schopnosti podnikov a domácností splácať svoje záväzky, resp. z poklesu hodnoty slovenských štátnych dlhopisov. V tomto kontexte je potrebné poukázať na viaceré negatívne trendy, najmä spomalenie ekonomického rastu spojené so zvýšením nezamestnanosti, poklesom reálnych miezd a znížením aktivity domáceho podnikového sektora. Napriek týmto trendom sa však zhoršenie ekonomickej situácie zatiaľ neprejavilo na plošnom náraste zlyhaných úverov. Jedným z hlavných dôvodov je pokles úverového zaťaženia podnikového sektora, ako aj pomerne nízka, hoci rastúca, úroveň úverového zaťaženia domácností.

Vzhľadom na spomínané negatívne trendy v externom prostredí však rizikom zostáva ďalšie zhoršenie domácej makroekonomickej situácie. Špecifickým rizikom je najmä vývoj v sektore komerčných nehnuteľností. Negatívny dopad by mohlo mať zlyhanie veľkých, systémovo významných klientov, ktorí majú v jednej alebo viacerých bankách výraznejší podiel na úverovom portfóliu. V dôsledku vznikajúcej neistoty týkajúcej sa kvality aktív v európskych bankách je pre zachovanie dôvery v slovenský bankový sektor podstatné, aby banky obozretne pristupovali k identifikácii problematických úverov a tvorili dostatočné rezervy na prípadné straty z týchto úverov v budúcnosti. Vzhľadom na vysoký podiel slovenských dlhopisov v portfóliách domácich finančných inštitúcií a fondov je zároveň mimoriadne dôležité, aby nedošlo k zhoršeniu stability SR, ktoré by viedlo k nárastu nedôvery investorov



voči týmto dlhopisom na zahraničných finančných trhoch, a tým aj k poklesu ich ceny.

DLHÉ OBDOBIE NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB MÔŽE MAŤ NEPRIAZNIVÝ DOPAD NA STABILITU SLOVENSKEHO FINANČNEHO SEKTORA

Výrazný pokles úrokových sadziieb po uvoľňovaní menovej politiky ECB v reakcii na finančnú krízu priniesol pre domáci finančný sektor viaceré pozitíva. Na druhej strane je potrebné upozorniť na riziká, ktoré môžu v budúcnosti hroziť pri pretrvaní aktuálneho obdobia nízkych sadziieb. Jedným z najvýznamnejších dopadov je pokles výnosnosti aktív s nižšou mierou rizika, ktorý môže negatívne vplyvať na ziskovosť alebo rizikovosť portfólií v jednotlivých finančných inštitúciách alebo fondoch. Voči tomuto riziku je v dôsledku garantovaných výnosov v poisťných zmluvách najcitlivejší sektor poisťovní. Dôležitým systémovým rizikom pre bankový sektor, ktoré však môže potenciálne ovplyvniť domácu ekonomiku ako celok, je riziko kumulácie kreditného rizika v úverových portfóliách bánk. V prípade dlhého obdobia nízkych úrokových sadziieb môže rásť význam rizika negatívneho dopadu zvýšenia úrokových sadziieb na klientov, ktorým bol poskytnutý úver. Dôvodom je, že v čase nízkych sadziieb mohli byť úvery poskytnuté aj klientom s nižšou schopnosťou znášať riziko ich zvýšenia.

SLOVENSKÝ BANKOVÝ SEKTOR NEPRISPÍEVAL VÝRAZNE NEGATÍVNYM SPÔSOBOM K ZHORŠOVANIU MAKROEKONOMICKEJ SITUÁCIE

Situácia na trhu úverov domácnostiam a podnikom sa počas roka 2012 vyvíjala pomerne odlišne. Vývoj v objeme úverov podnikom zaznamenal negatívny trend, ktorý však zaznamenali aj bankové sektory v ostatných krajinách eurozóny. Tento vývoj bol spojený s oslabením ponuky aj dopytu, pričom banky sprísňovali podmienky poskytovania úverov najmä v dôsledku pretrvávajúcej neistoty ohľadom makroekonomického vývoja. Je však potrebné poznamenať, že významné exportné firmy sa dlhodobo viac

orientujú na zdroje zo zahraničia ako z domácich bánk.

Úvery domácnostiam zaznamenali na rozdiel od podnikových úverov rast na relatívne vysokej úrovni, najmä v segmente úverov na bývanie. K tomuto vývoju prispel najmä silný dopyt zo strany klientov. Napriek tomu, že domáci trh úverov na bývanie patril v rámci EÚ k najrýchlejšie rastúcim, na trhu nehnuteľností na bývanie nebola identifikovaná tvorba nerovnováh. Potenciál ďalšieho výraznejšieho rastu v tomto segmente je však vzhľadom na aktuálny makroekonomický vývoj skôr negatívny, pričom v dlhodobejšom horizonte k tomuto tvrdeniu prispieva aj očakávaný demografický vývoj.

DO POPREDIA SA ČORAZ VIAC DOSTÁVA RIZIKO PRENOSU NEGATÍVNEHO VÝVOJA V MATERSKÝCH FINANČNÝCH SKUPINÁCH NA DOMÁCE FINANČNÉ INŠTITÚCIE

V uplynulých rokoch zaznamenala väčšina bankových sektorov v EÚ zhoršenie finančnej pozície, a to v oblasti solventnosti, dostupnosti zdrojov financovania sa alebo ziskovosti. Táto situácia môže nepriamo vplyvať aj na domáci finančný sektor, a to najmä v dôsledku vysokého podielu zahraničného kapitálu. Racionalizačné opatrenia zo strany materských spoločností totiž môžu mať negatívny vplyv na aktivity domácich bánk. Osobitným rizikom v tomto kontexte je transformácia významných dcérskych spoločností na pobočky zahraničných bánk alebo poisťovní, ktoré môžu prispieť k oslabeniu finančnej stability domáceho finančného sektora a ekonomického systému ako celku. V snahe zmierniť negatívny dopad týchto rizík je potrebné udržať zatiaľ relatívne dobrú pozíciu významných slovenských bánk v rámci ich vlastných skupín a venovať pozornosť vplyvom legislatívnych zmien na atraktivitu domáceho finančného sektora. Z tohto hľadiska je potrebné citlivo vnímať aj riziko oslabenia rovnováhy v rámci medzinárodnej spolupráce dohľadov a prehlbovanie nesúladu kompetencií a zodpovednosti v niektorých oblastiach v dôsledku aktuálneho vývoja v regulatórnom prostredí EÚ.



Tabuľka 1 Prehľad najvýznamnejších rizík z hľadiska stability slovenského finančného sektora

Oblasť	Riziko	Faktory prehlbujuce riziko	Faktory zmierňujúce riziko
Riziko zhoršenia makroekonomického vývoja	Nárast zlyhaných úverov a nákladov na kreditné riziko v prípade nepriaznivého makroekonomického vývoja.		Pomerne vysoká úroveň solventnosti v bankovom aj poisťovním sektore. Relatívne vysoké pokrytie zlyhaných úverov rezervami
	Straty v dôsledku negatívneho vývoja na trhu komerčných nehnuteľností.		Nízka úroveň zadĺženia domáceho súkromného sektora.
	Negatívny tlak na ziskovosť v dôsledku spomalenia úrokovej aktivity v bankovom sektore, ako aj poklesu nových zmlúv v poisťovním sektore.		
Riziko nízkych úrokových sadzieb	Riziko negatívneho tlaku na ziskovosť poisťovní v dôsledku garantovaných výnosov v poisťovních zmluvách.		
	Kumulácia kreditného rizika v bankovom sektore aj pri nezmenenej obozretnosti bánk .		
	Negatívny tlak na úrokové marže bánk a výnosnosť fondov .		
Riziko opätovného nárastu intenzity dlhovej krízy v eurozóne	Opätovný nárast rizikovej averzie investorov spojený s poklesom hodnoty investícií, predovšetkým v dôchodkových fondoch DDS a podielových fondoch.		Relatívne nízky podiel investícií do cenných papierov emitovaných rizikovými krajinami.
	Zvýšenie intenzity dlhovej krízy a jej rozšírenie na krajiny s menším stupňom rizika vrátane SR, čo spôsobí pokles cien štátnych dlhopisov v týchto krajinách.	Vysoký podiel investícií inštitúcií a fondov do slovenských štátnych dlhopisov.	
Riziká externého prostredia	Negatívny dôsledok racionalizačných opatrení zo strany materských spoločností na domáce finančné inštitúcie prijatých v reakcii na zhoršenie situácie v zahraničí, alebo iná forma prenosu rizík z externého prostredia.	Transformácia významných dcérskych spoločností na pobočky	Relatívne dobrá finančná pozícia najvýznamnejších bánk v rámci ich vlastných bankových skupín.
Riziko koncentrácie	Relatívne vysoká koncentrácia (časti) portfólia v niektorých inštitúciách alebo fondoch.	Pomerne nízka pravdepodobnosť, avšak s potenciálne významným negatívnym dopadom na individuálnu inštitúciu alebo fond.	Vyššia koncentrácia sa týka skôr systémovo menej významných inštitúcií.
	Zlyhanie systémovo významných klientov alebo protistrán.		V mnohých prípadoch ide o strategicky významné podniky alebo inštitúcie, kde je prípadne zlyhanie nepravdepodobné.
Legislatívne a regulátorne prostredie	Prehlbovanie nesúladu kompetencií a zodpovednosti v niektorých oblastiach.		
	Riziko oslabenia ziskovosti finančných inštitúcií v prípade zvýšenia daňovej alebo odvodovej povinnosti alebo nestabilného regulátorneho prostredia.		
	Riziko oslabenia rovnováhy v rámci medzinárodnej spolupráce dohľadov.		

Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

EXTERNÉ PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

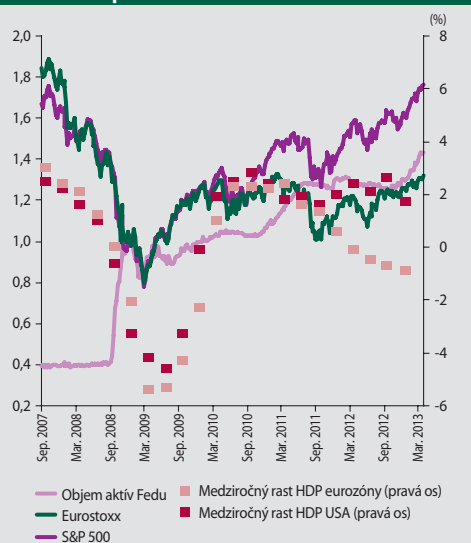
1

1 EXTERNÉ PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

Vývoj v externom prostredí počas roka 2012 bol z hľadiska finančnej stability na Slovensku prevažne nepriaznivý. Toto konštatovanie sa primárne odvíja od zhoršenia ekonomických podmienok v eurozóne, na ktorú je slovenské hospodárstvo, a tým nepriamo aj zdravie domáceho finančného sektora, úzko naviazané. Základným vyjadrením tohto zhoršenia je medziročný pokles hrubého domáceho produktu (HDP) o 0,6 %. V relatívne hlbokjej recesii sa nachádzala predovšetkým väčšina tzv. periférnych krajín eurozóny. Zhoršené makroekonomické podmienky a slabá výkonnosť však charakterizovali aj zvyšok eurozóny.

Pokiaľ ide o budúce smerovanie ekonomiky v eurozóne, existuje pomerne široký konsenzus, že oživenie možno očakávať najskôr v druhej polovici roka 2013. Čiastkové indikátory za prvé tri mesiace roka 2013 síce poukazujú na určitú stabilizáciu situácie po výraznejšom poklese zo záveru roka 2012, ale na druhej strane ani neprinášajú signál o blížiacom sa pozitívnom obraťe.

Graf 2 Porovnanie vývoja akciových indexov s vývojom bilancie Fedu¹⁾ a rastom HDP v Európe a USA



Zdroj: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Poznámka: Objem aktív Fedu a hodnoty akciových indexov na ľavej osi normované (31. 12. 2008 = 1).

1) Fed – Federálny rezervný systém.

Graf 1 Vybrané mesačné ukazovatele ekonomického vývoja v eurozóne



Zdroj: Eurostat.

Poznámky: Priemer roka 2010 = 100 pre údaje na ľavej osi.

ESI – Ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie.

Negatívny makroekonomický vývoj v eurozóne bol najmä v prvom polroku 2012 výrazne prepojený s pretrvávajúcou dlhovou krízou. Kritický bol predovšetkým druhý štvrtrok 2012, keď opäť došlo k vyhroteniu napätia na finančných trhoch z dôvodu obáv investorov, siahajúcich až po špekulácie o možnom rozpade eurozóny. Ďalšiemu šíreniu paniky zabránila až slovná intervencia prezidenta Európskej centrálnej banky (ECB) v závere júla 2012, vyjadrujúca odhodlanie centrálnej banky aktívne konať v prospech zachovania integrity eurozóny, podporená začiatkom septembra schválením programu „Outright Monetary Transactions“ Radou guvernérov ECB, ktorý predstavuje priamy nákup štátnych dlhopisov do portfólia ECB na sekundárnom trhu. Od tohto momentu sa zvyšná časť roka 2012 niesla v znamení upokojovania napätia na finančných trhoch, návratu k štandardnejšiemu fungovaniu a rastu cien finančných aktív.



Charakteristickým znakom druhého polroka 2012 v rozvinutých ekonomikách bol nápadný nesúlad medzi zhoršujúcou sa (eurozóna), resp. stagnujúcou (USA) makroekonomickou situáciou na jednej strane a pozitívnym dianím na finančných trhoch na strane druhej.

Tento trend pokračoval ďalej aj na začiatku roku 2013. Ako najpravdepodobnejší zdroj odklonu cien finančných aktív od ekonomických fundamentov sa ukazuje politika nízkych úrokových mier významných centrálnych bánk. Osobitnú rolu tu zohráva hlavne program kvantitatívneho uvoľňovania v USA, ktorý bol od jesene 2012 znovu aktivovaný, a to v ešte väčšej miere ako v predošlých fázach. Svedčí o tom napríklad pomerne vysoká korelácia medzi vývojom bilancie Fedu v USA a hodnotou globálnych akciových indexov pretrvávajúca od roku 2009. Z krátkodobého hľadiska je na druhej strane možné pozorovať ako ceny aktív reagujú na indície o rozsahu kvantitatívneho uvoľňovania v budúcnosti. Ďalší tlak na ceny aktív pritom možno očakávať v dôsledku konania Bank of Japan, ktorá nedávno zahájila agresívnu monetárnu expanziu.

Divergencia medzi reálnou a finančnou sférou ekonomík predstavuje jeden z najvýznamnejších zdrojov potenciálneho systémového rizika do budúcnosti, ktoré by sa mohlo materializovať formou precenenia rizikových prémie širokej škály aktív. Je v princípe nepochybné, že opatrenia centrálnych bánk za posledných päť rokov mali nezastupiteľný pozitívny vplyv na stabilizáciu finančných trhov a v boji proti recesii. Ak ale menová stimulácia vyústi do zásadného odklonu vývoja finančných trhov od makroekonomických podmienok, potom zrejme bude ohodnotenie aktív vystavené riziku korekcie smerom nadol. K negatívnemu preceňeniu by mohlo dôjsť, okrem iného, v súvislosti so sprísnením menovej politiky v budúcnosti. Naopak, nezanedbateľnú pravdepodobnosť možno priradiť scenáru, v ktorom pretrvávajúci horší ako očakávaný makroekonomický vývoj a/alebo nárast neistoty ohľadom ďalších politík, napriek uvoľnenej menovej politike napokon vyústi do zrealnenia cien aktív vzhľadom na fundamenty.

Nárast rizikových prémie môžu odštartovať aj udalosti súvisiace priamo s budúcim vývojom dlhovej krízy v eurozóne. Hoci na finančných tr-

hoch v eurozóne aj začiatkom roka 2013 prevládala relatívne pokojná nálada, táto stabilita má stále pomerne krehké základy. Kumulácia obdobných neočakávaných šokov a udalostí, ako bol nerozhodný výsledok talianskych parlamentných volieb alebo kríza Cypru môže tiež spustiť nárast averzie voči riziku.

Základným predpokladom pre zníženie rizík pre finančnú stabilitu v eurozóne vyplývajúcich nielen z dlhovej krízy, ale aj v širšom kontexte, je redukcia existujúcich makroekonomických nerovnováh vnútri eurozóny, ktoré sa naakumulovali za posledných zhruba desať rokov. Na druhej strane, samotný proces znižovania týchto nerovnováh môže z krátkodobého hľadiska ovplyvniť finančnú stabilitu aj negatívne, či už cez dopad na ekonomickú aktivitu, alebo na finančné trhy.

Jednou z najdôležitejších nerovnováh, ktorá stojí v pozadí dlhovej krízy v eurozóne, a je zároveň významnou hrozbou pre finančnú stabilitu, je vysoká záporná čistá medzinárodná investičná pozícia¹, predovšetkým v periférnych krajinách. Táto záporná pozícia sa vzťahuje tak na súkromný, ako aj na verejný sektor. Kým pred vypuknutím krízy sa prehlbovanie externej nerovnováhy krajín v rámci menovej únie neprikladala významnejšia váha, v súčasnosti sa nadmerné vystavenie voči zahraničiu, najmä formou dlhu, ukazuje ako kľúčový element pre ekonomickú zraniteľnosť krajín. Periférne krajiny eurozóny, ktoré sa dostali do ozdravného programu Európskej únie (EÚ) / Medzinárodného menového fondu (MMF) a aj tie, ktorým to hrozí, sa nachádzajú v tejto situácii do veľkej miery práve kvôli vysokému externému dlhu, ktorý spôsobil stratu dôvery zahraničných investorov pokračovať v jeho financovaní. S príchodom krízy sa záporná bilancia kapitálového účtu platobnej bilancie periférnych krajín začala znižovať, a v niektorých prípadoch už dosiahla aj mierne kladné saldo, ale to stačilo zatiaľ iba na stabilizáciu čistej medzinárodnej investičnej pozície na vysokých úrovniach medzi -90 % až -110 % HDP (s výnimkou Talianska).

Zníženie závislosti od zahraničného financovania na tokovej báze za posledné tri až štyri roky sa podarilo dosiahnuť najmä zlepšením čistej bilancie zahraničného obchodu. Časť tejto zmeny ide na vrub menšieho importu, ale podstatné je,

¹ Záporná čistá medzinárodná pozícia predstavuje situáciu, keď ekonomika danej krajiny viac zdrojov zo zahraničia získava ako zahraničiu poskytuje.

Graf 3 Čistá medzinárodná investičná pozícia krajín eurozóny (% HDP)


Zdroj: Eurostat.

Poznámky: Údaje za zoskupenia krajín predstavujú aritmetický priemer jednotlivých krajín.

Hranica MIP (Macroeconomic Imbalance Procedure) je indikatívna hranica Európskej komisie pre hodnotenie makroekonomických nerovnováh.

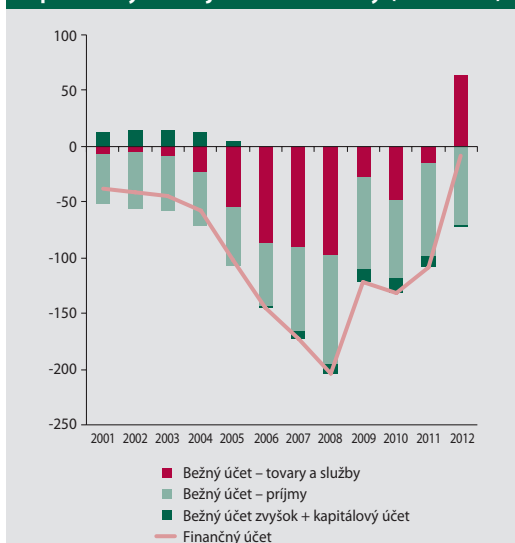
cieschopnosť. Pokiaľ ide o cenovú konkurencieschopnosť, posledné roky priniesli určité pozitívne trendy. Príkladom sú jednotkové náklady práce (ULC), ktoré vo väčšine periférnych krajín klesali od roku 2008, resp. 2009. V porovnaní s nárastom tohto ukazovateľa počas dekády pred krízou však doterajšie zníženie predstavuje iba začiatok cesty k obnoveniu stratenej konkurencieschopnosti. Okrem toho treba zdôrazniť, že pozorované zníženie jednotkových nákladov práce má do veľkej miery iba cyklický charakter, keďže zvýšenie produktivity práce sa realizovalo cez výrazné zníženie zamestnanosti.

Druhý významný typ nerovnováhy v eurozóne spočíva v nadmernej zadlženosti súkromného aj verejného sektora. Tento problém sa týka tak periférnych krajín, ako aj mnohých ďalších krajín v eurozóne. V predkrízovom období bola kumulácia dlhu, najmä pri podnikoch a domácnostiach, zdrojom relatívne vysokého hospodárskeho rastu. V súčasnosti je však simultánna snaha súkromného a verejného sektora o zníženie dlhu jednou z hlavných príčin nízkej, resp. zápornej ekonomickej výkonnosti naprieč eurozónou.

že sa v periférnych krajinách podarilo zvýšiť exportnú výkonnosť.

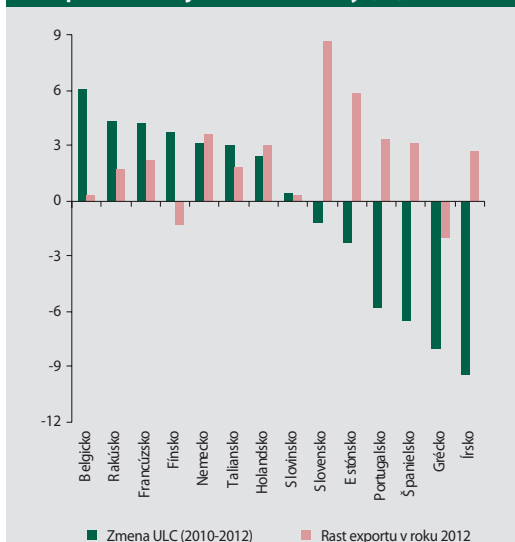
Pre ďalšie napredovanie exportu v periférnych krajinách bude potrebné posilniť ich konkuren-

Zatiaľ čo v súkromnom sektore sa celková zadlženosť za posledné roky buď stabilizovala alebo aj mierne klesla, dlh verejného sektora väčšiny krajín naďalej rástol. Napriek nemalému konsolidáčnemu úsiliu sa rozpočty mnohých krajín EÚ v roku 2012 nachádzali stále v pomerne značnom deficite, takže dosiahnutie štrukturálne vyrovnaných rozpočtov, prípadne zníženie štátneho dlhu, k čomu sa krajiny zaviazali, budú výzvou ešte počas dlhého obdobia.

Graf 4 Rozklad platobnej bilancie v periférnych krajinách eurozóny (mld. EUR)


Zdroj: Eurostat.

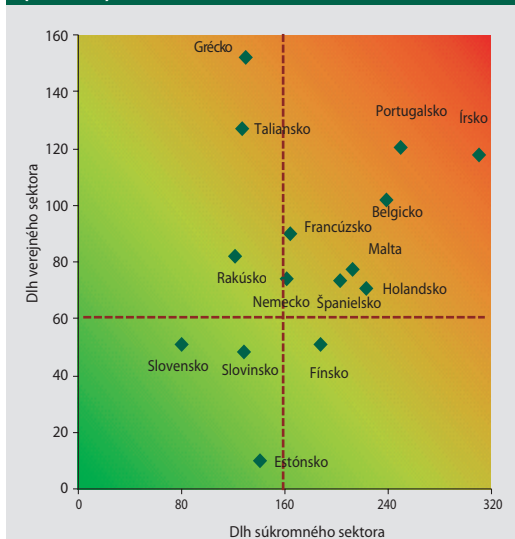
Zhoršujúca sa ekonomická a sociálna situácia však, hlavne v poslednom čase, narúša predošlý konsenzus, podľa ktorého je ozdravenie verejných financií aktuálne najvyššou prioritou hospodárskej politiky a najlepšou cestou vysporiadania sa s krízou. Čoraz viac zaznievajú názory, ktoré požadujú dočasné uvoľnenie fiškálnych politík v Európe za účelom podpory ekonomického rastu. Aj keď z čisto teoretického makroekonomického hľadiska by spomalenie konsolidácie mohlo v krátkodobom horizonte pomôcť ekonomickému rastu, v kontexte možnej negatívnej reakcie finančných trhov by takáto zmena stratégie predstavovala nezanedbateľné riziko. Navyše, dlhodobým cieľom by malo ostať oddĺženie

Graf 5 Vývoj jednotkových nákladov práce a exportu v krajinách eurozóny (%)


Zdroj: Eurostat.

 Poznámky: Rast exportu je vyjadrený v stálych cenách.
ULC – jednotkové náklady práce.

a realizácia hlbokých štrukturálnych reforiem, pretože iba týmto spôsobom môže dôjsť v Európe k dosiahnutiu vyššieho rastu, ktorý má zároveň udržateľný charakter.

Graf 6 Zadlženosť súkromného a verejného sektora krajín eurozóny ku koncu roka 2012 (% HDP)


Zdroj: Eurostat.

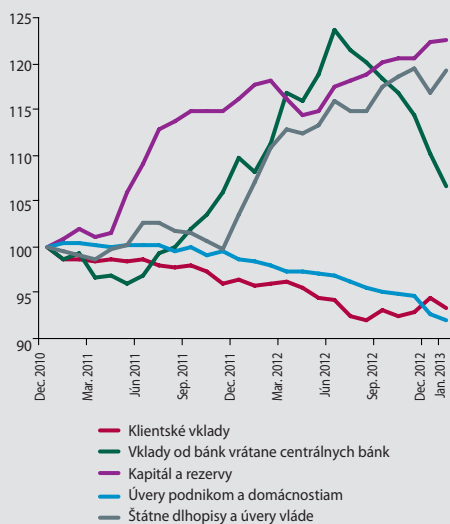
 Poznámky: Hodnoty 60 % a 160 % sú hranice stanovené Európskou komisiou v Macroeconomic Imbalance Procedure.
Oblasť znázornená červenou farbou znižuje vyššie riziko, zelená farba indikuje nižšie riziko.

Napriek niektorým pozitívnym momentom zostáva finančná stabilita časti bankového sektora v Európe naďalej v ohrození. Najhoršia situácia prevláda v bankových sektoroch periférnych krajín. Na strane aktív situáciu v bankách komplikujú najmä straty zo zlyhaných úverov a vystavenie voči štátnym dlhopisom rizikovejších krajín. Kvalita úverového portfólia bánk sa pritom počas roka 2012 zhoršovala a pravdepodobne sa bude, vzhľadom na recesiu v eurozóne, naďalej zhoršovať.

Banky, primárne v periférnych krajinách, sa zároveň v prvom polroku 2012 dostali pod tlak aj na strane pasív, keď museli čeliť odlevu trhového financovania najmä zo zahraničia a tiež presunu časti klientskych vkladov do bánk v iných krajinách eurozóny. Mnohé banky sa dokázali vysporiadať s takýmto vývojom iba zásluhou prísunu likvidity od ECB. Dodávanie prakticky neobmedzenej likvidity do bankového systému v eurozóne prispelo k odvráteniu hrozacej nekontrolovateľnej eskalácie celej dlhovej krízy. Na druhej strane však iba dočasne oddialilo v konečnom dôsledku nevyhnutné prečistenie sektora o ne-životaschopné banky a prenieslo časť rizika zo súkromného sektora na Eurosystem, za súčasnej fragmentácie a dezintegrácie spoločného bankového trhu v eurozóne.

Čiastočný obrat negatívnych trendov v pasívach bánk periférnych krajín a vo vnímaní ich rizikovosti nastal až od začiatku druhého polroka 2012, keď ECB svojou už spomínanou intervenciou znížila riziko realizácie extrémnej udalosti. Oživenie medzibankového trhu umožnilo mierne znížiť agregátny objem financovania čerpaný od ECB. V sektore však ostala nezanedbateľná skupina rizikovejších bánk, pre ktoré zostáva trhové financovanie nedostupné a v prípade opätovného prehĺbenia dlhovej krízy sa problém dostupnosti financovania môže rozšíriť aj na ďalšie banky.

Napriek uvedeným opatreniam nenastalo vo veľmi dôležitej otázke heterogénnej dostupnosti úverového financovania v eurozóne prakticky žiadne zlepšenie a trh zostal aj v druhom polroku 2012 výrazne regionálne roztrieštený. Prejavovalo sa to najmä v neklesajúcich rozdieloch úrokových sadzieb najmä na úvery podnikom medzi jednotlivými krajinami. Rôzne hladiny úrokových sadzieb pritom odzrkadľovali kreditnú prirážku krajiny, v ktorej sa príslušné banky nachádzali.

Graf 7 Vývoj vybraných bilančných položiek v bankových sektoroch periférnych krajín eurozóny


Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Normované (XII.2010 = 100).

Graf 8 Vývoj úrokových sadzieb na nové úvery podnikom v krajinách eurozóny (%)


Zdroj: ECB.

Box 1
VPLYV RIZÍK IDENTIFIKOVANÝCH EURÓPSKYMÍ ORGÁNMI DOHĽADU NA SLOVENSKÝ FINANČNÝ SEKTOR

Riziko	Stručný popis rizika v EÚ	Možný vplyv na slovenský finančný sektor	
Zhoršený makroekonomický vývoj	Zhoršenie výhľadu makroekonomického vývoja v centrálnych krajinách eurozóny môže oslabiť ziskovosť bánk v dôsledku zvýšených nákladov na kreditné riziko, a tým prispieť k obmedzeniu ponuky úverov. Nepriaznivo môže vplyvať aj na ostatné sektory finančného trhu.	Významné, aj keď do veľkej miery zmiernené pomerne vysokou kapitálovou vybavenosťou bánk a poisťovní.	Riziko je v tejto správe podrobne rozpracované, a to z viacerých hľadísk. Odhad vplyvu nepriaznivého makroekonomického vývoja a vývoja na finančných trhoch bol kvantifikovaný prostredníctvom makrostromového testovania (box 2).
Nárast rizikových prirážok, prehĺbenie dlhovej krízy v eurozóne	Aktuálna relatívne nízka úroveň rizikovej prémie je spôsobená prebytkom likvidity a snahou získať čo najvyšší výnos. V niektorých prípadoch však dostatočne neodráža skutočné fundamenty, a preto existuje obava, že akákoľvek nepriaznivá informácia môže opätovne výrazne zvýšiť neistotu a rizikovú averziu investorov.	Významné len ak by sa riziko rozšírilo aj na Slovensko, inak relatívne nízke.	Toto riziko by sa prejavilo systémovým dopadom v prípade rozšírenia aj na menej rizikové krajiny, akou je napr. Slovensko. Negatívny vplyv nepriaznivého vývoja v rizikovejších krajinách by bol skôr koncentrovaný na individuálne inštitúcie, príp. fondy. Týmto rizikom sa podrobnejšie zaoberá podkapitola 3.4 (časť Trhové riziká).



Riziko	Stručný popis rizika v EÚ	Možný vplyv na slovenský finančný sektor
Transparentnosť kreditnej kvality aktív a krytia kreditného rizika	Neistota týkajúca sa kvality aktív v bankovom sektore zostáva vysoká, najmä vzhľadom na pochybnosti týkajúce sa aplikovaných metód oceňovania aktív, tvorby opravných položiek, interných modelov a uvoľňovania zmluvných podmienok existujúcich úverov s cieľom predísť ich formálnemu vykázaniu ako zlyhané aktíva (tzv. forbearance).	Riziko je čiastočne prítomné v niektorých bankách. Niektoré trendy (forbearance, pokles rizikových váh v interných modeloch) možno identifikovať aj v niektorých slovenských bankách a sú podrobnejšie analyzované v tejto správe (v podkapitole 3.4, časť Indikátory možného nárastu kreditného rizika v budúcnosti). Pokrytie zlyhaných úverov je dostatočné.
Riziko nízkych úrokových sadzieb	Dlhodobá nízka výnosnosť aktív môže mať negatívny vplyv najmä na poisťovne, ktoré majú garantované výnosy z poisťných zmlúv na strane pasív. V bankách zvyšuje tlak na úrokové marže. Vo všetkých sektoroch môže zvýšiť mieru investovania do rizikovejších aktív.	Významné, ak by pretrvalo v dlhšom horizonte. V strednodobom až dlhodobom horizonte môže negatívne ovplyvniť ziskovosť a následne aj solventnosť predovšetkým poisťovní, ale aj bánk. Zníži výnosnosť alebo zvýši rizikovosť dôchodkových a podielových fondoch. V tejto správe sa mu podrobnejšie venujeme v podkapitole 3.4 (časť Riziko nízkych úrokových sadzieb).
Zhoršený prístup bánk k zdrojom financovania sa	Napriek zlepšeniu situácie stále ostávajú prítomné isté náznaky fragmentácie trhu, týkajúce sa napr. vyšších nákladov na zdroje zo strany menších bánk. Navyše obmedzenia na strane získavania zdrojov stále prispievajú k sprísňovaniu úverových štandardov.	Pomerne nízke. V slovenskom bankovom sektore je toto riziko do veľkej miery zmierňované schopnosťou bánk financovať sa do veľkej miery z primárnych vkladov klientov. Podiel financovania z volatilných zdrojov (napr. medzibankový trh a krátkodobé cenné papiere) je najnižšie v eurozóne. Riziko je podrobnejšie analyzované v podkapitole 3.3.
Riziko vysokého podielu aktív, ktoré boli poskytnuté ako záloh (tzv. zaťaženosť aktív)	Hlavným dôsledkom rastúcej zaťaženosti aktív je znižovanie podielu aktív, ktoré môžu byť použité na vyplatenie nezabezpečených záväzkov v prípade zlyhania banky. S tým je spojený aj zhoršený prístup k novým zdrojom financovania sa. Keďže zaťaženosť aktív sa zvyšuje v čase rastúcej nedôvery a zhoršeného prístupu bánk k nezabezpečeným zdrojom financovania sa, môže pôsobiť procyklicky na reálnu ekonomiku.	Nízke. Zaťaženosť aktív je v slovenskom bankovom sektore približne polovičná v porovnaní s priemernou situáciou vo veľkých európskych bankách a nevykazuje rastúci trend.
Opätovné prehrievanie trhu nehnuteľností	Napriek miernemu zlepšeniu situácie zostávajú v niektorých krajinách znaky nadhodnotenia cien rezidenčných nehnuteľností, pričom v dôsledku nepriaznivého ekonomického vývoja sa zvyšuje riziko korekcie smerom nadol. Preto je potrebné, aby banky disponovali na tento účel dostatočnými rezervami.	Nízke. V SR momentálne neidentifikujeme poskytovanie úverov na špekulatívne účely. Ceny rezidenčných nehnuteľností zostávajú stabilné a krytie úverov nehnuteľnosťami je pomerne konzervatívne. Riziko je podrobnejšie analyzované v podkapitole 3.4 (časť Trh nehnuteľností).



Riziko	Stručný popis rizika v EÚ	Možný vplyv na slovenský finančný sektor	
Poskytovanie úverov v cudzej mene	Pri veľkom podiele úverov denominovanej v cudzej mene dlžníkom, ktorí majú príjmy v domácej mene a vzniknuté devízové riziko nemajú zabezpečené, môže oslabenie domácej meny viesť k výraznému zvýšeniu splátok, a tým aj k nárastu zlyhaných úverov.	Zanedbateľné.	Podiel úverov denominovaných v cudzej menej dlhodobo nepresahuje 2,5 % celkového objemu úverov.
Financovanie bánk prostredníctvom dolárových vkladov	Niektoré banky využívajú na financovanie dlhodobějších aktív krátkodobé zdroje denominované v amerických dolároch, pričom nesúlad splatností dolárových aktív a pasív je významný. Tento nesúlad splatností v kombinácii s nestabilnými investormi, a tým aj nestabilným prístupom k dolárovému financovaniu, predstavuje systémové riziko.	Zanedbateľné.	Podiel pasív denominovaných v amerických dolároch je na úrovni približne 1,5 % bilančnej sumy.

Zdroj: ESRB, ECB, EIOPA, ESMA.

Poznámka: V tabuľke sú uvedené iba najvýznamnejšie riziká identifikované európskymi inštitúciami. Pre slovenský finančný sektor môžu byť relevantné aj ďalšie špecifické riziká, ktoré sú popísané v tejto správe.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

DOMÁCE PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

2



2 DOMÁCE PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

Makroekonomický vývoj na Slovensku v roku 2012 mal pre domácu finančnú stabilitu skôr negatívne implikácie. Pod vplyvom recesie v eurozóne a celkového pesimistického sentimentu prameniaceho z európskej dlhovej krízy slovenská ekonomika pomerne výrazne spomalila. Rast reálneho HDP sa v roku 2012 znížil na 2,0 %, čo predstavovalo zhruba dve tretiny výkonnosti z roku 2011. Z hľadiska porovnania s ostatnými krajinami eurozóny však stále išlo o jeden z najrýchlejších hospodárskych rastov.

Jediným zdrojom rastu domácej ekonomiky v sledovanom období bol export, príspevok všetkých základných zložiek domáceho dopytu bol záporný. Ešte aj v rámci štruktúry exportu bolo možné pozorovať koncentráciu pozitívneho vývoja iba v malej skupine ťažiskových odvetví. Absolútne kľúčovú úlohu zohrával vývoz motorových vozidiel, ktorý bol dôsledkom nábehu nových produkčných kapacít automobilových závodov pôsobiacich na Slovensku. Bezmála polovica z 8,6 %-ného reálneho rastu objemu exportu v roku 2012 bola vygenerovaná v tomto odvetví. Medziročný pokles domácej spotreby a investícií bol najmä odrazom neistoty a opatrnosti na strane súkromného sektora a v menšej miere konsolidácie vo verejnom sektore a horšieho prístupu k financovaniu pri podnikoch.

Očakávaný pokračujúci slabý domáci dopyt v kombinácii s nižším rastom exportu, najmä vplyvom výrazného bázičného efektu, by mal spôsobiť ešte ďalšie utlmenie ekonomického rastu v roku 2013. Národná banka Slovenska (NBS) v predikcii z marca 2013 vyčíslila rast HDP vyjadreného v stálych cenách vo výške len 0,7 %. Od roku 2014 by potom slovenská ekonomika mala začať postupne zrýchľovať.

Nehomogénny vývoj slovenskej ekonomiky, keď na raste participovala iba časť podnikov, je tým rozhodujúcim argumentom pre konštatovanie určitého zhoršenia podmienok pre finančnú stabilitu. Viaceré pre slovenský finančný sektor významné odvetvia ako stavebníctvo, maloobchod, ubytovanie, či poľnohospodárstvo

zaznamenali v roku 2012 stagnáciu, prípadne pokles produkcie a tržieb. Podobná situácia prevládala aj v niektorých subodvetviach priemyslu. Tento nepriaznivý vývoj potom pokračoval aj na začiatku roka 2013. Horšia výkonnosť časti podnikového sektora, najmä ak by pretrvávala počas dlhšieho obdobia, môže prirodzene viesť k zníženiu schopnosti týchto podnikov splácať svoj dlh.

Finančná pozícia domácností bola v sledovanom období negatívne ovplyvnená prostredníctvom zhoršenia situácie na trhu práce a poklesu reálnych miezd o 1,1 %. Vývoj na trhu práce bol v roku 2012 prevažne negatívny. Pohľad na sezónne očistené medzištvrtročné dynamiky ukazuje, že s výnimkou prvého štvrtroka sa zamestnanosť znižovala. Výraznejší pokles bol zaznamenaný najmä v poslednom štvrtroku 2012. Došlo tak súčasne k nárastu nezamestnanosti. Podľa výberového zisťovania pracovných síl sa miera nezamestnanosti v štvrtom štvrtroku 2012 nachádzala na úrovni 14,4 %, čo bolo o 0,4 percentuálneho bodu viac ako na konci roka 2011. Podľa odhadov NBS by sa ukazovatele trhu práce mali zhoršovať aj v roku 2013 a očakáva sa tiež ďalší pokles reálnych miezd.

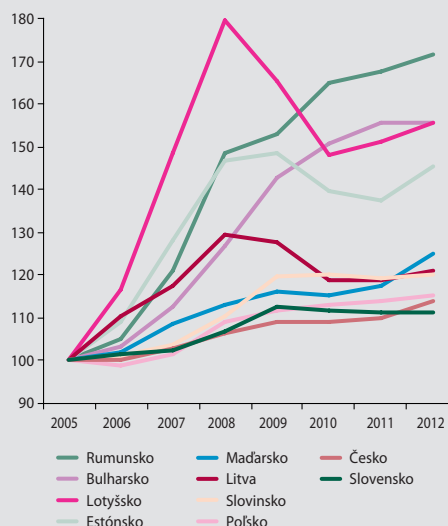
Vzhľadom na otvorenosť slovenskej ekonomiky a jej silnú závislosť od zahraničného dopytu je mimoriadne dôležité, aby Slovensko ostalo konkurencieschopné na exportných trhoch. Významným determinantom cenovej konkurencieschopnosti je ukazovateľ jednotkových nákladov práce, ktorý dáva do pomeru náklady práce a produktivitu. V roku 2012 sa jednotkové náklady práce na Slovensku prakticky nezmenili, zatiaľ čo vo väčšine krajín EÚ vzrástli. Nerastúci charakter tohto ukazovateľa pre slovenskú ekonomiku pretrváva už od roku 2010. Obzvlášť pozitívne je, že za posledné roky sa konkurencieschopnosť SR meraná jednotkovými nákladmi práce vyvíjala najlepšie spomedzi krajín strednej a východnej Európy, s ktorými Slovensko súťaží priamo nielen o podiely na exportnom trhu, ale aj o priame zahraničné investície. Potvrdením zatiaľ dobrej konkurenčnej pozície Slovenska bol aj návrat objemu takýchto investícií na úroveň po-

rovnateľnú s obdobím pred krízou. V záujme zachovania si konkurencieschopnosti bude aj pre ďalšie roky dôležité, aby bol prípadný rast miezd naviazaný na zlepšujúcu sa produktivitu práce. Takýto vývoj by umožnil, aby k ekonomickému rastu mohla cez zvyšovanie príjmov začať prispievať aj konečná spotreba domácností a zároveň ostal zachovaný exportný potenciál krajiny.

Ako určitá nevýhoda pre potenciál ekonomického rastu na Slovensku do budúcnosti by mohla byť prílišná orientácia slovenských exportérov na európsky trh, vzhľadom na relatívne zaostávanie hospodárskeho rastu v Európe v porovnaní s ostatnými časťami sveta. Až 84 % slovenského vývozu v roku 2012 smerovalo do EÚ, čo bolo jednoznačne najviac v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ. Tento podiel síce za posledné roky klesol, ale iba mierne. Na druhej strane, časť slovenského exportu do EÚ potom ďalej smeruje na konečný odbyt na rýchlo rastúce trhy mimo Európy, čo zmierňuje uvedené riziko koncentrácie.

Aj keď bola výroba automobilov, tak v roku 2012, ako aj z dlhodobejšieho hľadiska, motorom domácej ekonomiky, zároveň výrazná závislosť od tohto odvetvia predstavuje riziko v dlhodobejšom horizonte. Táto riziko-

Graf 10 Zmena jednotkových nákladov práce na Slovensku a v krajinách strednej a východnej Európy v rokoch 2005 – 2012



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Index 2005 = 100.

Graf 9 Vývoj tvorby pridanej hodnoty v produkčných odvetviach slovenskej ekonomiky



Zdroj: Eurostat.
Poznámky: Graf zobrazuje ročné kľavé priemery štvrtročných údajov.
Normované (4. Q 2010 = 100).

vosť vyplýva z kontextu celoeurópskeho vývoja v automobilovom priemysle. Predaj nových osobných automobilov v EÚ totiž od roku 2008 neustále klesá. Kumulatívne zníženie predaja za toto obdobie dosiahlo takmer jednu štvrtinu, k čomu výrazne prispel aj 8,2 %-ný prepád v roku 2012. Ten bol dokonca mierne vyšší ako pokles zaznamenaný v roku 2008 pri nástupe finančnej krízy. Navyše, v prvom štvrtroku 2013 sa trend klesajúceho dopytu po nových osobných automobiloch ešte vystupňoval, až na medziročnú úroveň takmer -10 %. Na druhej strane, rozsah výrobných kapacít automobilového priemyslu v Európe bol oproti stavu pred krízou doteraz zredukovaný iba v menšej miere, čo bude s najväčšou pravdepodobnosťou vytvárať tlak na výrobcov automobilov, aby v nasledujúcich rokoch zatvorili niektoré zo svojich závodov a zosúladiť tak ponuku s dopytom. Nižšia predajnosť automobilov v Európe, hlavne ak by sa potvrdil jej štruktúrally a nie len cyklický charakter, môže do budúcnosti znamenať potenciálne riziko poklesu výroby aj na Slovensku. Relatívne dobrá konkurenčná pozícia slovenskej ekonomiky však vytvára dobrý predpoklad toho, že bremeno redukcie výrobných kapacít nedopadne na dcérske závody na Slovensku.

Rok 2012 priniesol pozitívne trendy vo vývoji platobnej bilancie Slovenska. Dlhová finančná



kríza v eurozóne ukázala, že závislosť ekonomík od zahraničného financovania, hoci aj v rámci menovej únie, môže byť zdrojom narušenia finančnej stability. V tomto kontexte stojí za pozornosť, že v roku 2012 sa Slovensko vôbec po prvýkrát stalo čistým poskytovateľom kapitálu do zahraničia, keď v minulosti bolo vždy v čistej dlžníckej pozícii. Primárne je to dôsledok výrazného zlepšenia obchodnej bilancie tovarov a služieb. Celková záporná čistá medzinárodná investičná pozícia Slovenska teda ostala na zhruba nezmenenej úrovni okolo 63 % HDP. Táto hodnota sa síce radí medzi jednu z vyšších spomedzi krajín EÚ, ale zmierňujúcim faktorom z pohľadu rizík je v tomto prípade jej štruktúra. Výrazná časť z dovezeného kapitálu, ktorý sa nakumuloval najmä v predkrízovom období, mala formu priamych zahraničných investícií, ktoré sú podstatne stabilnejším zdrojom financovania ako portfóliové a iné cezhraničné investície.

V súlade s celoeurópskym trendom aj slovenská vláda pokračovala v roku 2012 v konsolidácii verejných financií. Deficit štátneho rozpočtu sa podarilo znížiť na úroveň 4,3 % HDP, čiže o 0,8 percentuálneho bodu oproti roku 2011. Rozsah tejto redukcie deficitu bol výraznejší ako priemerná hodnota v EÚ. Podľa údajov z Ministerstva financií Slovenskej republiky však v porovnaní s rokom 2011 konsolidačné úsilie² na Slovensku výrazne spomalilo. Výraznejšie by sa malo opäť rozbehnúť v roku 2013, keď vláda deklaruje ako prioritu zníženie deficitu verejných financií pod úroveň 3 %, čo je aj požiadavka vyplývajúca z procedúry nadmerného deficitu, v ktorej sa Slovensko nachádza od roku 2009. Naplnenie tohto cieľa však bude náročné, nakoľko východiská štátneho rozpočtu na rok 2013 počítali s reálnym rastom HDP vo výške 2,1 %. Medzitým už Ministerstvo financií SR zrevidovalo túto prognózu rastu na 1,2 % a vyčíslilo výpadok daňových

príjmov v tejto súvislosti na 0,5 % HDP. Najnovšia prognóza NBS však predpokladá ešte nižšiu dynamiku hospodárstva, na úrovni iba 0,7 %, čo znamená, že sú pravdepodobné ďalšie výpadky na príjmovej strane rozpočtu. Európska komisia ale predpokladá, že zámer znížiť deficit pod 3 % HDP v roku 2013 sa podarí zrealizovať.

Dlh verejnej správy stúpol v roku 2012 o takmer 9 percentuálnych bodov na úroveň 52,1 % HDP, čím sa dostal do pásma, na ktoré sa podľa zákona o rozpočtovej zodpovednosti vzťahuje postupný systém sankcií. Popri deficite prispeli k zvýšeniu dlhu aj záruky vyplývajúce z účasti v ESM a ESFS. Nezanedbateľná časť nárastu dlhu však vznikla iba v dôsledku vytvárania likvidnej rezervy, keď Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) využila priaznivý sentiment investorov voči slovenským štátnym dlhopisom, ktorý sa prejavil celoročným klesaním ich výnosu do splatnosti až na nové historické minimum.

Celkovo možno zhodnotiť, že vývoj vo fiškálnej oblasti na Slovensku v roku 2012 bol z pohľadu finančnej stability skôr pozitívny, keďže smeroval k stabilizácii zatiaľ stále pomerne nízkeho štátneho dlhu v porovnaní s inými štátmi EÚ, pričom jeho priebežné financovanie prebiehalo hladko a za priaznivých úrokových podmienok. Nič teda nenasvedčuje tomu, že by fiškálna oblasť, na rozdiel od mnohých krajín eurozóny, mala byť významnejším rizikovým faktorom pre domácu finančnú stabilitu v blízkej budúcnosti. Zároveň je však potrebné citlivo zvážiť dopady prípadných legislatívnych zmien, ktoré by v dôsledku zvýšeného konsolidačného úsilia vlády mohli ohroziť vnímanie stability, resp. atraktivitu podnikateľského prostredia v SR zahraničnými investormi, a to najmä vzhľadom na vysoký podiel zahraničného kapitálu v domácom finančnom sektore.

2 Ukazovateľ konsolidačného úsilia meria veľkosť udržateľnej zmeny v salde dosiahnutého rozpočtovou politikou vlády. Predstavuje teda medziročný rozdiel salda verejných financií upraveného o cyklické a jednorazové efekty.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

FINANČNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU

3



3 FINANČNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU

3.1 SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ POZÍCIA FINANČNÉHO SEKTORA

SOLVENTNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

Z hľadiska finančnej stability je kľúčové, aby bankový sektor disponoval kapitálovým vankúšom v dostatočnej výške a v dostatočnej kvalite. Primeraný objem základných vlastných zdrojov (tzv. Tier I kapitál) zabezpečuje schopnosť absorpcie neočakávaných strát bez toho, aby bola negatívne ovplyvnená činnosť banky. Význam tejto skutočnosti ešte viac rastie v období narušenia dôvery v bankový sektor v dôsledku zvýšeného systémového rizika, prípadne v dôsledku prehĺbenia iných rizík, ktoré nie sú v plnej miere pokryté regulačnými požiadavkami na minimálnu výšku kapitálu v rámci Piliara I (napr. riziko koncentrácie alebo riziko plynúce z expozícií voči štátom). Z týchto dôvodov vydali počas rokov 2011 a 2012 viaceré regulačné orgány v EÚ vrátane NBS odporúčania zvýšiť objem a kvalitu vlastných zdrojov v bankách.

Schopnosť slovenského bankového sektora absorbovať prípadné straty sa počas roka 2012 výrazne zvýšila najmä vďaka nárastu kapitálovej primeranosti. Ukazovateľ primeranosti základných vlastných zdrojov počas roka 2012 medziročne vzrástol z 12,3 % na 14,7 %, čo je najvyššia hodnota za obdobie posledných sedem rokov. Slovenský bankový sektor si záro-

veň vďaka tomuto nárastu udržiava dostatočnú mieru solventnosti aj v porovnaní s inými štátmi EÚ (porovnanie slovenských a EÚ bánk bližšie popisuje box 3). K uvedenému nárastu pozitívne prispelo najmä ponechanie významnej časti zisku vykazaného v roku 2011, ako aj priame navýšenie základných vlastných zdrojov. Druhým faktorom, hoci z pohľadu možných rizík v budúcnosti menej robustným, bolo kladné precenenie dlhových cenných papierov držaných v portfóliu finančných nástrojov na predaj. Banky využívajúce pokročilý prístup merania kreditného rizika zároveň zaznamenali pokles rizikových váh na úverové expozície voči retailu alebo podnikom, čo tiež prispelo k rastu ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov.

Uvedený nárast solventnosti sa prejavil aj na vysokej odolnosti bankového sektora v prípade nepriaznivého makroekonomického vývoja alebo vývoja na finančných trhoch. Táto odolnosť bola hodnotená v rámci makrostresového testovania. Výsledky tohto testovania potvrdili vysokú robustnosť bankového sektora aj v prípade nepriaznivých scenárov vyvolaných najmä prepados zahraničného dopytu a zintenzívnením dlhovej krízy v eurozóne. Potreba navýšenia vlastných zdrojov tak, aby aj v prípade týchto nepriaznivých scenárov všetky banky plnili regulačne stanovenú hranicu primeranosti vlastných zdrojov, by pritom bola pomerne malá.

Box 2

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE³

V rámci makrostresového testovania bola analyzovaná odolnosť slovenského finančného sektora v troch scenároch, ktorými boli Základný scenár, „Ekonomický prepád“ a „Kríza štátov“. Základný scenár vychádza z oficiálnej strednodobej predikcie NBS. V tomto scenári sa predpokladá mierny rast domácej ekonomiky a mierny pokles nezamestnanosti. V rámci stresového scenára „Ekonomický prepád“ sa očakáva negatívny impulz z dôvodu prepádu

zahraničného dopytu, ktorý by mal byť ovplyvnený zhoršením výkonnosti svetovej ekonomiky v porovnaní s očakávaniami. Predpokladá sa pokles domáceho dopytu spojený s medziročným poklesom HDP o 10 % v roku 2013 a nárast nezamestnanosti až o 3 percentuálne body. V rámci druhého stresového scenára „Kríza štátov“ je prepád svetovej ekonomiky v porovnaní s predchádzajúcim scenárom miernejší, ale jeho následky pretrvávajú dlhšie.

³ Detailnejšie informácie o predpokladoch a výsledkoch makrostresového testovania sú uvedené v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2012.



Zároveň sa predpokladá zintenzívnenie dlhovej krízy v eurozóne s následným negatívnym dopadom na domácu ekonomiku a znehodnotenie eura voči americkému doláru.

Bankový sektor preukázal vďaka relatívne vysokej úrovni solventnosti v makrotestovom testovaní pomerne vysokú robustnosť, hoci viaceré banky by zaznamenali pomerne vysoké straty. Celková potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie 8 %-nej hranice všetkými bankami by bola 7,6 mil. € v scenári „Ekonomický prepád“ (0,15 % vlastných zdrojov k 31. 12. 2012) a 11,2 mil. € v prípade scenára „Kríza štátov“ (0,23 %). Dôvodom by boli najmä straty z portfólia úverov podnikom, ako

aj straty z precenenia dlhopisového portfólia v dôsledku predpokladaného rastu kreditných prírážok. Analogický záver platí aj pre sektor poisťovní, pričom sektor by sa prepadol do straty najmä v prípade prehĺbenia dlhovej krízy kombinovaného s nárastom nákladov v neživotnom poistení. Fondy starobného dôchodkového sporenia (DSS) by s výnimkou indexových fondov neboli výraznejšie zasiahnuté. Fondy doplnkového dôchodkového sporenia (DDS) a podielové fondy by boli vystavené pomerne výrazným stratám predovšetkým z akciového rizika, ktoré by však boli čiastočne kompenzované predpokladaným oslabením eura voči doláru počas prípadnej krízy v eurozóne.

Solventnosť poisťného sektora počas roka 2012 výrazne vzrástla v dôsledku precenenia cenných papierov pri klesajúcich úrokových sadzbách.

Podiel skutočnej a požadovanej miery solventnosti v poisťnom sektore vzrástol ku koncu roka 2012 na 3,8, čo je najvyššia hodnota za posledných päť rokov. Tento podiel vzrástol v dôsledku nárastu vlastných zdrojov. Aj v sektore poisťovní, podobne ako v bankovom sektore, sa na tomto náraste vlastných zdrojov výrazne podieľal nárast nerealizovaných ziskov z precenenia dlhopisov pri klesajúcich úrokových mierach. Nemôžeme teda hovoriť o stabilnom náraste kapitálu, ale o vytvorení vankúša na straty pri opätovnom náraste úrokových sadzieb v budúcnosti. Z pohľadu riadenia rizík by bolo vhodné, aby poisťovne v budúcnosti vytvárali rezervy na straty z precenenia v dôsledku rastu úrokových sadzieb aj pre tie dlhopisy, ktoré v súčasnosti nakúpia do svojho portfólia a na ktoré tak nebudú mať vytvorené rezervy.

Pre ďalší vývoj solventnosti je možné identifikovať viaceré faktory, ktoré môžu v budúcnosti negatívne vplývať na hodnotu ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov.

Prvým faktorom je riziko poklesu cien dlhopisov v dôsledku opätovného zvýšenia úrokových sadzieb, a tým aj objemu vlastných zdrojov v bankovom aj poisťnom sektore. Toto riziko súvisí predovšetkým s rizikom nárastu kreditných prírážok v prípade zvýšenia nedôvery na finančných trhoch podobne ako v závere roka 2011.

Vzhľadom na relatívne významný nárast ceny dlhopisov počas roka 2012 je možné predpokladať, že hodnota týchto dlhopisov bude postupne s približujúcou sa dobou splatnosti klesať aj v prípade stabilnej úrovne úrokových sadzieb. To platí aj pre dlhopisy nakúpené v aktuálnom období, pre ktoré banky a poisťovne nemajú zaúčtované kladné precenenie z predchádzajúceho obdobia. Druhý faktor môže vyplývať z obmedzenia ďalšieho poklesu rizikových váh v bankách používajúcich prístup interných ratingov, ktorý tieto banky zaznamenali počas roka 2012. V rokoch 2012 a 2013 toto obmedzenie nie je v platnosti, neskôr však bude opätovne účinné v zmysle novej bankovej regulácie CRR / CRD IV. Tretím faktorom je prijatie prísnejších regulatórnych pravidiel obsiahnutých v CRR / CRD IV. Tieto pravidlá na jednej strane sprísňujú definíciu vlastných zdrojov, na druhej strane vedú k zvýšeniu požiadaviek na vlastné zdroje, a to najmä v bankách využívajúcich pokročilé metódy merania rizika. V neskoršom období sa bude implementovať obmedzenie na minimálnu hodnotu podielu vlastných zdrojoch k celkovej sume expozícií (tzv. *leverage ratio*) a do platnosti postupne vstúpi niekoľko typov kapitálových vankúšov.

Vzhľadom na pretrvávajúce riziká, ktoré môžu negatívne ohroziť už vyššie spomenutú dobrú pozíciu slovenského bankového sektora, sa NBS rozhodla naďalej ponechať v platnosti odporúčanie na podporu stability slovenského ban-



kového sektora z januára 2012. V rámci neho Útvar dohľadu nad finančným trhom odporúča bankám udržiavať primeranosť základných vlastných zdrojov nad hranicou 9 %, zohľadniť pri rozhodnutiach týkajúcich sa dividendovej politiky potrebu vytvorenia dostatočnej kapacity na pokrytie strát a udržiavať ukazovateľ poskytnutých úverov k stabilným zdrojom pod úrovňou 110 %. NBS zároveň pozitívne hodnotí skutočnosť, že väčšina bánk v súčasnosti spĺňa toto odporúčanie s dostatočnou rezervou.

ZISKOVOSŤ VO FINANČNOM SEKTORE

Pre schopnosť bankového sektora dlhodobo udržiavať dostatočnú výšku a kvalitu kapitálovej vybavenosti, a to bez potreby obmedziť ich úverovú aktivitu, je nevyhnutné generovanie zisku v dostatočnej výške. Dlhodobá udržateľnosť tvorby ziskovosti spočíva predovšetkým v stabilnom objeme čistých úrokových príjmov, ktoré boli zároveň identifikované aj v rámci makrostresového testovania ako jeden zo základných faktorov zmiernujúcich prípadné negatívne vplyvy nepriaznivého ekonomického vývoja.

Ziskovosť bánk poklesla počas roka 2012 približne o tretinu, pričom najdôležitejšími faktormi tohto poklesu boli zavedenie osobitného a mimoriadneho bankového odvodu, nárast nákladov na kreditné riziko, ako aj pokračujúci pokles čistých úrokových príjmov. Tieto nepriaznivé vplyvy boli čiastočne kompenzované predovšetkým výraznými ziskami z precenenia dlhopisov v portfóliách bánk, keďže ich hodnota v prostredí klesajúcich úrokových sadzieb vzrástla. Nižšie úrokové sadzby zároveň prispeli aj k zmierneniu nárastu nákladov na kreditné riziko, keďže vďaka nižším sadzbám bola zaťaženosť klientov splátkami nižšia. Na druhej strane, práve prostredie nízkych úrokových sadzieb prispelo aj k vytvoreniu tlaku na zníženie úrokových príjmov bánk, a to najmä v dôsledku znižujúcich sa úrokových marží. V sektore podnikov sa znižovala výnosovosť portfólia úverov, zatiaľ čo v sektore domácností sa tento trend prejavil najmä nárastom nákladovosti na strane vkladov. Tu je však potrebné poznamenať, že nárast nákladovosti na strane vkladov súvisel okrem iného aj s niektorými štrukturálnymi trendmi, ktoré bolo možné zaznamenať v bankovom sektore na konci roka 2011 a počas prvého polroka 2012. Ide najmä o zvýšenú konkurenciu medzi

bankami, ako aj nárast podielu termínovaných vkladov so splatnosťou nad 1 rok, ktorých nákladovosť je v porovnaní s bežnými účtami alebo vkladmi s kratšou dobou viazanosti prirodzene vyššia. Ziskovosť poklesla aj v sektore poisťovní (medziročne poklesla o 20 %), čo však bolo spôsobené vysokým ziskom v roku 2011, jej úroveň však bola stále pomerne vysoká.

Pozitívnu skutočnosťou je, že napriek nárastu objemu zlyhaných úverov vykazuje väčšina bánk dostatočné pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami. Časť zlyhaných úverov, ktoré nie sú zabezpečené kolaterálom, nie sú na ne vytvorené opravné položky a nie sú ani odpočítané od vlastných zdrojov, predstavujú pre banky riziko poklesu zisku alebo kapitálu v budúcnosti. Preto je možné vnímať pozitívne, že viaceré banky počas roka 2012 znížili podiel nepokrytých zlyhaných úverov. Hoci údaje o hodnote zabezpečenia úverov kolaterálom možno považovať len za indikatívne, pri zohľadnení týchto údajov je podiel pokrytia zlyhaných úverov viac ako 95 % vo väčšine bánk. Táto skutočnosť znižuje potrebu dodatočnej tvorby opravných položiek na existujúce portfólio zlyhaných úverov v budúcnosti.

RIZIKÁ PRE VÝVOJ ZISKOVOSTI V BUDÚCNOSTI

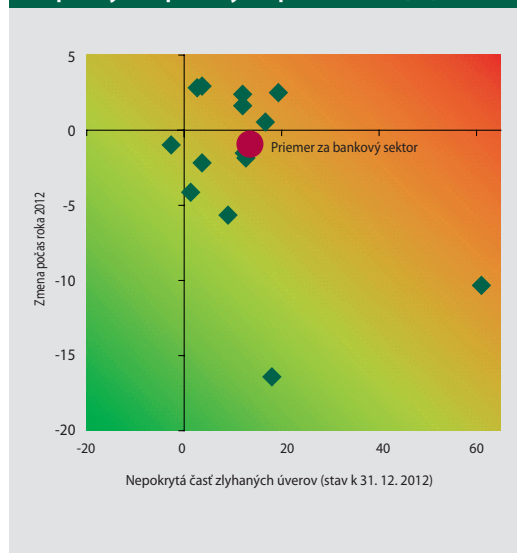
Z hľadiska ďalšieho vývoja ziskovosti je možné očakávať zmiernenie vplyvu niektorých faktorov, ktoré v uplynulom období vytvárali tlak na pokles zisku. Konkurencia na strane retailových vkladov aj úverov sa uvoľnila a opäťovne klesá aj podiel termínovaných vkladov. Celková suma bankového odvodu by sa mala v roku 2013 zvýšiť v porovnaní s rokom 2012 už iba mierne, pričom tento efekt by sa mal prejavovať len v retailových bankách. Ako je uvedené vyššie, relatívne vysoké pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami alebo odpočítateľnými položkami od kapitálu vytvára predpoklad, že banky by nemali byť vystavené vo vyššej miere potrebe dodatočnej tvorby opravných položiek k existujúcim zlyhaným úverom.

Na druhej strane, hlavným rizikom pre ziskovosť bánk zostáva prípadný ďalší rast zlyhaných úverov spojený s dodatočnými nákladmi na kreditné riziko a nárast kreditných prírážok. Ako ukázali výsledky stresového testovania, hoci vplyv rastu nákladov na kreditné riziko a straty z precenenia aktív v prípade negatívneho

Tabuľka 2 Medziročné zmeny čistého zisku v bankovom sektore v roku 2012 (mil. EUR)

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

Zdroj: NBS.

Graf 11 Podiel zlyhaných úverov, ktoré nie sú pokryté opravnými položkami (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Graf zobrazuje stav, resp. zmenu zlyhaných úverov, ktoré nie sú pokryté opravnými položkami. Aby bolo možné lepšie posúdiť ich rizikovosť, hodnoty sú vyjadrené ako podiel na vlastných zdrojoch banky.

Vodorovná os zobrazuje stav k 31. 12. 2012. Do úvahy sa berú nielen opravné položky, ale aj pokrytie formou odpočtu od vlastných zdrojov.

Zvislá os zobrazuje zmenu počas roka 2012, aby bolo možné posúdiť dynamiku vývoja. Výpočet bol očistený o odpis alebo odpredaj zlyhaných pohľadávok.

Oblasť znázornená červenou farbou znázorňuje vyššie riziko, zelená farba indikuje nižšie riziko.

ekonomického vývoja by nemali vo väčšine bánk viesť k neplneniu pravidiel kapitálovej primeranosti, z hľadiska ziskovosti by mohli spôsobiť bankovému sektoru relatívne významnú stratu. Pomerne výrazný dopad by mal najmä nárast zlyhaných úverov podnikom.

Z dlhodobejšieho pohľadu je významným rizikom aj prostredie nízkych úrokových sadzieb. Pokiaľ by výnosy menej rizikových aktív zostali na nízkych úrovniach počas dlhšieho obdobia, prispelo by to k ďalšiemu tlaku na čistý úrokový príjem bankového sektora. Dôvodom by bol najmä pokles výnosnosti portfólia dlhopisov kvôli poklesu kupónových platieb pri dlhopisoch s variabilným kupónom, ako aj pri nákupe nových dlhopisov v prípade splatnosti časti aktuálneho portfólia. Tento trend sa prejavil už aj počas prvých mesiacov roka 2013 a bol jedným z hlavných faktorov, ktoré zhoršovali ziskovosť bánk. Nepriaznivý dopad prostredia nízkych sadzieb by bol ešte výraznejší v prípade, ak by sa napriek nízkym úrokovým sadzbám ďalej utlmovala úverová aktivita bánk, čo by viedlo k ďalšiemu poklesu čistých úrokových príjmov.

Z ostatných faktorov sa problematiku ukazuje aj agresívna obchodná stratégia niektorých bánk aj za cenu negatívnych marží s cieľom získania trhových podielov. Okrem toho je dôležité ďalej nezvyšovať výraznejším spôsobom náklady bankového sektora na transfery do štátneho rozpočtu (napr. vo forme zvýšeného bankového odvodu alebo daňového zaťaženia), najmä nie v čase nižšieho ekonomického rastu. V kontexte klesajúcich úrokových výnosov môžu bankový sektor nepriaznivo ovplyvňovať aj opatrenia týkajúce sa obmedzenia poplatkovej politiky bánk. Jedným z negatívnych dôsledkov prípadného poklesu ziskovosti finančného sektora v budúcnosti môže byť snaha o zníženie prevádzkových nákladov. V budúcnosti bude preto potrebné detailne monitorovať snahu o zvýšenie výnosu

portfólia v prostredí nízkych úrokových sadzieb formou investícií do rizikovejších aktív pri súčasnom uvoľnení kontrolných mechanizmov a riadenia rizika v dôsledku tlaku na efektívnosť prevádzkových nákladov.

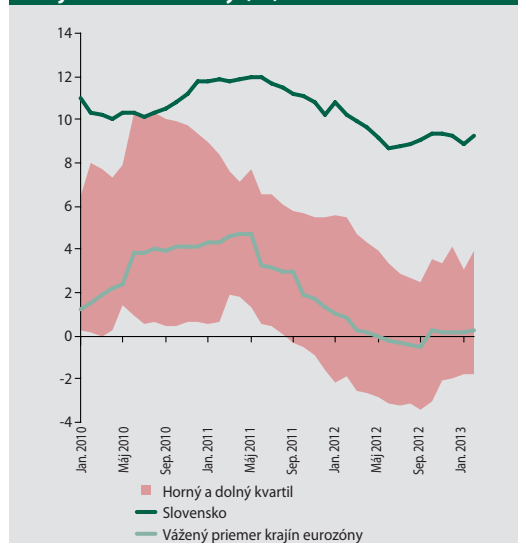
3.2 RAST ÚVEROV V BANKOVOM SEKTORE

Počas roka 2012 sa prehĺbili rozdiely v raste úverov domácnostiam a podnikom. Zatiaľ čo trh úverov podnikom sa priblížil k negatívnemu vývoju v eurozóne, rast úverov domácnostiam ostal na relatívne vysokej úrovni. Pozitívny vývoj v sektore domácností bol výsledkom štrukturálnych faktorov, kým pri podnikoch prevládla neistota na strane dopytu aj na strane bánk. Rast objemu úverov domácnostiam bol pozorovaný predovšetkým pri úveroch na bývanie. Dopyt po bývaní bol spojený najmä s riešením bývania zo strany mladých domácností, ktoré využívali prostredie nízkych úrokových sadzieb a relatívne priaznivých cien nehnuteľností. Takýto dopyt je v menšej miere citlivý na stagnáciu reálnych príjmov a aktuálne nízku spotrebiteľskú dôveru, ktorá brzdí skôr ľudí uvažujúcich o zmene bývania alebo kúpe druhého bytu.

Negatívny vývoj dynamiky úverov poskytnutých podnikovému sektoru v druhom polroku 2012 je v súlade s trendmi v ostatných členských štátoch eurozóny a bol spojený s oslabením dopytu aj ponuky v kontexte neistoty ohľadom ďalšieho makroekonomického vývoja.

Aktivita bánk na trhu úverov podnikom bola počas roka 2012 mierne procyklická. Sprísnovanie ponuky na klesajúcom trhu bolo vo veľkej miere dôsledkom pretrvávajúcej neistoty ohľadom makroekonomického vývoja. Počas roka 2012 začali úvery podnikom opäť klesať. V tomto prípade bola intenzívnejšia dynamika na strane ponuky úverov. Dopyt po úveroch, hoci bol slabý, nezaznamenal ďalší pokles, zatiaľ čo sa politika bánk sprísnovala. Keďže pokles rastu úverov podnikom v roku 2012 nastal pri kombinácii existujúceho dopytu a spomaľujúcej sa ponuky, môžeme správanie bánk považovať za procyklické. Hlavným dôvodom sprísnenia úverových štandardov zo strany bánk bola najmä neistota ohľadom ďalšieho makroekonomického vývoja. Keďže relatívne vysoká konkurencia na trhu úverov podnikom vytvára tlak na úrokové marže, očakávanie rastu rizika bolo dostatočným dôvodom na obmedzenie ponuky.

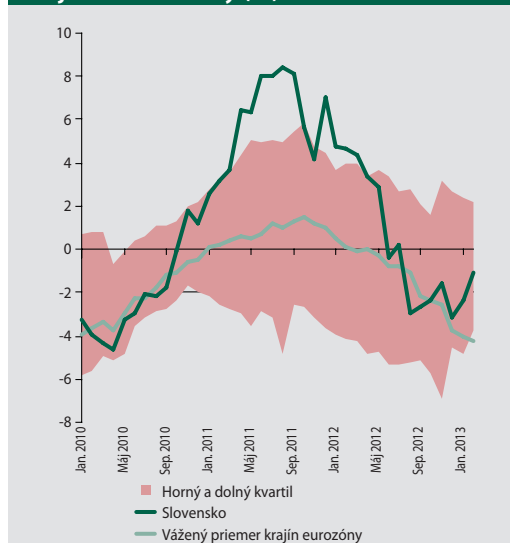
Graf 12 Vývoj dynamiky objemu úverov domácnostiam v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny (%)



Zdroj: ECB Statistical Data Warehouse.

Poznámka: Na grafe je znázornený prvý a tretí kvartil medziročného rastu objemu úverov v krajinách eurozóny, priemerný rast vážený objemom aktív a medziročný rast na Slovensku.

Graf 13 Vývoj dynamiky objemu úverov podnikom v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny (%)



Zdroj: ECB Statistical Data Warehouse.

Poznámka: Na grafe je znázornený prvý a tretí kvartil medziročného rastu objemu úverov v krajinách eurozóny, priemerný rast vážený objemom aktív a medziročný rast na Slovensku.

Treba však pripomenúť, že takáto situácia na trhu úverov podnikom nemusí mať bezprostredný vplyv na domácu ekonomiku. Dôvodom je skutočnosť, že najvýznamnejšie exportné firmy sa len v malej miere financujú prostredníctvom domácich bánk, a preto nie sú závislé na domácej ponuke úverov. Túto skutočnosť je čiastočne možné vidieť aj pri pohľade na dynamiku úverového zaťaženia, ktoré bolo vo vybraných obdobiach zvyšované inými úvermi ako od domácich bánk.

Procyklická politika bánk sa nepotvrdila v prípade úverov na bývanie. Tento segment bol vďaka silnému dopytu viac vyvážený a úverová politika bánk mala menší vplyv na tok úverov. Výraznejšie uvoľnenie úverových štandardov nastalo na trhu spotrebiteľských úverov, ktoré však z hľadiska objemu nepredstavujú významný vplyv na domácu ekonomiku. Na rozdiel od trhu s podnikovými úvermi ostal počas roka 2012 rast úverov domácnostiam nielen kladný, ale zároveň patril medzi najrýchlejšie trhy svojho druhu v EÚ. Hlavnou časťou trhu úverov domácnostiam sú úvery na bývanie, ktoré môžu mať priamy dopad aj na veľkosť a hĺbku trhu bývania. Preto je z hľadiska finančnej stability dôležité, že rast úverov na bývanie nebol počas roka 2012 neprimerane posilňovaný úverovou politikou bánk. Tempo rastu úverov ostávalo na úrovni 10 %, pričom podmienky poskytovania úverov zo strany bánk boli skôr opatrné.

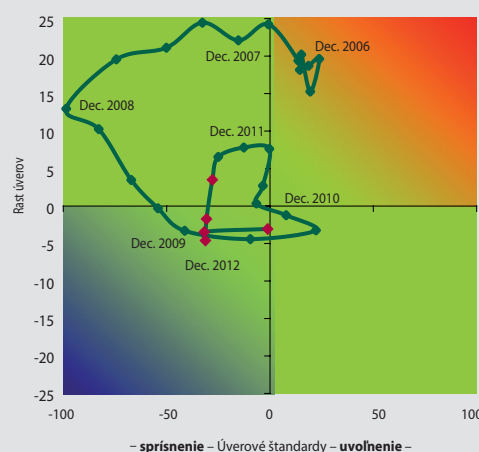
V prípade spotrebiteľských úverov sa dlhodobou ukazuje, že banky majú tendenciu uvoľňovať úverové štandardy, a tým podporovať rast úverov aj v prípade, že je tempo ich rastu relatívne vysoké. Ďalšie uvoľňovanie ponuky úverov prebiehalo aj v roku 2012, a to aj napriek tomu, že medziročný rast dosahoval úrovne okolo 14 %. Z hľadiska možného vplyvu rastu spotrebiteľských úverov na prehriatie ekonomiky je dôležité, že objem týchto úverov je relatívne malý a jeho dopad na makroekonomický vývoj nie je významný.

Potenciál ďalšieho rastu úverov v dlhodobom horizonte je skôr negatívny. Dôvodom je neustály pokles počtu potenciálnych žiadateľov o úver vyplývajúci z negatívneho demografického vývoja. Nepriaznivý dopad tohto vývoja môže byť oddialený budúcim rastom disponibilných príjmov. Perspektíva ďalšieho rastu úverov v krátkodobom horizonte je spojená predo-

všetkým s makroekonomickým vývojom, a teda so zmenami na trhu práce a zmenami v príjmoch domácností. Možný budúci vývoj objemu úverov sa hodnotí aj v kontexte makrostresového testovania. Keďže základný scenár vychádza z oficiálnej predikcie Národnej banky Slovenska, odhadnutú dynamiku úverov v tomto scenári je možné do istej miery chápať ako predikciu pravdepodobného vývoja trhu úverov. Očakávané spomalenie ekonomického rastu by sa malo prejavovať aj na poklese dynamiky úverov domácností, keď v roku 2013 sa očakáva rast celkového objemu na úrovni 7 % oproti celkovému rastu takmer 9 % v minulom roku. Očakávané zlepšenie sentimentu a zrýchľujúca sa dynamika ekonomiky by sa mali prejavovať aj na vyššom raste úverov v roku 2014, ktorý by ale naďalej mierne zaostával za hodnotami z roka 2012, najmä z dôvodu vyššej zotrvačnosti rastu v tomto segmente. Predikované trendy by mali odrážať predovšetkým dynamiku úverov na bývanie, ktoré tvoria objemovo najvýznamnejšiu zložku celkových úverov poskytnutých domácnostiam.

Kým už spomínané makroekonomické faktory by mali určovať do veľkej miery základné trendy na trhu úverov v krátkodobom a strednodobom

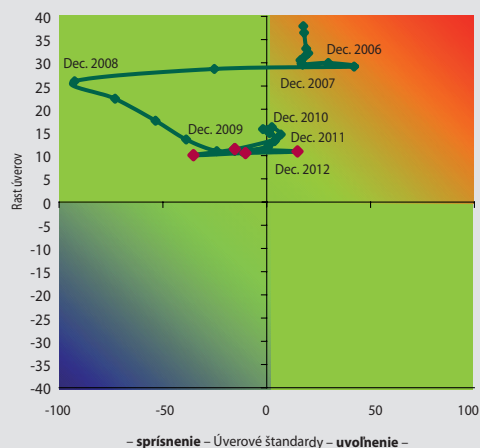
Graf 14 Úverové štandardy a tok úverov na trhu úverov podnikom (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na grafe sú znázornené zmeny úverových štandardov v jednotlivých štvrtkoch a zodpovedajúce medziročné zmeny objemu úverov.

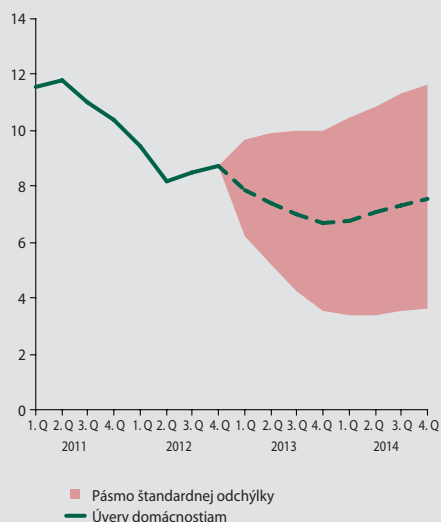
Červená a modrá oblasť indikujú smer narastajúcej cyklickality úverovej aktivity bánk, zelená farba indikuje správanie, ktoré nie je cyklické.

Graf 15 Úverové štandardy a tok úverov na trhu retailových úverov na bývanie (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na grafe sú znázornené zmeny úverových štandardov v jednotlivých štvrtroch a zodpovedajúce medziročné zmeny objemu úverov.

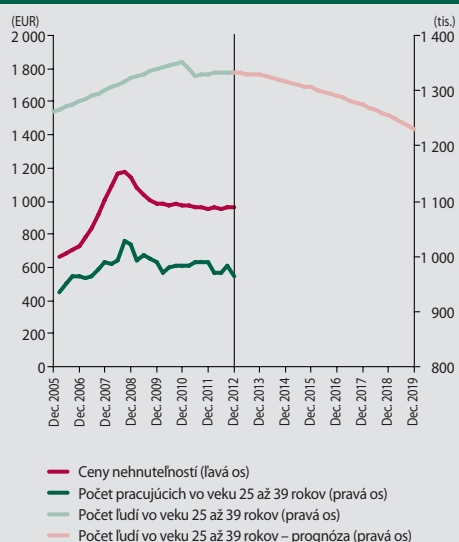
Červená a modrá oblasť indikujú smer narastajúcej cyklickosti úverovej aktivity bánk, zelená farba indikuje správanie, ktoré nie je cyklické.

Graf 17 Projekcia rastu úverov domácnostiam (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Graf znázorňuje projekciu medziročného rastu objemu úverov poskytnutých domácnostiam.

Projekcia prislúcha k základnému scenáriu použitému v makro-stresovom testovaní (Box 2), ktorý vychádza z oficiálnej predikcie NBS ku koncu roka 2012.

Graf 16 Demografický vývoj ako faktor vplyvajúci na rast úverov


Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Infostat.

 Poznámka: Ceny nehnuteľností sú v EUR za m².

určujúca pre veľkosť dopytu po úveroch, najmä úveroch na bývanie. Vzhľadom na demografický vývoj bude počet obyvateľov na Slovensku v danom veku počnúc rokom 2013 plynule klesať najbližších 20 rokov. Kým teda rast úverov v období 2005 až 2010 bol sprevádzaný nárastom tejto skupiny obyvateľov o viac ako 7 %, v rokoch 2013 až 2018 sa očakáva prepád na úrovni 5,5 %. Takýto rozdiel vo vývoji možno považovať za faktor ovplyvňujúci rast úverov.

Aj keď tento trend je objektívny, jeho dopad môže byť zmiernený ekonomickým rastom. V prípade, že by nastalo zásadnejšie ekonomické oživenie spojené s nárastom disponibilných príjmov domácností, hranica potenciálnych žiadateľov o úver sa môže posunúť vyššie. Vysvetlením takéhoto posunu je skúsenosť, že v čase konjunktúry sa vo vyššej miere prejavuje snaha domácností zvýšiť si kvalitu bývania presťahovaním sa do bytu alebo domu s vyšším štandardom, aj keď tieto domácnosti ešte spravidla nemajú splatený úver na byt, v ktorom aktuálne bývajú. Zároveň môže rásť požadovaná výška úverov v úverových žiadostiach. Pre banky to znamená zvýšenie dlhových a splátok existujúcich dlžníkov, ktorí si to môžu dovoliť vzhľadom na rast príjmov.

horizonte, dlhodobým faktorom vplyvujúcim na rast úverov je aj demografický vývoj. Veľká väčšina žiadateľov o úver je vo veku 25 až 39 rokov. Táto veková skupina je preto do veľkej miery

3.3 ZDROJE FINANCOVANIA BANKOVÉHO SEKTORA

Kým zhoršený prístup k zdrojom financovania sa je jedným z hlavných rizík pre viaceré krajiny eurozóny, v prípade slovenského bankového sektora je možné toto riziko vyhodnotiť ako menej významné. Uvedené riziko, ktoré je umocnené fragmentovanými finančnými trhmi, je identifikované v aktuálnej Správe o finančnej stabilite ECB⁴ ako jedno z kľúčových rizík pre eurozónu (pozri box 1). Zhoršený prístup je dôsledkom, okrem iného, odlevu zdrojov klientov z krajín, ktoré sú vnímané ako viac rizikové a s ťažkosťami pri emitovaní dlhodobejšieho dlhu pre banky so sídlom v týchto členských štátoch. V tomto kontexte je možné hodnotiť situáciu v slovenskom bankovom sektore ako pozitívnu. Sektor ako celok nečelil výraznejším tlakom na strane pasív ani počas prepadu domácej ekonomiky v roku 2009, ani v následnom období poznačenom krízou suverénnych štátov, ktoré trvalo aj počas roku 2012.

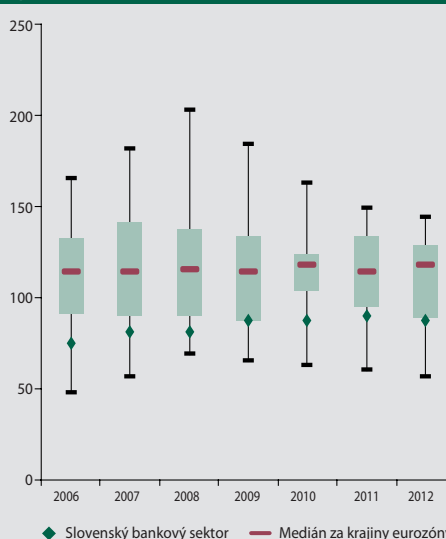
Jedným z faktorov zmierňujúcich riziko financovania sa slovenských bánk je vysoký podiel pomerne stabilných klientskych vkladov na celkovej bilancii. Takýto stabilný základ dáva bankám priestor na financovanie svojich aktivít bez toho, aby museli vo väčšej miere využívať medzibankové alebo iné volatilné zdroje. Aktuálne konzervatívne zloženie pasív bankového sektora, ktoré do veľkej miery súvisí s pomerne konzervatívnou charakteristikou investičnej stratégie slovenských klientov, je podporené aj faktom, že celkový objem úverov je naďalej prevyšovaný celkovým objemom vkladov prijatých od klientov. To znamená, že banky sú naďalej schopné financovať reálnu ekonomiku s použitím stabilných zdrojov bez potreby aktívne vstupovať na peňažný trh.

Konzervatívna investičná stratégia slovenských bánk a pozitívne vnímanie stability domácej ekonomiky podporilo stabilitu vkladov od klientov. Financovanie najmä domácej ekonomiky a malý podiel rizikovejších aktív spôsobili, že vnímanie rizikovosti slovenského bankového sektora výraznejšie nevrástlo ani počas turbulentnejších období na finančných trhoch. To malo za následok, že na rozdiel od krajín so zvýšeným suverénnym rizikom domáce banky nečelili odlevu zdrojov od klientov, čo im umožnilo zachovanie konzervatívnej štruktúry pasívnej strany bilancie. Zároveň je potrebné pozna-

menat, že všetky banky plnili obozretné pravidlá krátkodobej likvidity, v zmysle ktorých musia mať banky dostatočný objem rýchlo likvidných aktív na krytie prípadného zvýšeného odlevu zdrojov. Priemerná hodnota ukazovateľa likvidných aktív sa počas roka 2012 výraznejšie nemenila a pohybovala sa tesne pod hodnotou 1,5.

Pozitívne trendy sa zachovali aj počas roka 2012, keď vklady retailu pokračovali v raste, aj keď domácnosti preferovali skôr vklady s kratšou splatnosťou. Vklady retailu zaznamenali, podobne ako v roku 2011, nárast. Na rozdiel od predošlého roka bol však tento rast vyvážený, pričom došlo k posunu dopytu smerom ku kratším splatnosťami. Táto zmena pravdepodobne odráža nízke úrokové sadzby, ktoré tieto vklady aktuálne ponúkajú. Aj keď vplyv konkurenčného prostredia na termínované vklady sa výrazne nezmenil, bolo možné počas roka 2012 zaznamenať nárast podielu pobočiek zahraničných bánk na celkovom objeme vkladov. Tento nárast sa však týkal predovšetkým netermínovaných vkladov. V prípade podnikového sektora nedošlo k výraznejším zmenám v trendoch.

Graf 18 Pomer objemu úverov poskytnutých klientom a vkladov od klientov na Slovensku v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny (%)



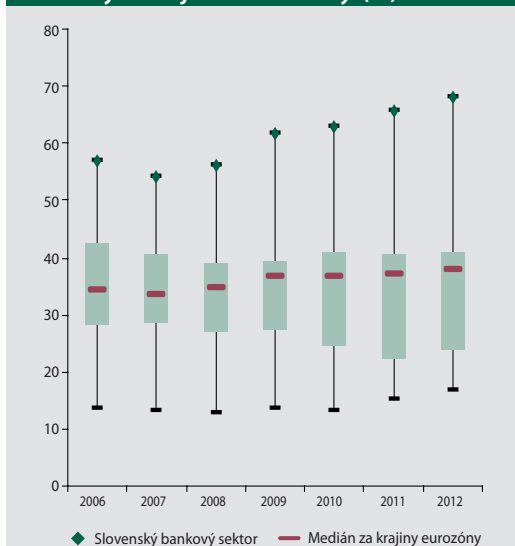
Zdroj: ECB Statistical Data Warehouse.

Poznámky: Na grafe je znázornená minimálna hodnota, maximálna hodnota, prvý kvartil a tretí kvartil hodnoty pomeru v jednotlivých členských štátoch, hodnota za slovenský bankový sektor a mediánová hodnota bankových sektorov v jednotlivých členských štátoch eurozóny.

Hodnoty sú ku koncu jednotlivých rokov.

4 Financial Stability Review December 2012, dostupné na www.ecb.int

Graf 19 Podiel vkladov od klientov na celkových aktívach na Slovensku v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny (%)



Zdroj: ECB Statistical Data Warehouse.

Poznámky: Na grafe je znázornená minimálna hodnota, maximálna hodnota, prvý kvartil a tretí kvartil hodnoty pomeru v jednotlivých členských štátoch, hodnota za slovenský bankový sektor a mediánová hodnota bankových sektorov v jednotlivých členských štátoch eurozóny.

Hodnoty sú ku koncu jednotlivých rokov.

Stabilné vnímanie bankového sektora sa odrazilo aj na priaznivých podmienkach pri emisiách hypotekárnych záložných listov (HZL), aj keď je treba upozorniť na riziká plynúce zo špecifik trhu s týmito dlhopismi, najmä na refinančné riziko. Cena, resp. kupónový výnos hypotekárnych záložných listov, ktoré dominujú medzi emitovanými dlhovými cennými papiermi, vykazuje závislosť od vývoja požadovaných výnosov slovenských štátnych dlhopisov, resp. od medzibankových sadzieb EURIBOR. Banky boli schopné emitovať aj počas roka 2012 HZL s primeranými podmienkami, teda s primeranými maržami voči medzibankovým sadzbám, resp. s primeraným spreadom voči výnosom slovenských štátnych dlhopisov. Na druhej strane, kým bankám poskytujúcim hypotekárne úvery plynie zo zákona povinnosť emisie HZL, domáci dopyt po týchto dlhopisoch postupne stráca potenciál. Tento trend sa odzrkadľuje aj na neustále zväčšujúcom sa podiele zahraničných investorov, pravdepodobne najmä vlastných bankových skupín. To znamená, že v prípade zhoršenia finančnej situácie týchto skupín, domácich bánk alebo všeobecného zhoršenia vnímania slovenskej ekonomiky, rastie riziko refinancovania pre

domáce hypotekárne banky formou nových emisií HZL.

Medzibankový trh a zdroje od ECB sú naďalej len sekundárnym zdrojom pre banky pri úverovaní reálnej ekonomiky. Slovenské banky vo všeobecnosti vstupujú na medzibankový, resp. peňažný trh najmä za účelom riadenia krátkodobej likvidity, resp. na kompenzáciu pohybu ostatných volatilnejších položiek bilancie. Na konci roka 2011 a v marci 2012 využili aj domáce banky možnosť získavania zdrojov od ECB vo forme trojročných refinančných operácií. Objem získaných zdrojov však tvoril iba nepatrnú časť celkovej bilancie a tieto zdroje boli použité predovšetkým na splatenie medzibankových a iných volatilných záväzkov, na investície do cenných papierov a istá časť bola ponechaná následne v ECB. To znamená, že tieto zdroje neboli použité na financovanie reálnej ekonomiky a teda nevyplývali z nich žiadne riziká z pohľadu finančnej stability. Navyše, približne dve tretiny týchto zdrojov už banky splatili na začiatku roka 2013.

3.4 RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

KREDITNÉ RIZIKO V BANKOVOM SEKTORE

Vzhľadom na tradičný charakter bankovníctva na Slovensku je kreditné riziko najvýznamnejším rizikom z klasických bankových rizík. V kontexte vývoja počas ostatných štyroch rokov však vidíme pomerne výraznú odolnosť bankového sektora na toto riziko. Straty, ktoré nastali v dôsledku nesplácania úverov, najmä v roku 2009, síce neboli malé, ale nepredstavovali hrozbu pre finančnú stabilitu. Na rozdiel od rozsiahlych strát, ktoré zažili bankové skupiny v eurozóne vplyvom nepredvídateľných pohybov na finančných trhoch, sa model slovenského bankovníctva, a s tým spojená orientácia na domáce kreditné riziko, javil ako prospešnejší pre finančnú stabilitu.

Situácia na trhu práce nevedla k priamemu zvýšeniu kreditného rizika. Dôvodom bola najmä štruktúra rastu nezamestnanosti, v ktorej dominovali absolventi škôl. Schopnosť domácich splácať úvery je daná predovšetkým stabilitou zamestnania. Za pozitívnu môžeme považovať skutočnosť, že nárast miery nezamestnanosti pozorovaný v roku 2012 má odlišnú vnútornú štruktúru v porovnaní s rokom 2009. Na rozdiel

od začiatku ekonomickej a finančnej krízy, počas roka 2012 rástla najmä nezamestnanosť ľudí bez predchádzajúceho pracovného zaradenia, ktorých do veľkej miery tvoria absolventi škôl. Takáto dynamika nezamestnanosti nemá priamy vplyv na nárast kreditného rizika v bankách, keďže ľudia bez predchádzajúceho pracovného zaradenia spravidla nemajú bankové úvery. Navyše, počet nezamestnaných v nižšej a čiastočne aj strednej príjmovej kategórii sa znižoval, pričom tento trend sa v prvom štvrtroku 2013 ešte zrýchlil.

V tomto kontexte je potrebné chápať aj nárast počtu zamestnaných v nižšej príjmovej skupine. Opäť ide o ľudí, ktorí nepredstavujú významný objem úverov v portfóliách bánk, a preto zlepšenie ich zamestnanosti nemá priamy vplyv na kreditné riziko.

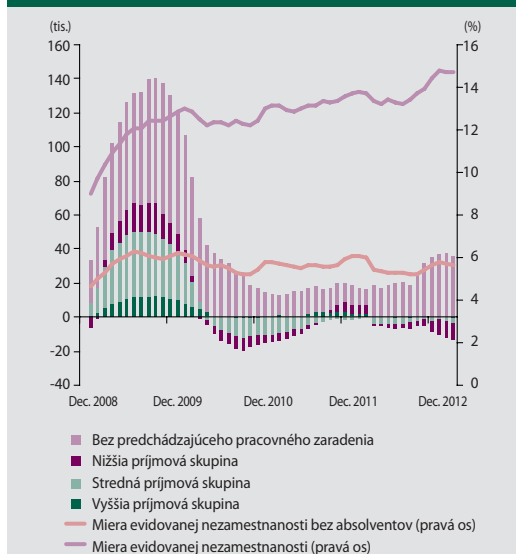
Zaťaženie individuálnych domácností splátkami úverov sa na konci roka 2012 mierne zvýšilo. Dôvodom bol predovšetkým nárast výdavkov domácností, ktorý bol len okrajovo kompenzovaný poklesom úrokových sadzieb. Takýto vývoj je v kontraste s obdobím rokov 2005 až 2008. V tejto perióde boli úrokové sadzby na vyššej úrovni, ale úverové zaťaženie výrazne klesalo najmä v dôsledku rastu reálnych miezd. Naopak, po roku 2009 môžeme hovoriť skôr o stagnácii reálnych príjmov a výraznom

poklese úrokových sadzieb. Domácnosti preto vo veľkej miere využili pokles úrokových mier na refinancovanie úverov pri nižších sadzbách. Uvoľnenie menovej politiky sa tým postupne prenieslo do nižších nákladov na splátky úverov. Tento efekt poklesu úrokových sadzieb však postupne slabol a počas roka 2012 už nedokázal kompenzovať rast niektorých výdavkových položiek domácností spojených najmä s bývaním, dopravou alebo potravinami.

Mierny nárast úverového zaťaženia je potrebné vnímať aj v porovnaní s ostatnými štátmi eurozóny. V tomto porovnaní slovenské domácnosti patria medzi menej zaťažené. Silnou výhodou slovenských domácností je nízky podiel dlhu na ich aktívach, ktorý je do veľkej miery spôsobený vysokou mierou vlastníctva bytov a domov a tiež spôsobom ich nadobudnutia. Napriek tomu, že to svedčí o zdravšej štruktúre zadĺženia, na kreditné riziko to má len nepriamy vplyv.

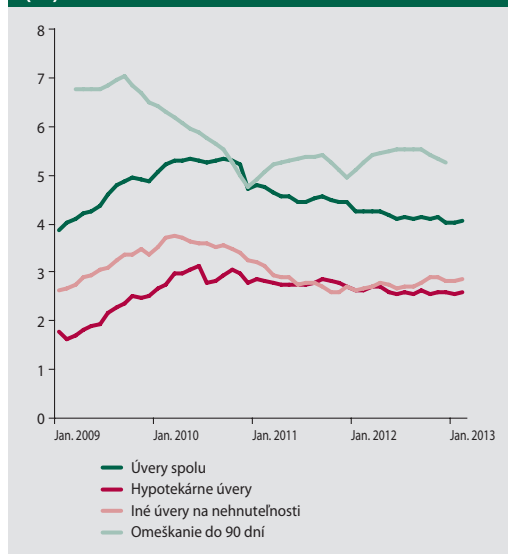
Celková výška dlhu slovenských domácností bola na najnižšej úrovni spomedzi krajín eurozóny, čo je z pohľadu kreditného rizika pozitívna skutočnosť. Napriek tomu, že výška celkových úverov k HDP nemá priamy dopad na schopnosť individuálnej domácnosti splácať svoje záväzky, existuje tu významný nepriamy vplyv. Doterajší vývoj splácania úverov pouká-

Graf 20 Medziročné zmeny v počte nezamestnaných podľa príjmových skupín



Zdroj: ÚPSVaR.

Graf 21 Podiel zlyhaných a omeškaných úverov domácnostiam na celkových úveroch (%)



Zdroj: NBS.

zal na významné prepojenie širších rodinných vzťahov slovenských domácností pri problémoch so splácaním záväzkov. Ochota pomôcť si v rámci rodiny so splácaním úverov v ťažkých situáciách je pri nízkom podiele úverov na HDP podporená aj schopnosť takúto pomoc v rodine poskytnúť. Inými slovami, schopnosť slovenskej domácnosti zvládnuť nepriaznivú situáciu pri splácaní úverov je ovplyvnená aj tým, či sú splátkami úverov zaťažení napríklad súrodenci alebo rodičia. Táto skutočnosť je vo všeobecnosti považovaná za jeden z faktorov nízkeho podielu zlyhaných úverov na bývanie na Slovensku.

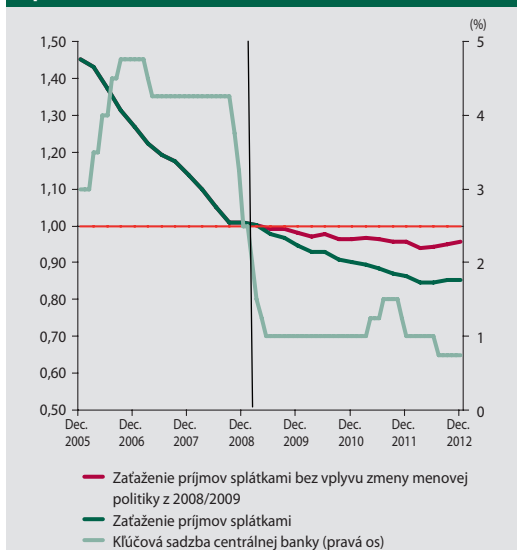
Pokles ekonomickej výkonnosti viacerých členských štátov EÚ, ktoré sú zároveň hlavnými obchodnými partnermi Slovenska, sa prejavil aj na znížení aktivity domáceho podnikového sektora. Vývoj v sektore podnikov bol podstatne viac v súlade s trendmi v EÚ ako sektor domácností. Dôvodom je kombinácia exportnej orientácie domácej ekonomiky, majetkové prepojenie podnikov so zahraničím a porovnateľná zadlženosť podnikového sektora na Slovensku s priemerom EÚ. V súvislosti so spomalením rastu exportu sa viaceré ukazovatele (napr. očakávaná zamestnanosť, nové objednávky a pod.) počas

roka 2012 zhoršovali alebo ostávali na relatívne slabých hodnotách. Spomalenie rastu tržieb v priemysle bolo najvýraznejšie od konca roku 2009, slovenský priemysel však aj napriek tomu stále patrí medzi najvýkonnejšie v rámci EÚ.

Spomaľovanie ekonomiky sa neprejavilo na kvalite úverového portfólia. Podiel zlyhaných úverov ostal stabilný a miery zlyhania v podnikovom sektore počas roka klesli. Napriek spomenutému spomaleniu výkonnosti podnikového sektora, najmä priemyslu, nezaznamenal bankový sektor významnejšie straty z kreditného rizika. Kvalita portfólia vyjadrená podielom zlyhaných úverov na celkových úveroch ostala na stabilnej úrovni, dynamika objemu zlyhaných úverov bola podobná ako v roku 2011. Nárast objemu zlyhaných úverov, ako aj miery zlyhania ich objemu v októbri a novembri 2012, bol skôr dôsledkom zlyhania malého počtu projektov v sektore komerčných nehnuteľností ako všeobecného zhoršenia makroekonomického vývoja.

Z pohľadu kreditného rizika je dôležité, že v čase makroekonomickej neistoty a otázného budúceho rastu tržieb v podnikovom sektore sa nezvyšovala zadlženosť podnikov a ich úverové zaťaženie naďalej klesalo.

Graf 22 Zaťaženie príjmov domácností splátkami



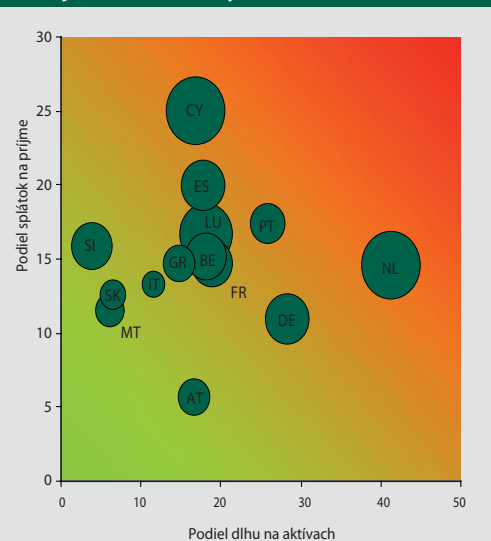
Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámky: Príjmy domácností sú upravené o základné výdavky (potraviny a nealkoholické nápoje, bývanie, voda, elektrina, plyn a palivá, zdravie, doprava, pošta a telekomunikácie).

Výška indexu zaťaženia: 03/2009 = 1,00.

Kľúčová sadzba centrálnej banky do roku 2009 je sadzba NBS.

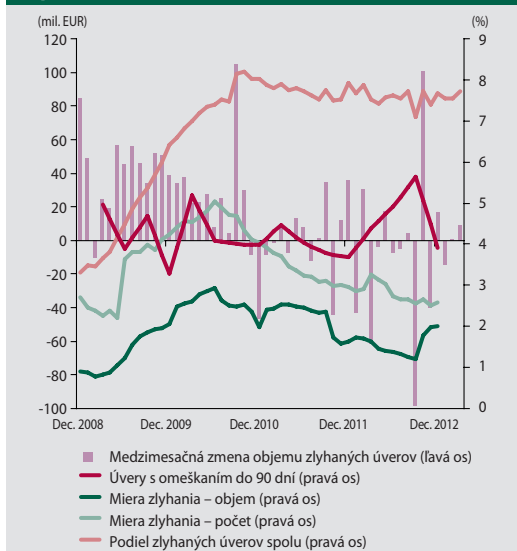
Graf 23 Porovnanie zadlženosti domácností v krajinách eurozóny (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Veľkosť bubliny predstavuje percento obyvateľov s dlhom.

Oblasť znázornená červenou farbou znázorňuje vyššie riziko, zelená farba indikuje nižšie riziko.

Graf 24 Zlyhané úvery a miery zlyhania v podnikovom sektore


Zdroj: NBS.

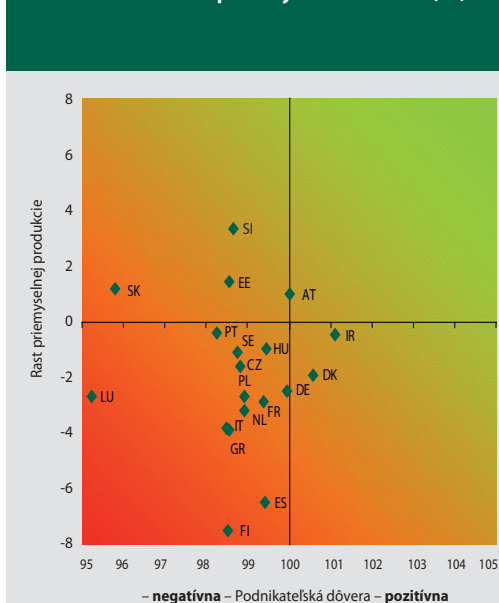
Poznámka: Miery zlyhania sú ročné.

INDIKÁTORY MOŽNÉHO NÁRASTU KREDITNÉHO RIZIKA V BUDÚCNOSTI

Z hľadiska budúceho vývoja kreditného rizika v podnikovom sektore je dôležité sledovať podiel úverov, ktoré zatiaľ nie sú zlyhané,

ale môžu v budúcnosti vykazovať zvýšené riziko. Keďže presná definícia ani vykazovanie takýchto úverov neexistuje, je dôležité sledovať aspoň približné indikátory týchto úverov. Príkladom takéhoto indikátora je podiel úverov podnikom v omeškaní viac ako 90 dní, ktoré nie sú v kategórii zlyhaných úverov, a to napriek tomu, že táto kategória by v zmysle jej definície mala zahŕňať okrem iného všetky úvery v omeškaní viac ako 90 dní. Ako naznačuje graf 26, zvýšený podiel týchto úverov bolo možné zaznamenať predovšetkým v krízovom roku 2009, z hľadiska objemu však riziko vzrástlo aj na konci roka 2011. Najvyšší podiel na celkovom objeme v týchto rizikových úveroch bolo možné zaznamenať v priemysle, v odvetví finančných činností a v odvetví komunikácií a informácií.

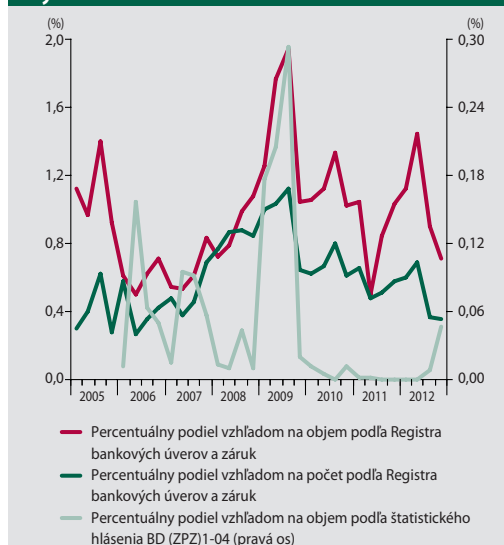
K indikátorom možného budúceho nárastu rizika patrí aj podiel úverov, ktorým bola predĺžená splatnosť. Úverom, pri ktorých banky uvoľnili podmienky s cieľom vyhnúť sa zlyhaniu (tzv. *forbearance*), sa venuje aktuálne veľká pozornosť aj zo strany európskych inštitúcií (Európsky výbor pre systémové riziká – ESRB, Európsky orgán pre bankovníctvo – EBA, Európsky orgán pre cenné papiere a trhy – ESMA, Európska komisia). Dôvodom je, že hoci na jednej strane môže uvoľ-

Graf 25 Aktivita v priemysle a dôvera (%)


Zdroj: OECD, Eurostat.

Poznámky: Údaje k februáru 2013.

Červená farba znázorňuje oblasť menej priaznivej situácie, zelená farba indikuje lepšiu situáciu.

Graf 26 Podiel úverov podnikom v omeškaní viac ako 90 dní, ktoré nie sú vykázané ako zlyhané


Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje podľa štatistického hlásenia BD (ZPZ) 1-04 nie sú v plnej miere konzistentné s údajmi podľa Registra bankových úverov a záruk, pretože obsahujú iba údaje za úvery oceňované individuálne, nie portfóliovo.

nenie podmienok pomôcť klientom splatiť úver, čo môže mať dokonca proticyklický charakter, na druhej strane môžu banky týmto spôsobom skrývať potenciálne problémy, ktoré sa môžu prejaviť v budúcnosti (tzv. *evergreening*). Kľúčovou je preto v súvislosti s týmito úvermi otázka interných procesov v oblasti riadenia rizík, ako aj otázka transparentnosti. Riziko kvality aktív, ktoré môže viesť k ohrozeniu dôvery vo finančný sektor, je dokonca aktuálne označované ako jedno z hlavných rizík pre finančnú stabilitu v eurozóne.

Riziko budúceho zhoršenia kvality aktív sa na základe tohto indikátora v roku 2012 čiastočne znížilo, v niektorých sektoroch však ostáva prítomné. Napriek pomerne výraznému spomaleniu prírastku objemu úverov s predĺženou splatnosťou, ktoré neboli označené ako zlyhané, stále ostávajú v portfóliách bánk úvery, ktorým boli uvoľnené podmienky v predchádzajúcich rokoch. Ide najmä o sektory nehnuteľností a obchodu. Hoci pri niektorých z týchto úverov sa situácia vďaka predĺženiu splatnosti mohla zlepšiť, pri iných nemožno vylúčiť ich zlyhanie v budúcnosti.

Graf 27 Podiel úverov podnikom, ktorým bola predĺžená splatnosť (prírastok a stav)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený podiel úverov podnikom, ktorým bola predĺžená splatnosť, na celkovom objeme portfólia úverov. Do úvahy sa brali iba úvery, ktorých počiatková zmluvná splatnosť bola vyššia ako 1 rok a ich priebeh nebol príliš volatilný (t.j. priemerný medzištvrtročný pokles nepresahoval 20 % priemernej hodnoty zostatku), s cieľom vylúčiť kontokorentné úvery. Z výpočtu boli vylúčené aj zlyhané úvery, keďže zámerom je identifikovať najmä úvery, v ktorých riziko zlyhania ešte nebolo vykázané. Za predĺženie splatnosti sa považovali iba také prípady, keď k tomuto predĺženiu prišlo najviac 1 rok pred uplynutím pôvodnej doby splatnosti.

TRH NEHNUTEĽNOSTÍ

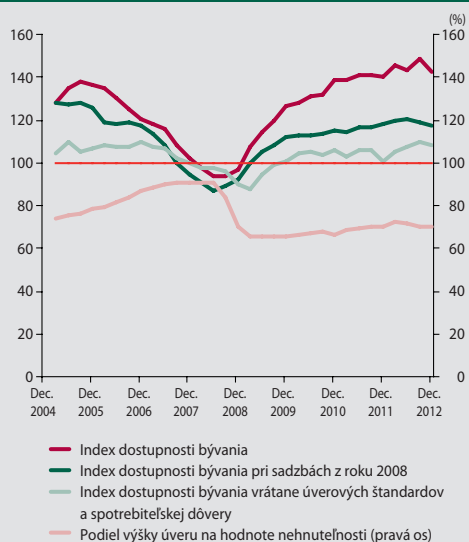
Trh nehnuteľností býva tradične úzko spojený s otázkou finančnej stability. Hlavným dôvodom je vysoká miera použitia bankových úverov na kúpu alebo stavbu nehnuteľností, či už na bývanie, alebo na komerčné využitie. Zároveň pri množstve úverov, ktoré majú aj iný účel, sa často využíva nehnuteľnosť ako zabezpečenie. V bankových sektoroch preto často vzniká úzka väzba medzi trhom nehnuteľností a zdravím financujúcich bánk.

Vzhľadom na veľkú orientáciu slovenského bankového sektora na domácu ekonomiku, rastie toto prepojenie aj v lokálnych bankách. Význam nehnuteľností, ktoré banky evidujú ako zabezpečenie úverov v prípade ich neplatenia, neustále rastie. Hodnota takýchto nehnuteľností prekročila v decembri 2012 40 % celkových aktív.

Napriek tomu, že rast úverov na bývanie bol na Slovensku najrýchlejší spomedzi štátov eurozóny, na trhu nehnuteľností na bývanie sa netvorili nerovnováhy. Ceny ostali stabilné a úverová politika bánk sa počas roka tiež príliš nemenila. Trh nehnuteľností na bývanie bol počas roka 2012 relatívne stabilný. Nenastali žiadne vážnejšie zmeny v ponukových cenách (inzeráty) ani v realizovaných cenách. Svedčí o tom aj vyrovnaný vývoj dostupnosti bývania, ktorý zároveň ostal na relatívne vysokej úrovni. Pri širšej interpretácii to znamená, že jestvuje potenciál na vyšší záujem o bývanie, ktorý sa môže prejaviť v prípade obnovenia spotrebiteľskej dôvery.

Navyše, politika bánk vo výške úveru k hodnote zabezpečenia (LTV) sa počas roka 2012 pohybovala medzi 69 % a 73 %, čo možno považovať za zdravé hodnoty. Táto skutočnosť nielen limitovala vystavenie bánk voči tomuto trhu, ale nepriamo obmedzovala prípadnú tvorbu nerovnováh.

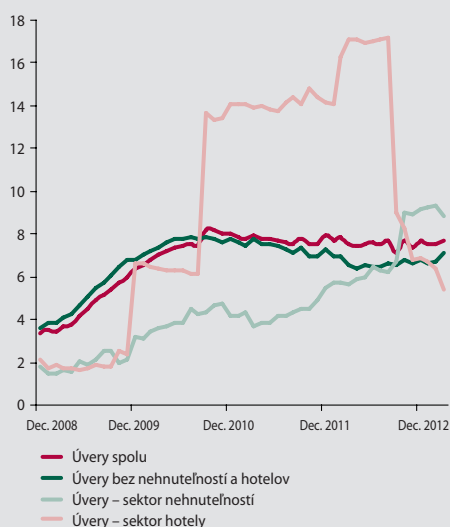
Situácia na trhu komerčných nehnuteľností bola skôr stabilná. Napriek tomu ostáva trh komerčných nehnuteľností potenciálnym zdrojom rizika. Na rozdiel od trhu bývania je trh komerčných nehnuteľností spravidla menej stabilný a citlivejší na zmeny v makroekonomickom vývoji. Druhým rozdielom oproti trhu nehnuteľností na bývanie je vysoká koncentrácia úverov z hľadiska ponuky a dopytu. Na rozdiel od jed-

Graf 28 Dostupnosť bývania a LTV


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Hodnota indexu na úrovni 100 znamená, že domácnosť s priemernými príjmami a výdavkami si prostredníctvom úveru s priemernou sadzbou a splatnosťou akurát dokáže kúpiť byt s rozlohou 80 m². Vyššia hodnota indexu znamená vyššiu rezervu v rodinnom rozpočte.

noduchej „hypotéky“, prípadné zlyhanie úveru na nehnuteľnosť predstavuje pre banky citelnú stratu a celkové náklady môžu narásť aj vzhľadom na nízku likviditu trhu.

Graf 29 Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch (%)


Zdroj: NBS.

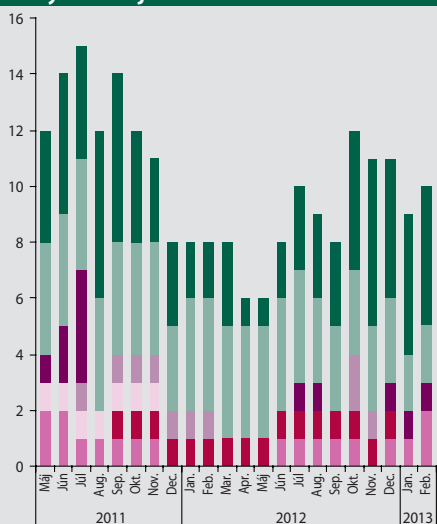
Na trhu kancelárskeho segmentu nenastali významnejšie zmeny. Stabilný vývoj cien bol sprevádzaný miernym poklesom dopytu po priestoroch, čo však korešpondovalo s opatrnou ponukou nových priestorov. Nárast miery neobladených priestorov v poslednom štvrtroku bol výsledkom presťahovania sa jednej obchodnej spoločnosti do nových priestorov. Fakt, že jedno obchodné rozhodnutie ovplyvňuje trhové ukazovatele svedčí o vysokej koncentrácii a nedostatočnej hĺbke toho trhu.

Na trhu rezidenčných nehnuteľností ešte stále existuje množstvo bytov postavených v čase prudkého rastu trhu. Parametre týchto bytov nereflektujú charakter súčasného dopytu, ktorý je viac praktický a len málo orientovaný na nadštandardné bývanie. Preto sa aj banky vo väčšej miere zameriavajú na jednoduchšie projekty s menším počtom bytov primeranej rozlohy, ktoré lepšie reagujú na aktuálny vývoj dopytu.

RIZIKO KONCENTRÁCIE A MAJETKOVÁ ANGAŽOVANOSŤ

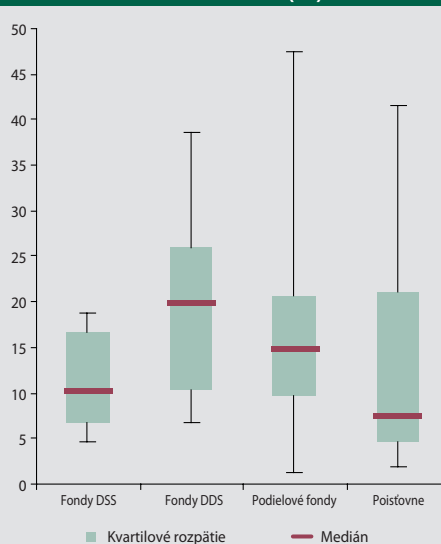
Vysoká koncentrácia expozícií voči jednému individuálnemu subjektu alebo viacerým istým spôsobom prepojeným subjektom môže v prípade ich zlyhania predstavovať relatívne vysoké riziko pre individuálne inštitúcie. Význam rizika vysokých strát z individuálnych expozícií naznačujú aj skúsenosti niektorých slovenských bánk v uplynulých rokoch. Z hľadiska finančnej stability je v tomto kontexte negatívnym najmä skutočnosť, že straty z veľkých individuálnych expozícií môžu na rozdiel od iných rizík často prísť náhle a inštitúcia nemusí mať dostatok priestoru na zmiernenie ich dopadov. Osobitnou rovinou sú expozície voči vlastnej finančnej skupine, ktoré sú často dôsledkom transferu likvidných aktív do iných častí skupiny, čím môžu prispieť k odčerpaniu likvidity a zároveň vytvoriť kanál prenosu externých rizík do slovenského bankového sektora. Z uvedených dôvodov je výška individuálnych expozícií vo viacerých sektoroch finančného trhu limitovaná. V bankovom sektore sú tieto limity stanovené formou praviel majetkovej angažovanosti.

Existujúce kapitálové vankúše sú dostatočné na pokrytie každej z individuálnych expozícií voči klientom okrem bánk, riziko by však predstavovalo zlyhanie viacerých veľkých ex-

Graf 30 Počet individuálnych expozícií voči klientom okrem bánk vo výške 20 % až 25 % vlastných zdrojov


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na zvislej osi je zobrazený počet expozícií vo výške 20 % až 25 % vlastných zdrojov danej banky. Jednotlivými farbami sú zobrazené individuálne banky.

Graf 31 Podiel najvyššieho vystavenia voči jednej skupine – rozdelenie v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na grafe je zobrazený percentuálny podiel najvyššej expozície voči jednej skupine na celkovej hodnote aktív, resp. čistej hodnote aktív. Do úvahy sa neberú vystavenia voči správcovským spoločnostiam v prípade investícií do fondov.

pozícií súčasne. Voči nebankovým klientom nepresahujú individuálne expozície 25 % vlastných zdrojov. Kapitálová primeranosť žiadnej banky by preto neklesla pod regulačnú hranicu 8 % ani v prípade zlyhania jej najväčšej expozície voči podnikom. Ako však ukazuje graf 30, niektoré banky majú pomerne výrazné expozície (presahujúce 20 % vlastných zdrojov) voči niekoľkým klientom. Zlyhanie viacerých týchto expozícií by preto mohlo predstavovať pre tieto banky pomerne významné riziko. V týchto bankách sú zároveň regulačne pravidlá majetkovej angažovanosti dôležitým prvkom regulácie ovplyvňujúcim ich úverovú politiku.

Jedným z rizík vyplývajúcich z výnimiek z pravidiel majetkovej angažovanosti je vysoká hodnota individuálnych medzibankových pohľadávok, ktorá môže v menších bankách dosiahnuť až 100 % vlastných zdrojov. Počet veľkých individuálnych medzibankových expozícií (prekračujúcich 25 % vlastných zdrojov banky v postavení veriteľa) v období od apríla 2012 postupne rástol, čo indikuje zvýšené vystavenie sa bánk voči riziku koncentrácie. Vo väčšine prípadov išlo o vystavenie voči domácim bankám, nebolo to však pravidlom. Na druhej strane, celko-

vý počet týchto expozícií bol aj na začiatku roka 2013 nižší ako v druhej polovici roka 2011, t. j. v období po implementácii tejto výnimky. Zároveň je však potrebné poznamenať, že aj v období pred 1. aprílom 2011 mohli banky vykazovať medzibankové pohľadávky prevyšujúce 25 % vlastných zdrojov, keďže medzibankové expozície sa pre účely aplikácie tohto limitu vážili váhou 20 %. Do tejto kategórie rizika zároveň spadajú aj expozície voči vlastnej bankovej skupine. Na začiatku roka 2013 boli tieto expozície vo výške približne 80 % až 90 % vlastných zdrojov v dvoch bankách.

Riziko koncentrácie môže byť v niekoľkých prípadoch zvýšené aj z dôvodu existencie veľkých expozícií viacerých bánk voči tomu istému klientovi. Existujú prípady, keď má významné vystavenie voči rovnakému klientovi viacero bánk, čo zvyšuje možný systémový dopad zlyhania takéhoto klienta. Je však potrebné poznamenať, že v prípadoch, keď majú takúto významnú expozíciu v portfóliu tri alebo štyri banky, ide takmer výlučne o veľké, strategicky významné slovenské podniky. O „systémovo významných klientoch“ však možno hovoriť aj v prípade, ak voči tomu istému klientovi majú

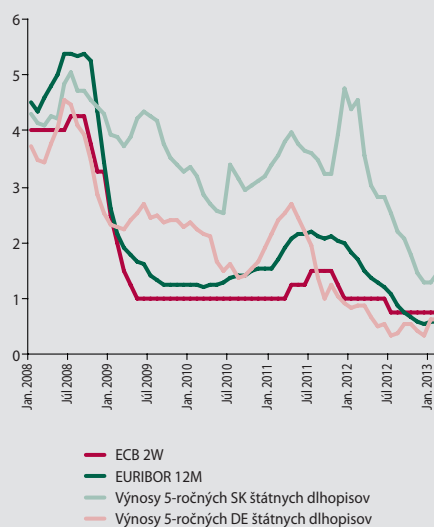
signifikantnú expozíciu dve banky. Takýchto klientov (resp. hospodársky prepojených skupín klientov) je viac ako desať a ide o firmy z rôznych typov odvetví.

Riziku koncentrácie sú vystavené okrem bánk aj inštitúcie a fondy v ostatných sektoroch finančného trhu. Ako ukazuje graf 31, najvýraznejšie sú voči tomuto riziku vystavené predovšetkým fondy DDS. Vo viacerých prípadoch ide o vystavenie voči vlastnej finančnej skupine, čo platí predovšetkým pre podielové fondy a niektoré poisťovne. V sektore podielových fondov je to spôsobené do veľkej miery aj podielom bankových vkladov na celkovej čistej hodnote aktív, ktorý je v SR najvyšší v eurozóne. Práve bankové vklady totiž vykazujú pomerne vysokú koncentráciu. Vzhľadom na to, že protistranou je často vlastná skupina, je pravdepodobnosť straty pomerne nízka, ale jej dopad na príslušné inštitúcie, resp. fondy by bol výrazný. Ďalšími „systémovo významnými protistranami“ sú niektoré zahraničné banky, prípadne domáce podniky.

RIZIKO NÍZKYCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

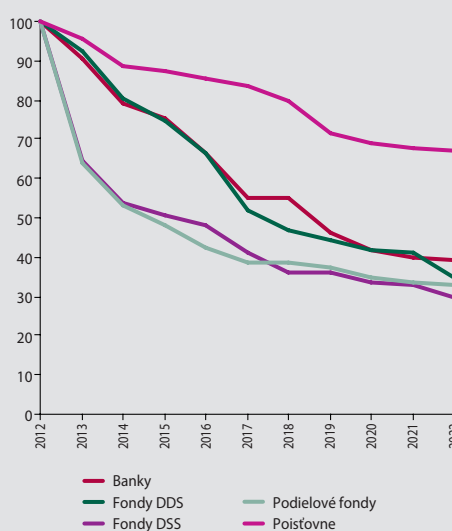
Výrazný pokles úrokových sadzieb po uvoľňovaní menovej politiky ECB v reakcii na finančnú krízu priniesol pre domáci finančný sektor viaceré pozitíva, na druhej strane je treba upozorniť na riziká, ktoré môžu v budúcnosti hroziť pri pretrvaní aktuálneho obdobia nízkych sadzieb. Pokles úrokových sadzieb na úvery klientom vytvoril prostredie, v ktorom si klienti, pomocou refinancovania starých úverov novými za výhodnejších podmienok, alebo pomocou nižších sadzieb po refixácii, boli schopní znížiť pomer svojich splátok k príjmom (retail), resp. k tržbám (podniky). Takýto pozitívny vývoj zaťaženosť domácností alebo podnikov pomáhal na jednej strane reálnej ekonomike, na druhej strane aj bankovému sektoru, ktorý tak nečelil výraznejším negatívnym tlakom z dôvodu zvýšeného kreditného rizika. Bližšie sa týmto trendom venuje časť o kreditnom riziku, resp. Analýza slovenského finančného sektora za rok 2012. Na druhej strane, aktuálne obdobie prináša aj rôzne riziká, ktoré v prípade budúcej materializácie môžu ohroziť stabilitu finančného sektora. Nakoľko obdobie nízkych úrokových sadzieb bolo vyhodnotené aj ESRB⁵ ako špecifické systémové riziko, v tejto kapitole sa budeme bližšie veno-

Graf 32 Vývoj vybraných úrokových sadzieb a výnosov štátnych dlhopisov (%)



Zdroj: NBS, ECB, www.euribor.org, Bloomberg.

Graf 33 Pokles výnosov z dlhopisov a termínovaných vkladov v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb v dlhodobom horizonte (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na zvislej osi je porovnanie úrokových výnosov v budúcnosti v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb s úrokovými výnosmi za rok 2012 (ktoré reprezentujú 100 %). V prípade poisťovní nie sú zohľadnené investície, kde riziko znáša klient. V prípade bánk sú zohľadnené iba výnosy z cenných papierov, nie z úverov a vkladov.

vať rozboru možných negatívnych dôsledkov prostredia nízkych úrokových sadzieb.

⁵ <http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ar/2011/esrbar2011en.pdf?96ff08033867999db841c1f286cfd392>

**Negatívny dopad rizika nízkych úrokových sadzieb na výnosnosť investícií má plošný charakter pozdĺž jednotlivých typov finančných inštitúcií.**

Po vypuknutí globálnej finančnej krízy znížila ECB svoje kľúčové sadzby na historicky nízke úrovne, na ktorých sa pohybujú v podstate od polovice roka 2009. Spolu s neštandardnými operáciami ECB (ročné refinančné operácie poskytované v rokoch 2009 a 2010 a trojročné refinančné operácie poskytnuté v rokoch 2011 a 2012) a fragmentáciou finančných trhov to vytvorilo prostredie, v ktorom mohli klesnúť výnosy menej rizikových aktív na svoje historické minimá. Takýto vývoj môže mať priame negatívne dopady na výnosnosť investícií najmä vo finančných inštitúciách s konzervatívnou investičnou stratégiou. Jeho intenzita a rýchlosť dopadu závisí od typu investičného portfólia. Čím je priemerná dĺžka dlhopisového portfólia kratšia, tým skôr dôjde k poklesu úrokových výnosov, keďže tým skôr dôjde k zmene výnosnosti z dôvodu maturity/reinvestovania a/alebo z dôvodu zmeny úrokového výnosu (napr. v prípade dlhových cenných papierov s plávajúcim kupónom). Podobne, čím je investičná stratégia konzervatívnejšia, teda čím sú menej rizikové dlhové cenné papiere držané v portfóliu danej inštitúcie (ktoré majú aj najnižšie výnosy v porovnaní s ostatnými cennými papiermi), tým je dopad väčší, nakoľko najväčší relatívny pokles sa očakáva práve pri týchto typoch dlhových cenných papierov.

Kvantifikácia možného dopadu reinvestičného rizika ukázala významný pokles výnosovosti aktív, ktorý by pri niektorých typoch fondov nastal už v horizonte dvoch rokov.

Reinvestičné riziko, čiže riziko postupnej zmeny štruktúry portfólia v prospech cenných papierov s nízkym výnosom, sme kvantifikovali samostatne⁶. Výsledky potvrdzujú, že v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb v dlhodobom horizonte by nastal významný pokles výnosnosti aktív, najmä dlhopisov a termínovaných vkladov. Môžeme vidieť, že subjekty s nižšou dĺžkou portfólia (fondy kolektívneho investovania a dôchodkové fondy) by už v horizonte dvoch rokov dosahovali výnosy iba približne polovičné, ako v roku 2012. Znamená to, že investori do podielových fondov a sporiteľia v dôchodkových fondoch by v prípade dlhšieho obdobia nízkych úrokových sadzieb zazname-

nali zníženie investičných výnosov. V bankách a doplnkových dôchodkových fondoch by táto situácia nastala neskôr, približne za 5 rokov, vďaka vyššej dĺžke portfólia. Vyššia dĺžka zároveň znamená vyššie riziko straty z precenenia dlhových cenných papierov v prípade nárastu úrokových sadzieb.

Dopadu reinvestičného rizika je najmenej vystavený sektor poisťovní, kvôli garantovaným výnosom v poisťovacích zmluvách je však ich citlivosť na toto riziko najvyššia.

Aj tu však platí, že ak nízke úrokové sadzby pretrvávajú najbližšie dva roky, približne tretina dlhopisového portfólia kryjúca technické rezervy bude nakúpená pri týchto nízkych výnosoch. Dĺžka na úrovni 7 rokov tak zabezpečí poisťovňam v porovnaní s ostatnými sektormi menší pokles úrokových výnosov, ktoré by v horizonte 10 rokov poklesli približne o tretinu. Situácia v poisťovníctve je však komplikovaná tým, že aj tento pokles by viedol k nižšiemu investičnému výnosu, ako je priemerná garantovaná sadzba v zmluvách životného poistenia.

V aktuálnom období nízkych úrokových sadzieb sa vynára otázka, či budú poisťovne schopné dosahovať investičný výnos, ktorým by boli schopné vykryť tieto garantované výnosy v zmluvách v životnom poistení.

Kým počas roka 2012 sa poisťovnému sektoru ako celku darilo dosahovať potrebný investičný výnos, toto konštatovanie neplatí pre všetky poisťovne, pričom váha týchto poisťovní môže pod vplyvom reinvestičného rizika v budúcnosti rásť. To indikuje aj skutočnosť, že už v roku 2012 klesli výnosy 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov pod hodnotu priemerného garantovaného výnosu. Pre poisťovne zároveň nízke úrokové sadzby znamenajú vyššie reálne ocenenie záväzkov. Keďže dĺžka záväzkov je spravidla väčšia ako aktív (v dôsledku dlhodobých zmlúv v životnom poistení), môže pokles úrokových sadzieb spojený s prípadným nárastom kreditných prírážok viesť dokonca až k poklesu solventnosti poisťovní.

Nízke úrokové sadzby sa už počas roka 2012 negatívne prejavili na vývoji čistých úrokových príjmov bankového sektora.

Kým banky, podobne ako ostatné finančné inštitúcie, investujú do dlhových nástrojov, na rozdiel od

⁶ Na hodnotenie tohto rizika sa vykonal nasledovný test: Predpokladá sa, že úrokové sadzby zotrývajú na hodnote z 31. 12. 2012 počas nasledujúcich desiatich rokov. Počas tohto obdobia budú subjekty finančného trhu nahrádzať maturojúce dlhopisy a termínované vklady novými pri nižších úrokových sadzbách (tzv. riziko reinvestícií). Predpokladá sa, že nakúpené dlhopisy a termínované vklady budú mať splatnosť rovnú dvojnásobku priemernej dĺžky portfólia danej subjektu k 31. 12. 2012.



ostatných regulovaných entít poskytujú úvery a prijímajú vklady od klientov, pričom pokles úrokových sadzieb sa môže prejavovať na aktívnej a pasívnej strane ich bilancie rôznou mierou. Táto miera, okrem iného, závisí od dĺžky fixácie úrokových sadzieb pri úveroch, doby splatnosti vkladov, sektorového zloženia klientov alebo od miery konkurencie na strane úverov alebo vkladov. Aj keď podrobné hodnotenie vývoja v jednotlivých segmentoch úverového a vkladového portfólia je pomerne náročné, z hľadiska agregovaného vplyvu, a teda z hľadiska významnosti rizika nízkych úrokových sadzieb je dôležité, že počas roka 2012 už došlo, aj keď len v malej miere, k poklesu objemu čistých úrokových výnosov pre bankový sektor ako celok. Vzhľadom na to, že tieto výnosy tvoria väčšiu časť zisku domácich bánk, môže pokračovanie alebo prehĺbenie tohto trendu znamenať zhoršenie schopnosti sektora čeliť nečakaným problémom, a teda môže výraznou mierou narušiť stabilitu bankového sektora.

Obdobie nízkych úrokových sadzieb môže vyústiť do kumulácie kreditného rizika v bankovom sektore aj pri nezmenenej obozretnosti bánk. Nízke úrokové sadzby znamenajú aj dostupnejšie úvery pre širšiu paletu klientov (a tým pádom aj pre menej bonitných), čo môže viesť k akumulácii kreditného rizika. Kým rast úrokových sadzieb má vždy negatívny dopad na klientov vo forme zvýšenej úrokovej záťaže, v prípade extrémne nízkych sadzieb je tento dopad väčší práve z toho dôvodu, že úvery môžu byť poskytnuté aj pre klientov, ktorí majú nižšiu schopnosť znášať riziko nárastu sadzieb. K takejto situácii môže dôjsť aj v prípade, že banky nebudú uvoľňovať úverové štandardy. V prípade, že bude pretrvávajúť dlhé obdobie nízkych úrokových sadzieb, môže zvýšený dopyt z dôvodu vyššej dostupnosti úverovania zvyšovať tlak na rast cien aktív, napr. nehnuteľností. To znamená, že napríklad aj pri nezmenených parametroch hodnoty úveru k cene kolaterálu môže dôjsť k zvyšovaniu priemerného objemu poskytnutého úveru, čo aj pri nezmenených úrokových sadzbách znamená postupné zvyšovanie úverovej záťaže pre domácnosti.

Neprimerane dlhé obdobie nízkych úrokových sadzieb môže podporiť vznik cenových

bublín, preto je dôležité, aby menová politika reagovala na prípadnú zmenu ekonomickej situácie včas a správnou mierou. Ako je vyššie uvedené, nízke úrokové sadzby môžu znamenať dostupnejšie úvery pre širší okruh klientov. V prípade, že ekonomická situácia sa bude zlepšovať, ale úrokové sadzby ostanú na svojich nízkych úrovniach, to môže umelo navýšiť dopyt. Takáto situácia môže viesť k vzniku cenových bublín, podobne ako tomu došlo aj v Spojených štátoch amerických v období 2001 – 2006 v prípade cien nehnuteľností⁷. Aj keď obozretnosť ECB voči tomuto riziku sa prejavila aj počas roka 2011, keď sa snažila centrálna banka zvyšovaním základnej sadzby zneutralizovať inflačné tlaky, dôležité je zachovanie tejto obozretnosti aj v budúcnosti.

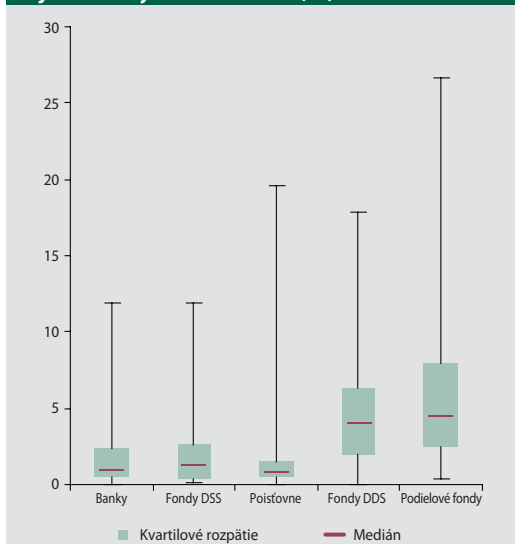
TRHOVÉ RIZIKÁ

Najvýznamnejším trhovým rizikom, ktoré by malo negatívny dopad naprieč jednotlivými sektormi slovenského finančného trhu, je opätovný nárast kreditných prirážok. Toto riziko je spojené predovšetkým s prípadným prehĺbením dlhovej krízy v eurozóne. Napriek tomu, že podiel dlhopisov v portfóliách na celkovom objeme aktív je pomerne vysoký vo všetkých sektoroch, dopad takéhoto scenára na jednotlivé sektory by bol rôzny. V bankách a poisťovniach tvoria dlhopisy preceňované na reálnu hodnotu proti zisku a strate pomerne malú časť portfólia. S výnimkou individuálnych inštitúcií by preto nemal nárast kreditných prirážok ovplyvniť ziskovosť týchto sektorov významným spôsobom. Na druhej strane, relatívne významnú časť dlhopisového portfólia v týchto inštitúciách tvoria dlhopisy, ktoré sú preceňované proti vlastným zdrojom. Znamená to, že zníženie ich hodnoty priamo znižuje solventnosť banky alebo poisťovne, ktorá do nich investovala. Túto situáciu bolo možné pozorovať na konci roka 2011, pričom v roku 2012 vďaka opätovnému poklesu kreditných prirážok solventnosť viacerých inštitúcií vzrástla. V dôchodkových a podielových fondoch sú všetky dlhopisy preceňované na reálnu hodnotu a teda nárast kreditných prirážok by priamo ovplyvňoval výnosnosť týchto fondov.

Uvedený nárast kreditných prirážok by mal na slovenský finančný sektor výraznejší dopad najmä vtedy, ak by zasiahol aj

⁷ Hodnoteniu tohto obdobia sa venuje napr. White, L.H. *Federal Reserve Policy and the Housing Bubble*, alebo Taylor, J.B. *Systemic Risk and the Role of Government*.

Graf 34 Podiel dlhopisov emitovaných v rizikovejších štátoch – distribúcia v jednotlivých sektoroch (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený podiel dlhopisov emitovaných v rizikovejších štátoch (Grécko, Cyprus, Portugalsko, Španielsko, Taliansko, Írsko, Slovinsko a Maďarsko).

menej rizikovejšie štáty vrátane stredo-európskych ekonomík. Investície do dlhopisov rizikovejších štátov⁸ sú na úrovni jednotlivých sektorov pomerne nízke (do 4,3 % aktív), riziko však môže predstavovať ich koncentrácia v niektorých individuálnych inštitúciách alebo fondoch. V prípade rozšírenia nárastu kreditných prírážok aj na menej rizikové štáty vrátane Slovenska by však negatívny dopad mohol byť pomerne výrazný. Dôvodom je vysoká angažovanosť slovenského bankového sektora voči domácim dlhopisom⁹, ktorá je v rámci eurozóny na najvyššej úrovni¹⁰.

Voči ostatným trhovým rizikám sú vystavené hlavne nebankové sektory. Vystavenie voči týmto rizikám v druhom polroku 2012 v niektorých sektoroch finančného trhu dokonca vzrástlo. Ide hlavne o sektor poisťovní a dôchodkových fondov v druhom aj treťom pilieri, kde pokračoval nárast durácie investičných portfólií, t. j. citlivosti reálnej hodnoty portfólia na nárast úrokových sadzieb. Vzhľadom na zrušenie garancií v zmiešaných a akciových fondoch sa zvýšilo vystavenie týchto fondov aj voči akciovému a devízovému riziku. Ako ukazuje makrostressové testovanie, zhoršenie vývoja na finančných

trhoch by mohlo spôsobiť pomerne výrazný pokles výkonnosti v niektorých fondoch s rizikovejšou stratégiou. Pozitívnou skutočnosťou je, že prípadný nepriaznivý dopad prehĺbenia dlhovej krízy v eurozóne by bol čiastočne kompenzovaný predpokladaným oslabením eura voči doláru.

RIZIKO PRENOSU NEGATÍVNYCH TRENDOV Z MATERSKÝCH SPOLOČNOSTÍ NA DCÉRSKE SPOLOČNOSTI NA SLOVENSKU

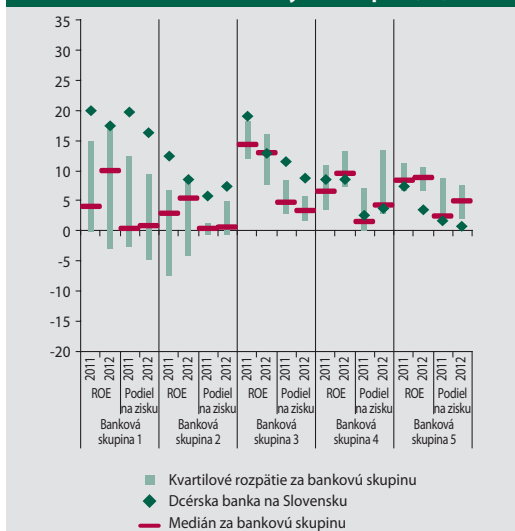
Finančná kríza priniesla niekoľko nových trendov vo vzťahu medzi materskými a dcérskymi bankami. Slovenský bankový sektor je primárne vlastnený zahraničným kapitálom. Vzťah zahraničných bankových skupín voči bankám na Slovensku tak tvorí dôležitú súčasť stability domáceho bankového sektora. Tento vzťah bol najmä v predkrízovom období pomerne pozitívny, keďže na jednej strane banky na Slovensku významnou mierou prispievali k ziskovosti ich bankových skupín a na druhej strane bankové skupiny v EÚ zaznamenávali pomerne priaznivé obdobie, čo im umožňovalo rozvíjať bankové aktivity v týchto krajinách. V posledných rokoch, najmä v súvislosti s finančnou krízou, sa objavilo niekoľko trendov, ktoré majú tendenciu vplývať na tento vzťah.

Prvým trendom je zhoršenie finančnej pozície väčšiny bankových sektorov v EÚ, či už v oblasti kapitálu, schopnosti stabilne sa financovať alebo generovať zisk. Zhoršená pozícia v bankových skupinách tak môže vytvárať tlak na určité opatrenia zo strany materských spoločností, ktoré môžu mať negatívny vplyv na aktivity dcérskych spoločností. Môže ísť napríklad o snahu materských spoločností znižovať tok úverov do reálnej ekonomiky za účelom zlepšovania kapitálovej pozície bankovej skupiny (prostredníctvom zníženia rizikovo vážených aktív), ide o tzv. deleveraging (prípade cieľného deleveragingu zo strany materských spoločností je možné pozorovať napríklad v Maďarsku), menšia ochota „investovať“ prostredníctvom ponechania vytvoreného zisku v dcérskych spoločnostiach, tlak na znižovanie nákladov a pod. Významným rizikom, ktoré je citlivo vnímané najmä v štátoch s vyšším podielom dcérskych spoločností, je snaha materských spoločností transformovať dcérske spoločnosti na pobočky zahraničných bánk. Význam tohto rizika rastie najmä s pripravovanými zmenami v regulačnej

8 Medzi rizikovejšie štáty tu zahrneme Grécko, Cyprus, Portugalsko, Španielsko, Taliansko, Írsko, Slovinsko a Maďarsko.

9 Pozri časť Riziko koncentrácie a majetková angažovanosť.

10 Pozri box 3 Porovnanie slovenského bankového sektora s bankovými sektormi v EÚ.

Graf 35 Postavenie vybraných slovenských bánk v rámci ich bankových skupín (%)


Zdroj: Bloomberg, Výročné a tlačové správy bánk a bankových skupín a iné verejne dostupné zdroje.

Poznámka: Ukazovateľ ROE vyjadruje podiel čistého zisku na investovanom kapitáli. Ukazovateľ „podiel na zisku“ vyjadruje podiel čistého zisku dcérskej spoločnosti na celkovom čistom zisku bankovej skupiny. Do výpočtu čistého zisku skupiny v ukazovateli „podiel na zisku“ vstupujú iba štvrtroky s kladným ziskom, pričom hodnota sa následne anualizuje.

oblasti (bližšie v časti Regulačné a legislatívne prostredie).

Možnosť prenosu negatívnych trendov do veľkej miery závisí od pozície dcérskych spoločností v rámci skupiny. Pravdepodobnosť, že takéto trendy zo strany materských spoločností nastanú, však nezávisí iba od situácie v materských spoločnostiach, ale do veľkej miery aj od výkonnosti dcérskych spoločností. Z tohto pohľadu je pozitívne, že postavenie najväčších slovenských bánk v rámci ich bankových skupín je stále pomerne dobré. Ich atraktivita, najmä v porovnaní s ostatnými dcérskymi spoločnosťami v rámci skupín, je relatívne vysoká. Podobne aj vystavenie voči rizikám je v porovnaní s inými bankami pomerne nízke. Na druhej strane, medziročne sa pozícia niektorých domácich bánk v rámci ich skupín, meraná mierou ziskovosti, zhoršila.

V tomto kontexte je potrebné poznamenať, že sa čiastočne zhoršila atraktivita domáceho bankového sektora, najmä v dôsled-

ku niektorých legislatívnych zmien. V poslednom období sa objavilo niekoľko trendov, najmä v legislatívnom prostredí, ktoré túto „rovnováhu“ medzi materskými a dcérskymi spoločnosťami nakláňajú v neprospech našich bánk. Ide najmä o bankový odvod, ktorý významne ovplyvňuje ziskovosť bánk a znižuje tak atraktivitu investovania materských spoločností v našich bankách. Negatívny dopad je možné očakávať aj v prípade prijatia posledného návrhu dane z finančných transakcií. Je dôležité, aby pri prijímaní legislatívnych zmien, ktoré zasahujú do bankového sektora, bol hodnotený aj ich dopad na celkovú atraktivitu domáceho bankového sektora a celkovú predvídateľnosť podnikateľského prostredia.

RIZIKO TRANSFORMÁCIE VÝZNAMNÝCH DCÉRSKYCH SPOLOČNOSTÍ NA Pobočky ZAHRAŇIČNÝCH BÁNK

Vzhľadom na vysoký podiel slovenských bánk v zahraničnom vlastníctve predstavuje transformácia dcérskych spoločností na pobočky zahraničných bánk pre Slovensko významné riziko. Takáto transformácia prináša potenciálne negatívne dopady zasahujúce do viacerých oblastí finančného a ekonomického systému, ktoré sa môžu prejaviť vo zvýšení rizík pre finančnú stabilitu, ako aj pre domácu ekonomiku. Riziko vyplýva najmä z odlišnej legislatívnej úpravy v oblasti činnosti a riadenia rizík dcérskych spoločností a pobočiek. Podstata týchto rozdielov spočíva predovšetkým v tom, že pobočky zahraničných bánk nemajú právnu subjektivitu a nepodliehajú regulačným ustanoveniam týkajúcim sa vlastných zdrojov a majetkovej angažovanosti.

Odlišný regulačný rámec spôsobuje automatický a okamžitý prenos všetkých rizík bankovej skupiny na jej pobočku. Zároveň dochádza k strate možnosti toto riziko pre finančnú stabilitu zmierniť alebo ovplyvniť nástrojmi aplikovanými na národnej úrovni, a to aj napriek faktu, že prípadné náklady plynúce z týchto rizík v plnom rozsahu poniesie slovenská ekonomika. Toto riziko sa stáva ešte významnejším v období, keď pretrvávajú zvýšené riziko negatívnych externých šokov. S tým priamo súvisí aj významné ohrozenie aktuálne priaznivej kombinácie dostatku kapitálu a likvidity v slovenskom bankovom sektore, ktorá



v súčasnosti umožňuje dostatočne financovať lokálne domácnosti, podniky, ako aj vládu prostredníctvom nákupu dlhopisov. V prípade výraznejšieho podielu pobočiek zahraničných bánk navyše dochádza k znižovaniu efektívnosti opatrení politiky obozretnosti na makroúrovni v prípade vzniku systémových rizík.

V prípade materializácie rizík zároveň nie je možné účinne využiť mechanizmus krízového manažmentu. Možnosť priamej rekapitalizácie pobočiek zahraničných bánk nie je možná, a to ani v prípade ich systémovej významnosti. Orgán dohľadu bude mať navyše výrazne obmedzenú možnosť zamedziť šíreniu negatívnych alebo nepravdivých informácií formou verejných vyhlásení v čase všeobecnej krízy dôvery na finančných trhoch.

Samostatným problémom je centralizácia rozhodovacích procesov. V dôsledku tejto centralizácie sa redukuje funkcia pobočky zahraničnej banky na predajné miesto, z čoho plynú aj viaceré nevýhody pre klientov banky. Relatívne nízka významnosť slovenských inštitúcií vzhľadom na veľkosť ich vlastných finančných skupín zároveň nevytvára dostatočnú motiváciu pre centrálny manažment, aby boli v rámci rozhodnutí prijatých na skupinovej úrovni dostatočne zohľadnené špecifiká slovenskej ekonomiky a slovenského finančného trhu, ako aj špecifické potreby domácich klientov. Významne to môže ovplyvniť aj riziká súvisiace s ochranou klienta, napríklad pri výplate nedostupných vkladov v prípade zlyhania banky, ako aj strategické riziká pre domáci bankový sektor.

Box 3

POROVNANIE SLOVENSKEHO BANKOVEHO SEKTORA S BANKOVÝMI SEKTORMI V EÚ

Slovenský bankový sektor vykazuje v porovnaní s inými bankovými sektormi v EÚ trendy, ktoré významne prispievajú k jeho stabilite. Takmer vo všetkých oblastiach, významných pre stabilitu bánk a ich odolnosť, vykazuje domáci bankový sektor pozitívnejšie výsledky ako ostatné bankové sektory v EÚ.

Napriek medziročnému poklesu ziskovosti, domáci bankový sektor vykazuje vyššiu výnosnosť aktív ako aj kapitálu. Pozitívnym znakom je nadpriemerne vysoká miera kapitálovej primeranosti. Z pohľadu trendov v základných aktivitách bánk je dôležitý najvyšší rast úverov domácnostiam v EÚ. Medziročný pokles úverov podnikom na Slovensku je v sú-

lade s vývojom, ktorý vidíme aj v iných bankových sektoroch. Na druhej strane, domáci bankový sektor vykazuje jeden z najvyšších podielov domácich štátnych dlhopisov na celkových aktívach.

Podstatne lepšie výsledky ako väčšina bankových sektorov vykazujú domáce banky v oblasti kreditného rizika. Je za tým najmä nízky podiel zlyhaných úverov a zároveň ich vysoké pokrytie opravnými položkami. Ešte lepšie výsledky vykazujú domáce banky v oblasti likvidity. Závislosť domácich bánk od zdrojov z finančných trhov je minimálna, pričom aktivity bánk sú primárne financované z vkladov klientov.

Tabuľka A Porovnanie slovenského bankového sektora s bankovými sektormi v EÚ

Oblasť	Ukazovateľ		SR	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Oblasť	Ukazovateľ		SR	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil
Ziskovosť	Výnosnosť aktív (ROA)		1,0	0,1	0,3	0,8	Solventnosť	Ukazovateľ primeranosti základných vlastných zdrojov (Tier I ratio)		14,4	11,3	13,2	14,8
	Výnosnosť kapitálu (ROE)		8,9	1,2	5,7	8,8		Úvery a cenné papiere	Medziročná zmena úverov podnikom*		-1,0	-6,7	-0,9
	Ukazovateľ prevádzkovej efektivity		58,5	49,8	57,1	65,7	Medziročná zmena úverov domácnostiam*			9,2	-2,3	0,1	3,7
	Čistá úroková marža		3,1	1,1	1,7	2,3	Podiel investícií do domácich cenných papierov		20,4	1,7	3,7	7,6	
Kreditné riziko	Podiel zlyhaných úverov*		3,8	3,7	5,3	10,0	Likvidita	Podiel financovania sa z medzibankového trhu*		5,2	11,4	18,1	20,6
	Krytie zlyhaných úverov opravnými položkami		81,0	40,3	53,2	58,8		Podiel úverov ku vkladom (loan to deposit ratio)*		90,3	93,6	119,0	128,4

Zdroj: ECB.

Poznámka: V treťom stĺpci je grafické zobrazenie distribúcie jednotlivých ukazovateľov v rámci EÚ. Modrý štvorec znázorňuje SK; červenou čiarou je zobrazený medián EÚ (resp. eurozóny v prípade ukazovateľov označených hviezdikou) a žltou farbou kvartilové rozpätie v rámci EÚ. Červené pozadie vyjadruje negatívny trend, zelené pozadie pozitívny trend.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

REGULÁTÓRNE A LEGISLATÍVNE PROSTREDIE

4



4 REGULÁTÓRNE A LEGISLATÍVNE PROSTREDIE

Z hľadiska regulátorneho prostredia je možné identifikovať v uplynulom období viacero významných zmien, z ktorých najdôležitejšie sa týkajú sprísnenia regulátorných pravidiel v bankovom sektore, jednotného mechanizmu dohľadu a dane z finančných transakcií. Ďalšími dôležitými oblasťami je aj problematika oceňovania záväzkov v poisťovníach a legislatívne prostredie dôchodkového sporenia. Napriek tomu, že tieto zmeny sa nachádzajú v rozličných fázach implementácie, vo všetkých prípadoch ide o zmeny s veľmi zásadným dopadom na slovenský finančný trh. Z pohľadu finančnej stability slovenského finančného trhu je pri implementácii regulátorných opatrení kľúčové, aby nedochádzalo k nadmernému presunu kompetencií v oblastiach, kde zodpovednosť za prípadné náklady zostáva na národnej úrovni. Ďalej je dôležité, aby opatrenia nevedli k nárastu neistoty týkajúcej sa budúceho vývoja, aby nebola ohrozená aktuálne pomerne vysoká sebestačnosť slovenského finančného sektora z pohľadu likvidity a solventnosti a aby bola umožnená dostatočná miera flexibility v regulátornej oblasti na národnej úrovni, ktorá je nevyhnutnou podmienkou pre efektívnu implementáciu politiky obozretnosti na makroúrovni.

JEDNOTNÝ MECHANIZMUS DOHĽADU

Jednotný mechanizmus dohľadu znamená, že kompetencie v oblasti dohľadu nad bankami sa presúvajú z národných orgánov dohľadu (ktorým je aj NBS) na ECB. Tento mechanizmus by mal byť implementovaný pravdepodobne v priebehu druhého polroka 2014 ako prvý z pilierov bankovej únie, v závislosti od dátumu finálneho schválenia legislatívneho návrhu. Napriek tomu, že ECB bude mať zodpovednosť za všetky banky, priamo bude vykonávať dohľad iba nad najvýznamnejšími bankami, resp. bankovými skupinami. V prípade Slovenska ide o banky: Slovenská sporiteľňa, VÚB, Tatra banka, ČSOB, UniCredit a ČSOB stavebná sporiteľňa. Dohľad nad ostatnými bankami ECB deleguje na NBS. Vzhľadom na to, že problematika jednotného mechanizmu dohľadu bola podrobne popísaná už v predchádzajúcej Správe o finančnej stabilite¹¹, zameriame sa

iba na najvýznamnejšie riziká aktuálnej verzie návrhu.

Vzhľadom na to, že ECB ako jeden orgán bude v prípade medzinárodných bankových skupín reprezentovať domácu aj hostiteľskú krajinu, otázkou zostáva spôsob riešenia možných konfliktov prameniacych z potenciálne rozličných záujmov týchto dvoch strán.

To je dôležité pre Slovenskú republiku, ktorá je takmer výlučne v postavení hostiteľskej krajiny. Príkladom oblasti, v ktorej môžu vznikáť takéto konflikty, je poskytovanie vnútroskupinovej podpory v prípade krízovej situácie. Takéto situácie môžu vznikáť napríklad v prípade potreby poskytnutia vnútroskupinovej pomoci vo forme kapitálovej alebo likvidnej podpory zo strany slovenských dcérskych spoločností do inej časti skupiny. Vzhľadom na relatívne malý podiel aktív slovenských bánk (vrátane tých významných) na celkovom objeme aktív ich bankovej skupiny vzniká riziko, že v takýchto situáciách bude uprednostňovaný záujem celej skupiny nad finančnou stabilitou v štátoch, v ktorých dcérske spoločnosti pôsobia. Význam tejto problematiky ešte podčiarkuje skutočnosť, že zostávajúce dva piliere bankovej únie, ktorými sú aplikácia krízového mechanizmu a garančné schémy vkladov, zostávajú na národnej úrovni. Znamená to, že hoci dohľadové kompetencie sa presúvajú na centrálnu úroveň, negatívne dôsledky prípadného zlyhania banky budú zatiaľ do veľkej miery zdieľané na národnej úrovni. Dočasne tak vzniká výrazný nesúlad medzi kompetenciami a zodpovednosťou. V kontexte problematiky implementácie jednotného mechanizmu dohľadu je zároveň potrebné zdôrazniť, že v súčasnosti zostávajú nevyjasnené viaceré detaily týkajúce sa procesného fungovania tohto mechanizmu. Dopad aplikácie tohto mechanizmu v budúcnosti však môže do veľkej miery závisieť od týchto detailov.

NOVÁ BANKOVÁ REGULÁCIA (CRR / CRD IV)

Nová regulácia CRR / CRD IV prináša zmeny vo viacerých oblastiach, pričom z hľadiska finančnej stability v SR sú najdôležitejšie zmeny v oblasti primeranosti vlastných zdrojov, lik-

¹¹ Správa o finančnej stabilite k novemburu 2012, Príloha 1.



vidity, medzinárodnej spolupráce dohľadov a politiky obozretnosti na makroúrovni. Táto regulácia je európskou implementáciou medzinárodnej dohody známej pod menom Bazilej III a mala by vstúpiť do platnosti od 1. januára 2014. Jej najdôležitejším cieľom je posilniť schopnosť bánk absorbovať straty v dôsledku materializácie prípadných rizík, ako aj zvýšiť harmonizáciu bankovej regulácie v jednotlivých krajinách. S týmto účelom regulácia zvyšuje limity na výšku a kvalitu kapitálu, čiastočne sprísňuje aj samotný výpočet požadovaného kapitálu a zavádza nové kvantitatívne požiadavky na minimálny objem likvidných aktív. Okrem toho vytvára priestor na implementáciu požiadaviek z hľadiska dlhodobej likvidity a na minimálny limit podielu vlastných zdrojov k celkovej výške expozícií (tzv. leverage ratio). Pomerne veľká pozornosť sa venuje cezhraničnej spolupráci orgánov dohľadu, pričom prípadné nezhody bude riešiť Európsky orgán dohľadu pre bankovníctvo formou mediáčného mechanizmu, ktorého výsledok je pre orgány dohľadu záväzný.

Napriek jednoznačnému prínosu pre stabilitu finančného sektora je možné identifikovať aj určité riziká, napr. v oblasti dohľadu nad pobočkami zahraničných bánk. V rámci tejto oblasti dochádza k výraznému presunu kompetencií na orgán dohľadu, ktorý vykonáva dohľad nad materskou spoločnosťou pobočky zahraničnej banky. Táto skutočnosť sa týka predovšetkým menej významných pobočiek zahraničných bánk, ale v niektorých oblastiach (napr. v oblasti likvidity alebo implementácie opatrení dohľadu) dochádza k čiastočnému presunu aj v prípade významných pobočiek zahraničných bánk. To môže ešte viac zvýšiť riziko transformácie významných dcérskych spoločností zahraničných bánk na pobočky.¹² V dôsledku vyššie uvedeného mechanizmu záväznej mediácie Európskeho orgánu dohľadu pre bankovníctvo môže dôjsť k obmedzeniam autonómnej rozhodovacej právomoci aj v prípade dohľadu nad dcérskymi spoločnosťami.

Riziká pre aktuálne vysokú sebastačnosť z hľadiska zdrojov, ktorá je do istej miery špecifikom slovenského bankového sektora v rámci eurozóny, vyplývajú aj z výrazných zmien v oblasti likvidity. Existujúca regulácia, vyžadujúca plnenie ukazovateľa likvidity na ná-

rodnej úrovni, bude od roku 2015 postupne nahradená harmonizovanými pravidlami. V tomto kontexte je však potrebné poznamenať, že po zohľadnení zmien prijatých Bazilejským výborom pre bankový dohľad z januára 2013, budú nové požiadavky v porovnaní s aktuálne platnými požiadavkami v SR výrazne voľnejšie. To je dôsledkom predovšetkým výrazného zníženia podielu retailových vkladov, ktoré by mali byť pre prípad neočakávaného výberu kryté likvidnými aktívami. Potrebné je obozretno pristupovať aj k možnostiam prípadného prehlbenia centralizácie riadenia likvidity v rámci bankových skupín, resp. preferenčného zaobchádzania s vnútrogrupinovými expozíciami, pre ktoré sa v rámci novej regulácie vytvára istý priestor.

DAŇ Z FINANČNÝCH TRANSAKCIÍ

Slovensko patrí do skupiny jedenástich krajín, ktoré sa dohodli na užšej spolupráci pri zavádzaní dane z finančných transakcií¹³. Aktuálny návrh Európskej komisie počíta so zavedením dane od 1. januára 2014¹⁴. Ako dôvod zavedenia dane sa uvádza snaha o harmonizáciu legislatívy zaoberajúcej sa nepriamym zdanením finančných transakcií; zaručenie toho, aby finančné inštitúcie prispeli primerane k pokrytiu nákladov finančnej krízy a zníženie objemu špekulatívnych operácií, ktoré majú negatívne dopady na efektivitu finančných trhov. Ide pri tom o daň, ktorá by sa platila z transakcií s finančnými nástrojmi, pričom platiteľmi dane by boli finančné inštitúcie.

Na základe kvantifikácie NBS z údajov za rok 2012 by daň z finančných transakcií za celý finančný sektor predstavovala približne 46 mil. € ročne, z toho 28 mil. € pripadá na bankový sektor. Na základe aktuálneho znenia urobila NBS kvantifikáciu možného dopadu zavedenia dane z finančných transakcií na jednotlivé finančné spoločnosti. Pri kvantifikácii sa vychádzalo z údajov, ktoré jednotlivé finančné spoločnosti vykázali NBS za rok 2012. Najvyššiu daň, vyše polovicu z celkovej odhadovanej výšky, by odvedli banky. Potom by nasledovali poisťovne, spoločnosti druhého a tretieho piliera, kolektívneho investovania a obchodníci s cennými papiermi. Treba však upozorniť, že nakoľko neboli dostupné všetky potrebné údaje, ide o približnú kvantifikáciu.

¹² Tomuto riziku sa podrobnejšie venujeme v časti Riziká vo finančnom sektore.

¹³ Belgicko, Nemecko, Estónsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko a Slovensko.

¹⁴ COM/2013/71: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0071:FIN:EN:PDF>

Tabuľka 3 Odhad výšky dane z finančných transakcií (tis. EUR)

	Banky	DSS	DDS	Obchodníci s cennými papiermi	Kolektívne investovanie	Poistovne	Spolu
Daň spolu	28 227	3 987	3 531	1 527	2 947	6 277	46 497

Zdroj: NBS.

Aj keď je pomerne náročné odhadnúť presnú výšku dane, je možné upozorniť na riziká, ktoré plynú z jej zavedenia. Kvantifikácia uvedená vyššie je statická, teda nepočíta s možnou a pravdepodobnou reakciou finančných spoločností na zavedenie dane. Vyčíslenie tejto reakcie je pomerne náročné aj vzhľadom na to, že na Slovensku nie sú skúsenosti so zavedením takéhoto typu dane. Z toho dôvodu, skôr ako kvantifikáciou možnej reakcie sa bude nasledujúca časť venovať možným rizikám zavedenia dane z finančných transakcií. Kým ako pozitíva je možné chápať dôvody zavedenia dane, existuje aj viacero rizík, ktoré môžu zo zavedenia vyplývať (tabuľka 4).

Daň z finančných transakcií má potenciál znížiť likviditu na sekundárnom trhu so slovenskými štátnymi dlhopismi, čo sa môže negatívne prejaviť aj na cene dlhopisov na pri-

márnom trhu. Keďže výška dane je rovnaká bez ohľadu na rizikovosť podkladového aktíva, najviac zastihnuté daňou, resp. predražené budú najbezpečnejšie dlhopisy. Nakoľko slovenské štátne dlhopisy patria aktuálne k bezpečnejším s nižším výnosom, je možné očakávať zníženie objemu aj počtu obchodov na sekundárnom trhu a širšie bid-ask spready s negatívnym dopadom na likviditu, a teda aj na cenu štátnych dlhopisov. V prípade slovenských štátnych dlhopisov je tento efekt o to výraznejší, že likvidita trhu je aj aktuálne nižšia v porovnaní s väčšími krajinami najmä z dôvodu nižšieho objemu emitovaných cenných papierov.

Je možné očakávať priamy negatívny dopad na klientov vo forme zníženej výkonnosti fondov kolektívneho investovania, druhého a tretieho dôchodkového piliera, ako aj nepriame negatívne dopady vo forme vyšších

Tabuľka 4 Riziká zavedenia dane z finančných transakcií

Riziká zavedenia dane	Stručný popis rizík
Presun operácií v rámci skupiny	Veľká časť slovenských bánk je členom zahraničnej finančnej skupiny. Z toho vyplýva, že zavedením dane môže dôjsť k optimalizácii v rámci skupiny a presunu istých typov aktivít mimo Slovenska.
Vyššia rizikovosť obchodnej knihy	Výška dane je rovnaká bez ohľadu na rizikovosť podkladového aktíva. Z tohto dôvodu sa môže zvýšiť preferencia investícií do rizikovejších aktív s vyšším výnosom.
Negatívny vplyv na trh so štátnymi dlhopismi	Negatívny vplyv je možné očakávať v zníženej likvidite sekundárneho trhu, vyšších bid-ask spreadov a nižšej cene najmä v prípade menej rizikových štátov. Negatívny vplyv sa následne môže prejaviť aj na primárnom trhu.
Negatívny vplyv na likviditu bankového sektora	Znížená likvidita slovenských štátnych dlhopisov sa môže negatívne odraziť aj na pozícii likvidity domáceho bankového sektora.
Negatívny dopad na klientov	Negatívny dopad na klientov bude priamy v prípade fondov kolektívneho investovania, druhého a tretieho dôchodkového piliera vo forme nižšej výkonnosti. Nepriamo sa to môže odraziť na zvýšených poplatkoch alebo úrokových sadzbách na úvery.
Vplyv na investičnú stratégiu bánk	Nedá sa vylúčiť zmena investičnej stratégie, teda zmena štruktúry dlhového portfólia bankového sektora za účelom optimalizácie ziskovosti.
Vplyv na investičnú stratégiu fondov	Aj v prípade fondov sa dá očakávať mierne zvýšenie rizikovosti investícií za účelom vyššej konkurencieschopnosti, resp. vyššieho zisku.
Riziko zmeny štruktúry finančného trhu	Toto riziko je relevantné najmä v prípade poisťovní a fondov kolektívneho investovania, keďže transformáciou na pobočku, resp. poskytovaním služieb cezhranične je možné ponúknuť produkty klientom bez povinnosti odvádzať daň z finančných transakcií.

Zdroj: NBS.

poplatkov alebo vyšších úrokových sadzieb na úvery. V prípade fondov kolektívneho investovania, dôchodkových správcovských spoločností a doplnkových dôchodkových spoločností podľa aktuálne nastavenej legislatívy vyššia daňová záťaž sa automaticky prenáša na fondy spravované danými inštitúciami, čo pravdepodobne vyústi do poklesu výnosnosti. Kým vyššie poplatky sú priamočiarym dôsledkom vyšších transakčných nákladov (v prípade napr. obchodníkov s cennými papiermi alebo tzv. „custody“), analýzy NBS ukazujú aj istý vzťah medzi úrokovými sadzbami na úvery na bývanie a výnosom štátnych dlhopisov. To znamená, že vyšší požadovaný výnos slovenských štátnych dlhopisov môže mať za následok aj zvýšenie úrokových sadzieb na tieto úvery.

Poistovne a fondy kolektívneho investovania môžu znížiť výšku dane z finančných transakcií transformáciou na pobočky, resp. poskytovaním cezhraničných služieb. Keďže produkty, ktoré tieto spoločnosti ponúkajú, nie sú priamo prepojitelné na konkrétne finančné transakcie, poskytovaním služieb v jednom štáte a správou aktív v druhom štáte, kde sa daň nezavedie, môžu spoločnosti znížiť výšku dane, ktorú by mali odvieť. Takáto transformácia však môže mať negatívne dôsledky na trh so štátnymi dlhopismi a znamená aj nižšiu regulačnú silu NBS.

ODVOD PRE BANKY A POISTOVNE

Nová odvodová povinnosť pre banky a pre poisťovne môže vo forme, v akej bola implementovaná, vytvárať isté riziká pre stabilitu finančného sektora. Na bankový sektor sa od začiatku roka 2012 vzťahoval osobitný bankový odvod vo výške 0,4 % pasív s výnimkou vlastných zdrojov a retailových vkladov, ktorý bol od 1. októbra 2012 rozšírený aj na retailové vklady. Banky zároveň museli zaplatiť mimoriadny odvod vo výške 0,1 % celkovej sumy záväzkov. Poisťovne podliehajú od 1. septembra 2012 osobitnému odvodu pre regulované firmy vo výške 4,356 % zo zisku pred zdanením prevyšujúceho 3 mil. €. Z hľadiska finančnej stability je najvýznamnejším rizikom skutočnosť, že v prípade bánk nie je odvodová povinnosť, na rozdiel od daňovej povinnosti, závislá od toho, či daný subjekt dosiahol zisk alebo stratu. Dôsledkom je jej procyklický charakter, keďže v prípade nepriaznivej situácie by ešte viac prehĺbila stratu príslušnej banky, čím by sa zvýraznil tlak na jej solventnosť. Druhým ri-

zikom je, že tlak na efektivitu slovenských inštitúcií, ktoré sú z veľkej časti vlastnené zahraničnými spoločnosťami, bude mať za následok postupný transfer niektorých aktivít do zahraničia.

PROBLEMATIKA OCEŇOVANIA ZÁVÄZKOV V POISTOVNÍCTVE
Regulácia Solventnosť II prináša trhové oceňovanie záväzkov bezrizikovou úrokovou mierou, ktoré výrazne zvyšuje volatilitu hodnoty záväzkov, a tým aj zisku alebo kapitálu poisťovní. Záväzky poisťovní sa doteraz diskontovali technickou úrokovou mierou, ktorá sa nemenila počas celého obdobia trvania poistnej zmluvy, a preto bola ich výška stabilná. V zmysle regulácie Solventnosť II sa uvažovalo s oceňovaním rezerv v čase sa meniacou bezrizikovou sadzbou, ktorú bude určovať Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové zabezpečenie zamestnancov (EIOPA). Znamenalo by to, že hodnota rezerv by sa menila v čase. Keďže obdobia zvýšenej neistoty sú často charakterizované vysokými kreditnými prírážkami pri nízkej bezrizikovej sadzbe, v takýchto obdobiach môže klesnúť hodnota aktív pri stabilnej alebo dokonca rastúcej hodnote záväzkov, čo zvýši negatívny tlak na ziskovosť a solventnosť.

Vysoká volatilita vlastných zdrojov v novom režime je jedným z dôvodov oddiaľovania účinnosti novej regulácie. Hľadajú a testujú sa opatrenia na jej zmiernenie. Testujú sa dve hlavné opatrenia, pričom obe sa týkajú úpravy diskontnej krivky:

- Matching Adjustment – ak je možné portfólio zmlúv jednoznačne priradiť k skupine konkrétnych aktív, bezriziková sadzba sa pre účely diskontovania záväzkov nahradí trhovou sadzbou na tieto aktíva.
- Countercyclical Premium (CCP) – umelé zvýšenie bezrizikovej sadzby počas veľkých a nepredvídateľných šokov na finančných trhoch na základe rozhodnutia EIOPA prijatého v súlade s pravidlami a podmienkami stanovenými v regulácii.

Navrhovaný CCP však napriek istým pozitívam prináša riziko umelého podhodnotenia záväzkov, a tým aj nadhodnotenia zisku alebo vlastných zdrojov. Zavedenie CCP sa zdôvodňuje tým, že hodnota aktív môže klesnúť len v dôsledku nedostatočnej trhovej likvidity, a to aj pri stabilnej bezrizikovej sadzbe. Základným problémom je, že problém takýchto veľkých šokov na



finančných trhoch sa rieši umelou úpravou záväzkov vedúcou k zdanlivému zlepšeniu situácie poisťovní, a to bez toho, aby bol na takéto situácie vopred vytvorený kapitálový vankúš. Jedným z navrhovaných pravidiel je, že CCP bude po zavedení stabilné po dobu aspoň 12 mesiacov. Pri skoršom ustálení situácie na finančných trhoch tak bude nadhodnotený kapitál poisťovní umelou úpravou, kým ocenenie aktív bude v norme. V tejto situácii by bolo vhodné, aby si poisťovne mali možnosť zvoliť a následne zverejniť, či a v akej výške (do limitu stanoveného EIOPA) budú CCP aplikovať. Dôležitá tiež bude správna kalibrácia faktorov, na základe ktorých bude EIOPA CCP stanovovať, resp. rozhodovať o jej zrušení.

VPLYV LEGISLATÍVNYCH ZMIEN NA DRUHÝ PILIER DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

Rok 2012 bol pre druhý pilier dôchodkového sporenia opäť bohatý na regulátorne zmeny, ktoré už tradične najvýraznejšie ovplyvňujú dianie v tomto sektore. Okrem rozsiahlej novelizácie zákona o dôchodkovom sporení z augusta 2012, pravidlá fungovania systému starobného dôchodkového sporenia ovplyvňovala ešte aj predošlá novelizácia z roku 2011, ktorej významné ustanovenia ale nadobudli účinnosť až od apríla 2012.

Asi najpodstatnejšou zmenou z dlhodobého hľadiska bolo zníženie mesačnej výšky odvodu do dôchodkových fondov z dovtedajších 9 % vymeriavacieho základu na 4 %. Toto opatrenie sa okamžite od septembra 2012, odkedy začalo byť účinné, odrazilo na pomalšom tempe prírastkov objemu majetku v dôchodkových fondoch. V princípe to bude znamenať, že rastový trend spravovaného majetku v sektore, ktorý je daný najmä výškou mesačných odvodov, sa spomalí o viac ako polovicu oproti minulosti.

V roku 2012 bol druhý pilier dôchodkového sporenia svedkom ďalšieho, v poradí už tretieho, otvorenia. Systém bol otvorený počas piatich

mesiacov od septembra 2012 do januára 2013 vrátane. Podľa údajov Sociálnej poisťovne sa pre výstup z druhého piliera dôchodkového sporenia rozhodlo 89 439 sporiteľov a 14 720 nových vstúpilo, takže výsledkom bol pokles celkového počtu sporiteľov zhruba o 75 tisíc a s tým súvisiaci úbytok spravovaného majetku o 280 mil. €. Dôležitou skutočnosťou však je, že zo systému odišli prevažne nízkopríjmové skupiny obyvateľstva.

V rámci novely z roku 2011 boli prijaté dve opatrenia, ktoré rozšírili možnosti sporiteľov pre lepšie prispôsobenie rizikového profilu sporenia v druhom pilieri svojim individuálnym požiadavkám. Sporitelia tak od apríla 2012 dostali jednak príležitosť sporiť si v dvoch dôchodkových fondoch naraz a zároveň sa ich možnosti rozšírili o štvrtý typ pasívne riadených indexových dôchodkových fondov.

Novela z roku 2012 však s účinnosťou od 1. mája 2013 výrazne mení pravidlá pre vytváranie dôchodkových fondov a súčasne s tým aj nastavenie tzv. „garancií“. Podľa tejto úpravy musia dôchodkové správcovské spoločnosti povinne vytvárať iba jeden dlhopisový garantovaný dôchodkový fond. Rozhodnutie o počte a zameraní ďalších dôchodkových fondov sa presúva na dôchodkové správcovské spoločnosti, pričom tieto fondy zo zákona nebudú garantované.

Kým vyššie uvedené opatrenia ako také a ich implikácie by nemali mať zásadnejší vplyv na finančnú stabilitu na Slovensku, predsa len predstavujú určitú hrozbu, a to v kontexte všetkých minulých a potenciálnych budúcich regulátornych zásahov do fungovania druhého piliera dôchodkového sporenia. Legislatívne prostredie v sektore starobného dôchodkového sporenia je totiž od svojho vzniku poznačené nestálosťou a častými zmenami, čo negatívne vplyva na stabilitu celého systému starobného dôchodkového sporenia.



SKRATKY

CCP	Countercyclical Premium
CRR	Návrh Nariadenia Európskeho Parlamentu a Rady COM(2011) 452
CRD IV	Návrh Smernice Európskeho Parlamentu a Rady COM(2011) 453
DDS	doplňková dôchodková spoločnosť
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
ECB	Európska centrálna banka
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové zabezpečenie zamestnancov
ESFS	Európsky systém finančného dohľadu
ESM	Európsky stabilizačný mechanizmus
ESMA	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
EÚ	Európska únia
Fed	Federálny rezervný systém
HDP	hrubý domáci produkt
HZL	hypotekárne záložné listy
LTV	loan-to-value ratio – pomer úveru k hodnote zabezpečenia
NBS	Národná banka Slovenska
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
ROA	Return on Assets – výnosnosť aktív
ROE	Return on Equity – výnosnosť kapitálu
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
ÚPSVaR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ULC	jednotkové náklady práce



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Vybrané mesačné ukazovatele ekonomického vývoja v eurozóne	8	Slovensku v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny	27	
Graf 2	Porovnanie vývoja akciových indexov s vývojom bilancie Fedu a rastom HDP v Európe a USA	8	Graf 19	Podiel vkladov od klientov na celkových aktívach na Slovensku v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny	28
Graf 3	Čistá medzinárodná investičná pozícia krajín eurozóny	10	Graf 20	Medziročné zmeny v počte nezamestnaných podľa príjmových skupín	29
Graf 4	Rozklad platobnej bilancie v periférnych krajinách eurozóny	10	Graf 21	Podiel zlyhaných a omeškaných úverov domácnostiam na celkových úveroch	29
Graf 5	Vývoj jednotkových nákladov práce a exportu v krajinách eurozóny	11	Graf 22	Zaťaženie príjmov domácností splátkami	30
Graf 6	Zadlženosť súkromného a verejného sektora krajín eurozóny ku koncu roka 2012	11	Graf 23	Porovnanie zadlženosti domácností v krajinách eurozóny	30
Graf 7	Vývoj vybraných bilančných položiek v bankových sektoroch periférnych krajín eurozóny	12	Graf 24	Zlyhané úvery a miery zlyhania v podnikovom sektore	31
Graf 8	Vývoj úrokových sadzieb na nové úvery podnikom v krajinách eurozóny	12	Graf 25	Aktivita v priemysle a dôvera	31
Graf 9	Vývoj tvorby pridanej hodnoty v produkčných odvetviach slovenskej ekonomiky	17	Graf 26	Podiel úverov podnikom v omeškaní viac ako 90 dní, ktoré nie sú vykázané ako zlyhané	31
Graf 10	Zmena jednotkových nákladov práce na Slovensku a v krajinách strednej a východnej Európy v rokoch 2005 – 2012	17	Graf 27	Podiel úverov podnikom, ktorým bola predĺžená splatnosť	32
Graf 11	Podiel zlyhaných úverov, ktoré nie sú pokryté opravnými položkami	23	Graf 28	Dostupnosť bývania a LTV	33
Graf 12	Vývoj dynamiky objemu úverov domácnostiam v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny	24	Graf 29	Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch	33
Graf 13	Vývoj dynamiky objemu úverov podnikom v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny	24	Graf 30	Počet individuálnych expozícií voči klientom okrem bánk vo výške 20 % až 25 % vlastných zdrojov	34
Graf 14	Úverové štandardy a tok úverov na trhu úverov podnikom	25	Graf 31	Podiel najvyššieho vystavenia voči jednej skupine – rozdelenie v jednotlivých sektoroch finančného trhu	34
Graf 15	Úverové štandardy a tok úverov na trhu retailových úverov na bývanie	26	Graf 32	Vývoj vybraných úrokových sadzieb a výnosov štátnych dlhopisov	35
Graf 16	Demografický vývoj ako faktor vplývajúci na rast úverov	26	Graf 33	Pokles výnosov z dlhopisov a termínovaných vkladov v prípade zotrvania nízkych úrokových sadzieb v dlhodobom horizonte	35
Graf 17	Projekcia rastu úverov domácnostiam	26	Graf 34	Podiel dlhopisov emitovaných v rizikovejších štátoch – distribúcia v jednotlivých sektoroch	38
Graf 18	Pomer objemu úverov poskytnutých klientom a vkladov od klientov na		Graf 35	Postavenie vybraných slovenských bánk v rámci ich bankových skupín	39



ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Prehľad najvýznamnejších rizík z hľadiska stability slovenského finančného sektora	6	Tabuľka 4	Riziká zavedenia dane z finančných transakcií	45
Tabuľka 2	Medziročné zmeny čistého zisku v bankovom sektore v roku 2012	23	ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		
Tabuľka 3	Odhad výšky dane z finančných transakcií	45	Tabuľka A	Porovnanie slovenského bankového sektora s bankovými sektormi v EÚ	41