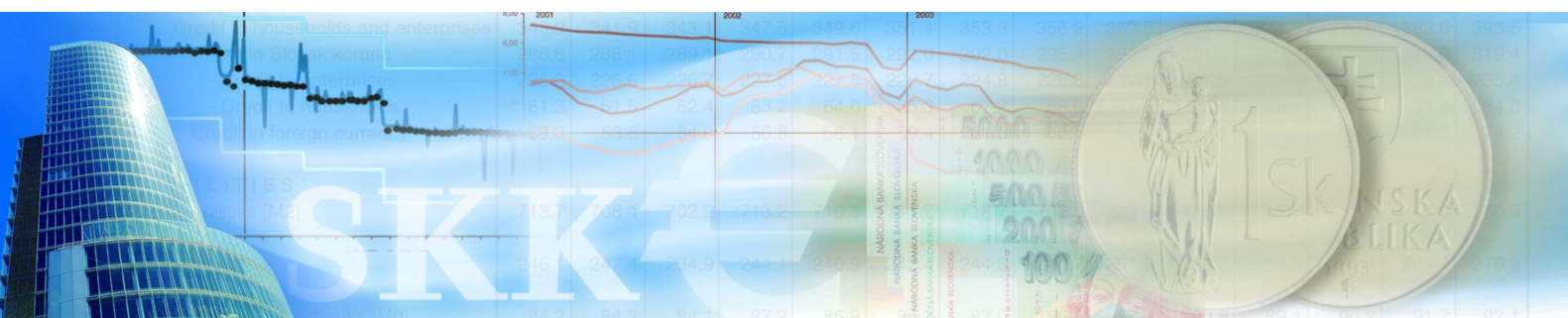




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



## **SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE ZA 1. POLROK 2005 - VYBRANÉ OBLASTI**

## Úvod

Národná banka Slovenska vypracovala Správu o finančnej stabilite, ktorá prvýkrát hodnotí vývoj finančnej stability k polroku bežného roka, aktuálne roka 2005.

### *Zhodnotenie vývoja rizík identifikovaných v Správe o finančnej stabilite za rok 2004*

Vo svojej Správe o finančnej stabilite za rok 2004 NBS identifikovala riziká vo vonkajšom prostredí: rast cien ropy, neistota kurzového vývoja amerického dolára k euru, globálne nerovnováhy a silný vplyv regiónu na kurzový vývoj slovenskej koruny voči euru. Tieto riziká pretrvávali s rovnakou intenzitou aj v 1. polroku 2005. Finančná stabilita bánk a poisťovní krajín EÚ sa v porovnaní s koncom roka 2004 posilnila. V krátkom období nepredstavuje vývoj vonkajšieho prostredia, napriek identifikovaným rizikám, hrozbu pre finančnú stabilitu SR.

Zdravý rast ekonomiky v roku 2004 pokračoval aj v prvom polroku 2005 a prispieval k posilneniu finančnej stability. Pozornosť venovaná rastu reálnych miezd by sa mala oproti roku 2004 zvýšiť, taktiež pretrváva neistota ohľadom budúceho politického vývoja a reakcií krátkodobých kapitálových tokov na tento vývoj.

Riziká identifikované v bankovom sektore, hlavne nesúlad medzi úrokovovo citlivými aktívami a pasívami a časovom rozložení aktív a pasív pretrvávajú v podobnej miere. Pokračuje vysoký rast úverov domácnostiam.

Nedostatky zaznamenané v činnosti inštitúcií kapitálového trhu, spojené hlavne s transformáciou Strediska cenných papierov na Centrálny depozitár cenných papierov v roku 2004 sa už nezopakovali a fungovanie dôležitých infraštruktúr finančného sektora bolo hladké.

### *Zhrnutie vývoja finančnej stability v prvom polroku 2005 a krátkodobý výhľad*

Zahraničné prostredie v súčasnosti nepredstavuje riziko pre finančnú stabilitu Slovenska. Bankový a poisťný sektor v EÚ zlepšili svoju stabilitu. Slabým miestom v spojitosti so zahraničím, hoci zatiaľ nie hrozbou, je vysoký podiel krátkodobých zahraničných zdrojov v pasívach bánk.

V oblasti reálnej ekonomiky vytvára vysoký rast HDP predpoklady pre tvorbu ziskov a rezerv v podnikateľskom sektore, čím sa posilňuje celková finančná stabilita. Rýchly rast miezd a ďalších nákladov podnikov nebol prekážkou zvýšenia ziskov nefinančných spoločností. Zisk podnikov je však koncentrovaný v odvetviach s nízkou mierou konkurencie. Pokračuje rýchly rast úverov domácnostiam, pričom v prvom polroku 2005 rast úverových splátok domácností výrazne predstihol rast ich príjmov.

Pozornosť bude potrebné venovať deficitu bežného účtu platobnej bilancie, ktorý je v súčasnosti čiastočne financovaný menej stabilnými (krátkodobými) zdrojmi než v minulosti.

Bankový sektor SR je stabilný, pričom v prvom polroku využil potenciál na rýchly rast aktív. Rýchlo rastúce úvery domácnostiam sú zatiaľ nízko rizikové. Rast úverov podnikom bol relatívne pomalý. Napriek rastu úrokovovo výnosových aktív v prostredí nízkych úrokových sadzieb a rýchleho rastu príjmov z poplatkov poklesol pomer čistých úrokových výnosov voči príjmom z poplatkov.

Na devízovom trhu boli na jar 2005 výrazné tlaky na posilnenie a neskôr miernejšie aj na oslabenie kurzu koruny, voči ktorým NBS zasiahla. Slovenská koruna bola pod silným

regionálnym vplyvom mien krajín V4. Ďalší vývoj bude možné zhodnotiť až po určitom čase od vstupu koruny do ERM II.

Na poisťnom trhu pretrváva vysoká koncentrácia, obzvlášť v neživotnom poistení. Takisto zostáva nízka likvidita kapitálového trhu.

Výhľad finančnej stability na najbližšie obdobie je pozitívny.

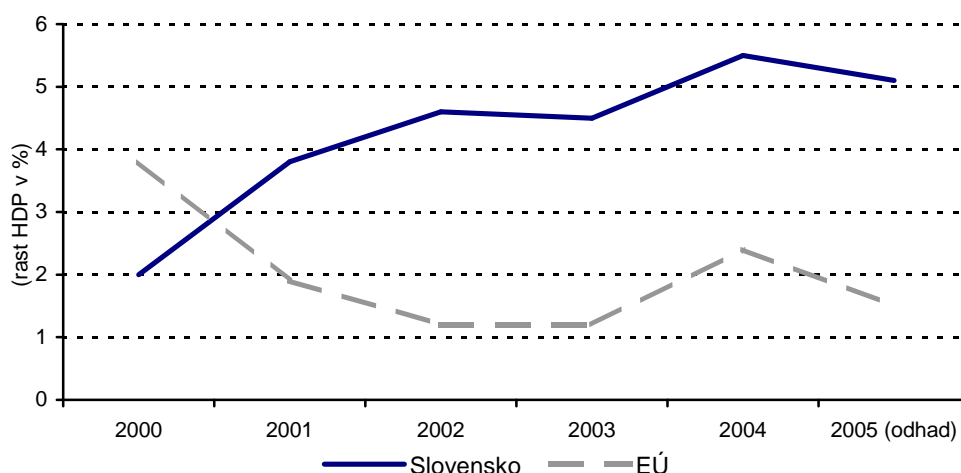
## 1. Zahraníčné vplyvy na finančnú stabilitu Slovenska

Slovensko je malou a otvorenou ekonomikou.<sup>1</sup> Jeho hospodárstvo a finančný systém sú preto potenciálne silno vystavené vývoju v okolí prostredníctvom obchodných a finančných väzieb so zahraničím, najmä s krajinami EÚ.

### *Medzinárodné obchodné väzby*

Hoci je Slovensko plne zapojené do medzinárodného obchodu a pohybu kapitálu, ako dobiehajúca ekonomika vytrvalo rastie a nevykazuje bežný cyklický vývoj. Je teda čiastočne tienené pred vplyvom globálneho ekonomického cyklu a predovšetkým jeho negatívnej fázy (graf 1).

**Graf 1 Ekonomický vývoj na Slovensku a v EÚ**



Zdroj: Eurostat.

Nižšia účinnosť kanála obchodných väzieb na transmisii šokov zo zahraničia do našej ekonomiky a nepriamo aj finančného systému je však dočasná. V súčasnosti relatívne nízke náklady práce a relatívne vyššia miera návratnosti kapitálu spolu s narastajúcou globalizáciou podporujú prílev investícií do našej ekonomiky a tým generujú jej rast. Tak ako budú tieto faktory konkurencieschopnosti s ekonomickým dobiehaním strácať na sile a štruktúra našej ekonomiky sa priblíži vyspelým krajinám, ekonomický vývoj na Slovensku sa postupne dostane pod väčší vplyv hospodárskeho cyklu relevantného zahraničia (hlavne eurozóny).

### *Zahraníčné väzby domáceho finančného systému*

Strana aktív bilancií domácich bánk nevykazuje nadmernú expozíciu voči zahraničiu. Domáce banky tak nie sú neprimerane silno vystavené nepriaznivému vývoju v zahraničí, resp.

<sup>1</sup> Otvorenosť našej ekonomiky meraná podielom súčtu objemu dovozu a vývozu na HDP dosiahla v roku 2004 156 %.

zmenám vo finančných podmienkach zahraničných protistrán. Úvery nerezidentom sa k júnu 2005 podieľali na celkovom objeme úverov len 2,7 percentami a oproti polovici roku 2004 sa tento podiel prakticky nezmenil. V portfóliu cenných papierov vo vlastníctve bankového sektora k júnu 2005 tvorili zahraničné dlhové cenné papiere 11 %<sup>2</sup> (podiel majetkových cenných papierov emitovaných nerezidentmi bol zanedbateľný). Tento podiel vnímame ako zdravý a môže odzrkadľovať snahu o diverzifikáciu portfólií cenných papierov vo vlastníctve bánk. Priame vystavenie sa slovenských bánk voči hedge fondom je v pomere k celkovým aktívam, ako aj príjmom bánk zanedbateľné.

V pasívach bánk sa zvýšil podiel krátkodobých zdrojov zo zahraničia. K 31. júnu 2005 predstavoval podiel zväčša krátkodobých zdrojov nerezidentských bánk na celkových pasívach bankového sektora bezmála 21 %. Rast objemu krátkodobého a tým aj volatilnejšieho a čiastočne špekulatívneho kapitálu má trendový charakter. Náhlý odlev týchto vysoko likvidných prostriedkov by pravdepodobne vyvolal reakciu NBS, podobne ako v 1. štvrtroku, keď NBS zasiahla pri príleve týchto zdrojov, inak by mohol spôsobiť turbulencie na finančnom trhu.

## 2. Stabilita finančného sektora EÚ

Situácia a zdravie bankového, ale tiež poisťného sektora EÚ sú dôležité z hľadiska domácej finančnej stability aj vzhľadom na skutočnosť, že takmer 100 % majetku domácich bánk a poisťovní je rukách zahraničných vlastníkov, najmä z EÚ.<sup>3</sup>

### *Bankový sektor EÚ<sup>4</sup>*

V prvom polroku 2005 pokračovalo zlepšovanie podmienok pre finančnú stabilitu bankového sektora EÚ a jeho schopnosť absorbovať nepriaznivé okolnosti sa posilnila. Ziskovosť rástla najmä vďaka klesajúcim prírastkom nových opravných položiek.<sup>5</sup> Vzhľadom na súbežné zlepšenie kvality aktív došlo k zvýšeniu miery ich krytia opravnými položkami. Avšak ich v súčasnosti historicky nízka úroveň pri prípadnom výraznom zhoršení kvality úverov vystavuje banky stratám v budúcnosti. V dôsledku nízkoúrovňového prostredia a silnej konkurencie sa zhoršuje schopnosť bánk zvýšiť alebo zachovať výšku úrokových príjmov a úroveň úrokových rozpätí na rozvinutých trhoch EÚ. Následné uvoľňovanie úverových štandardov a hľadanie alternatívnych zdrojov vyšších príjmov môže byť spojené aj s vyšším rizikom.

Hoci trh s ropou priamo neovplyvňuje banky, pretrvávajúce vysoké ceny ropy môžu prispieť k zhoršeniu úverového cyklu a narušeniu platobnej schopnosti nefinančných dlžníkov bánk, najmä malých a stredných podnikov a domácností. V prípade náhleho a neusporiadaného vyústenia globálnych nerovnováh kontrakcia v súčasnosti vysokej globálnej likvidity môže negatívne ovplyvniť ziskovosť bánk a vystaviť banky vyšším trhovým a kreditným rizikám.

---

<sup>2</sup> Z nich najväčší podiel tvoria dlhopisy emitované zahraničnými podnikmi a finančnými spoločnosťami a zahraničnými bankami.

<sup>3</sup> Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk a finančných zdrojoch poskytnutých zahraničnými bankami svojim pobočkám k 30. júnu 2005 predstavoval 89,5 %. Z toho až 95,82 % predstavoval podiel zahraničných investorov z členských štátov EÚ. Celkový podiel zahraničného kapitálu na základnom imaní všetkých poisťovní k 30. júnu 2005 predstavoval hodnotu 91,82 %. Z toho až 95,75 % tvorí podiel zahraničného kapitálu z členských štátov EÚ.

<sup>4</sup> ECB: EU Banking Sector Stability, október 2005. Podrobnejšie v prílohe 1.

<sup>5</sup> Zásoba opravných položiek zaznamenáva tiež pokles, no ten je v EÚ viac diferencovaný podľa typu bánk.

## Poistný sektor EÚ<sup>6</sup>

V priebehu 1. polroka 2005 sa najmä vďaka lepšej výkonnosti akciových trhov zlepšil výhľad pre sektor poistenia v eurozóne, čo umožnilo posilniť bilancie poisťovní. Napriek tomu, že ukazovateľ EDF („expected default frequencies“) pre najzraniteľnejšie poisťovne ostal na nízkej úrovni, väčšina trhových indikátorov naznačuje, že trh vníma pokles rizík, ktorým je vystavený poistný sektor.

Niektoré riziká však pretrvávajú. V sektore životného poistenia v eurozóne pokračuje tlak na ziskovosť a následne aj solventnosť. Ak dôjde k náhlemu rastu dlhodobých úrokových sadzieb, investičné príjmy môžu ďalej klesnúť vzhľadom na fakt, že poisťovne v niektorých krajinách eurozóny zvýšili držbu dlhopisov. Tieto spoločnosti vzhľadom na nízky podiel akcií vo svojich investičných portfóliách v porovnaní s neživotnými poisťovňami výrazne nezískajú ani z priaznivého vývoja na akciových trhoch. Pre udržanie ziskovosti v nasledujúcom období bude teda dôležité zvýšiť príjmy z poistného. Konkurencia v sektore neživotného poistenia eurozóny naďalej tlačí na pokles príjmov z predpisu poistného. Pre udržanie ziskovosti bude nevyhnutné zlepšiť príjmy z investičnej činnosti.

### 3. Domáce ekonomické prostredie

#### *Hospodársky rast*

Vývoj ekonomiky SR v prvom polroku 2005 nie je poznačený spomalením rastu v EÚ, práve naopak. Dobiehanie a realokácia investícií, podnecované zmenami ekonomického prostredia, investičnými stimulmi a nízkymi mzdovými nákladmi, umožňujú vysoký ekonomický rast. V 1. polroku 2005 hrubý domáci produkt (HDP) pokračoval v dynamickom a vysokom raste, keď medziročne vzrástol o 5,1 %. K rastu prispela predovšetkým tvorba hrubého kapitálu, odrážajúca zvyšujúcu sa aktivitu zahraničných investorov a rast konečnej spotreby, najmä spotreby domácností. Spotreba vlády, vzhľadom na prebiehajúcu konsolidáciu, prispela k rastu domáceho dopytu len v obmedzenej miere. Vysoký rast domáceho dopytu sa prejavil zhoršením obchodnej bilancie, čo však bolo v súlade s očakávaniami a neznamená ohrozenie makroekonomickej rovnováhy. Vývoj makroekonomických údajov v druhom polroku naznačuje zlepšovanie obchodnej bilancie podmienené oživením exportu, ako aj zrýchlenie tempa rastu HDP.

Neprerušený, relatívne silný rast domácej ekonomiky vytvára priestor na tvorbu zisku a rezerv v bilanciách finančných a nefinančných spoločností, čo podporuje absorpčnú schopnosť týchto inštitúcií ako celku voči silnejším finančným šokom.

Aktuálna pozícia ekonomiky sa vzhľadom na jej potenciál nezmenila a v prvom polroku sa naďalej nachádzala v mierne zápornej produkčnej medzere. Odhadované nevyužitie plných kapacít v ekonomike bolo podmienené nedostatočným zahraničným dopytom.<sup>7</sup> Nízka úroveň jadrovej inflácie naznačuje absenciu domácich dopytových tlakov, rast cien priemyselných výrobcov na druhej strane indikuje pôsobenie nákladových faktorov.

<sup>6</sup> ECB: Financial Stability Review, jún 2005.

<sup>7</sup> Už v treťom štvrtroku 2005 však nastal významný nárast zahraničného dopytu a produkčná medzera sa začala rýchlejšie uzatvárať.

## Vývoj fiškálnej a zahraničnoobchodnej rovnováhy

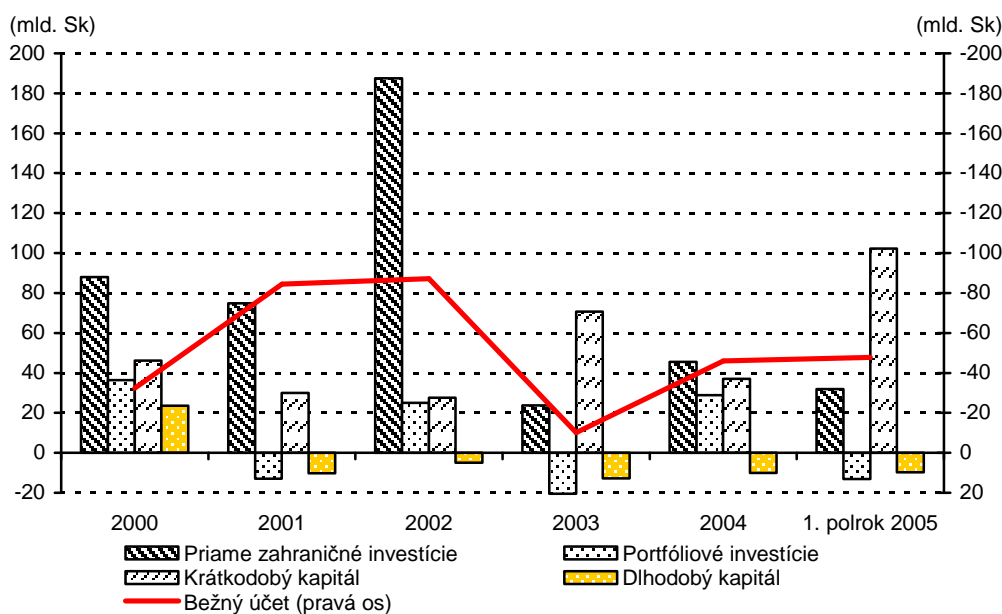
Pokračujúca fiškálna konsolidácia verejných financií prispievala k finančnej stabilite domáceho prostredia. Hospodárenie štátneho rozpočtu skončilo v prvom polroku 2005 deficitom 1,1 mld. Sk, čo predstavovalo 0,2 % HDP. Od januára 2005 sa začal prakticky naplňovať druhý pilier dôchodkového zabezpečenia, ktorý by mal pomôcť dlhodobej udržateľnosti verejných financií a tiež podporiť rozvoj kapitálového trhu.

Situácia v oblasti zahraničného obchodu zaznamenala v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka zhoršenie, keď deficit bežného účtu platobnej bilancie za 1. polrok 2005 dosiahol 47,7 mld. Sk.<sup>8</sup> Vyššia dynamika rastu dovozu oproti rastu vývozu sa premietla do pasívneho salda obchodnej bilancie vo výške 29,1 mld. Sk.

Pozornosť bude potrebné venovať vývoju na kapitálovom a finančnom účte vzhľadom na meniacu sa štruktúru financovania deficitu bežného účtu. Na rozdiel od minulosti, rozhodujúci podiel na príleve kapitálu získal krátkodobý kapitál bankového sektora, ktorý sa čiastočne podieľal aj na krytí deficitu bežného účtu, keďže prílev priamych zahraničných investícií nebol dostatočný na pokrytie celej úrovne deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

Ak bežný účet očistíme o odlev reinvestovaného zisku, jeho deficit za 1. polrok bol 33,3 mld. Sk. Priame zahraničné investície očistené o reinvestovaný zisk tvoria 52 % tejto hodnoty (17,4 mld. Sk). Pri negatívnom vplyve portfóliových investícií a dlhodobého kapitálu bol na pokrytie všetkých ostatných častí platobnej bilancie nutný krátkodobý kapitál vo výške 40 mld. Sk (celkový prílev krátkodobého kapitálu bol 102,3 mld. Sk, čo viac ako dvojnásobne prevýšilo potrebu). Na druhej strane, v rokoch 2006 – 2007 sa vzhľadom na množstvo ohlásených projektov očakáva zintenzívnenie prílevu PZI.

**Graf 2 Krytie deficitu bežného účtu**



Zdroj: NBS.

Ako bolo uvedené v časti 1, prítomnosť krátkodobého kapitálu je podmienená možnosťami lepšieho zhodnotenia zdrojov v SR než na trhu krajín EÚ 15. Väčšina prílevu tohto krátkodobého kapitálu bola smerovaná cez pobočky zahraničných bánk. Pravdepodobnosť

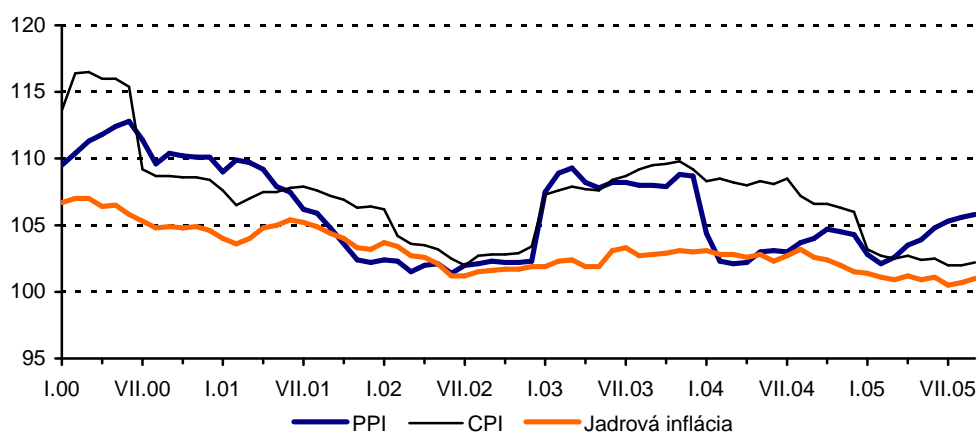
<sup>8</sup> Na nárast deficitu bežného účtu má vplyv aj zmena metodiky vo vykazovaní reinvestovaného zisku, ktorý súčasne zvyšuje prílev PZI na kapitálovom a finančnom účte.

náhleho odlevu týchto prostriedkov je veľmi nízka, vzhľadom na stabilitu domáceho prostredia a skutočnosť, že takmer celý majetok domácich finančných inštitúcií vlastní zahraničné finančné inštitúcie (pobočky sú v 100 % vlastníctve zahraničných bánk). Devízové rezervy NBS na úrovni priemerného 5 mesačného dovozu tovarov a služieb sú dostatočné, ani eventuálny väčší pohyb tohto kapitálu by nepredstavoval vážnejší problém.

Vývoj miery inflácie naznačuje, že nákladové faktory zohrávajú momentálne výraznejšiu úlohu, kým dopytové inflačné tlaky sú málo výrazné. Miera inflácie<sup>9</sup> v prvom polroku dosiahla 2,5 %. Jadrová inflácia<sup>10</sup> dosiahla historicky najnižšiu úroveň 1,5 %. Čo sa týka budúceho vývoja spotrebiteľských cien, treba brať do úvahy možné inflačné impulzy pochádzajúce zo sekundárneho vplyvu zvýšených cien pohonných hmôt na ceny ostatných tovarov a najmä zvyšovanie niektorých regulovaných cien v druhom polroku 2005.

Keďže vplyv rastúcich cien ropy sa v prvom polroku nestihol naplno premietnuť do nákladov podnikov a ich cien, je predpoklad, že v budúcnosti bude pôsobenie tohto nákladového faktora výraznejšie, čo môže byť problémom najmä pre malé podniky.<sup>11</sup>

**Graf 3 Vývoj spotrebiteľských cien a cien priemyselných výrobcov**



Zdroj: ŠÚ SR.

### Vývoj v sektore nefinančných spoločností

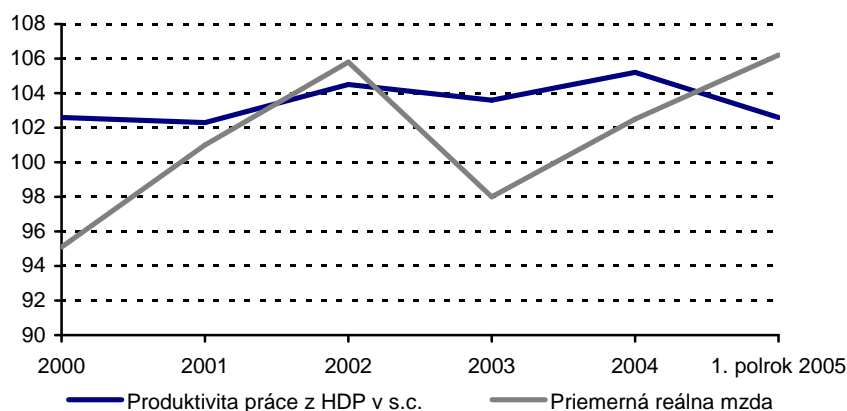
Silný ekonomický rast bol spojený s rastom zamestnanosti a pokračujúcim trendom rastu nominálnej aj reálnej mzdy, ktorý prevyšoval rast produktivity práce. Jednotkové mzdové náklady rýchlo vzrástli, avšak riziko mzdových tlakov zatiaľ nie je veľké. Hrozí, len ak by rýchly rast jednotkových nákladov práce pokračoval aj v ďalšom období.

<sup>9</sup> Meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien

<sup>10</sup> V koncepte HICP úhrn cien bez cien energií a nespracovaných potravín.

<sup>11</sup> Rast indexu cien priemyselných výrobcov v druhom polroku naznačuje, že ceny ropy predstavujú naďalej významný nákladový faktor – index cien priemyselných výrobcov vzrástol v septembri 2005 medziročne o 5,8 %, pričom v podkategórii koks, rafinérské ropné produkty a jadrové palivá vzrástol o 45,6 %. Rast cien ropy a energií sa v druhom polroku 2005 v spotrebiteľských cenách prejavil tiež veľmi výrazne, najmä v raste regulovaných cien tepla a elektriny.

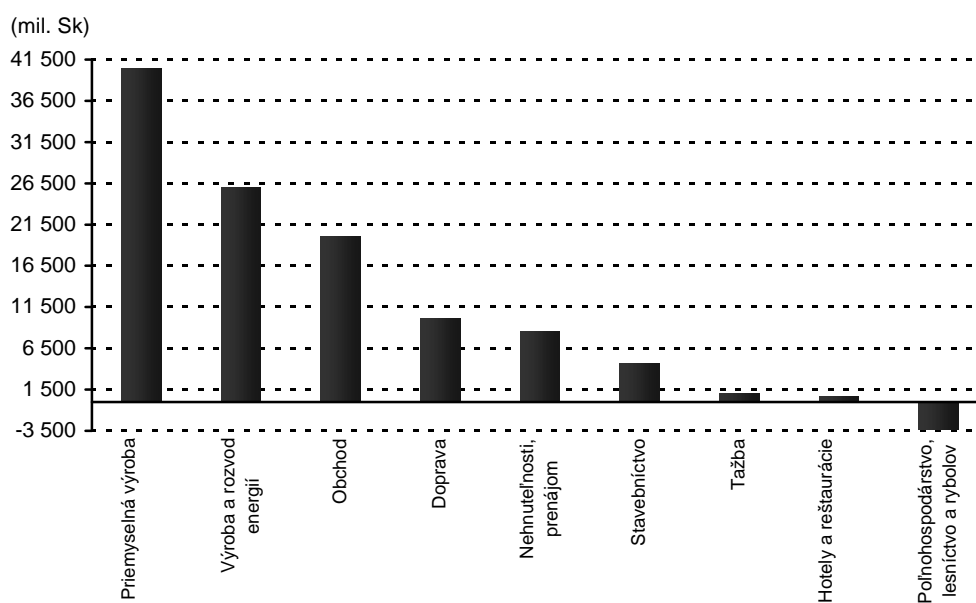
**Graf 4 Vývoj produktivity práce a priemernej reálnej mzdy**



Zdroj: ŠÚ SR.

Aj napriek vývoju mzdových nákladov, ktorý obmedzuje priestor na tvorbu zisku, nefinančné spoločnosti vykázali v prvom polroku 2005 zisk pred zdanením vo výške 108 mld. Sk, čo predstavuje nárast o 13,5 % oproti polroku 2004. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, najvyšší objem zisku bol vyprodukovaný v priemyselnej výrobe (35,2 %), nasledovaný odvetvím výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody.

**Graf 5 Odvetvová štruktúra zisku nefinančných spoločností v 1. polroku 2005**



Zdroj: ŠÚ SR.

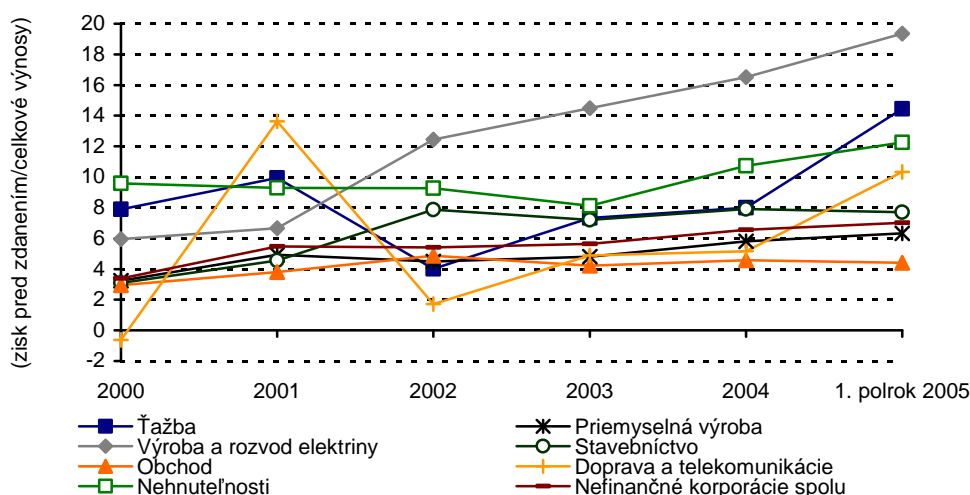
Vo väčšine odvetví bol zaznamenaný tiež rast rentability výnosov. Iba poľnohospodárstvo dosiahlo v prvom polroku zápornú ziskovosť. Vplyvom neustále sa zvyšujúceho tlaku zahraničnej konkurencie možno dlhodobo najnižšiu rentabilitu sledovať v obchode.<sup>12</sup> Naopak, dlhodobo najvyššiu a neustále rastúcu rentabilitu výnosov dosahuje odvetvie výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody. Keďže toto odvetvie tvoria spoločnosti ktoré majú dominantné alebo monopolné postavenie na trhu a ktoré primárne určujú náklady v ekonomike, vysoká ziskovosť odvetvia naznačuje určité deformácie na slovenskom trhu.

<sup>12</sup> Odvetvie veľkoobchodu, maloobchodu a opráv motorových vozidiel, motocyklov a spotrebného tovaru.



Pretrvávajúce (a zosilňujúce) tejto tendencie môže z dlhodobejšieho hľadiska spôsobovať problém ostatným podnikom.

**Graf 6 Rentabilita výnosov**



Zdroj: ŠÚ SR.

### Vývoj v sektore domácností

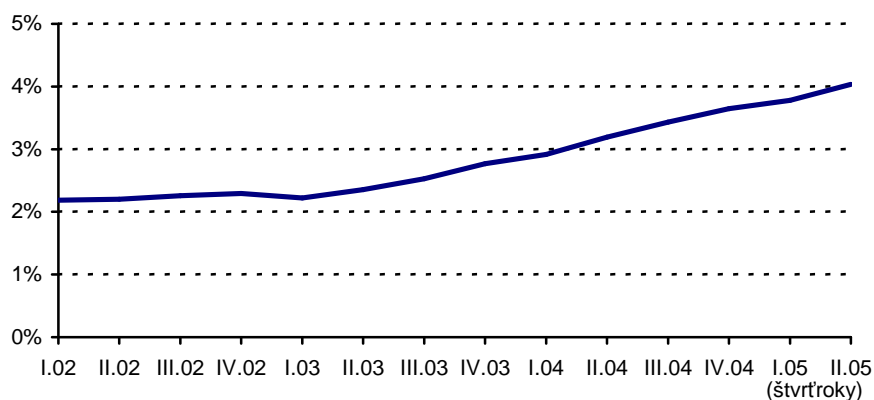
Hodnotenie ekonomickej situácie domácnosťami, merané indikátorom spotrebiteľskej dôvery, dosahovalo v prvom polroku dlhodobé maximá, vďaka pokračujúcemu rastu reálnych miezd a reálnych príjmov, ako aj poklesu miery nezamestnanosti. Optimistické hodnotenie súčasnej situácie sa prejavilo aj v pokračujúcom zadlžovaní sa domácností, ktoré ďalej rástlo rýchlym tempom, keď úvery domácnostiam v júni 2005 dosiahli úroveň 10 % HDP (tabuľka 1 a tabuľka 4). Tento vývoj bol podmienený aj znížením úrokových sadzieb a obchodnou politikou bánk.

**Tabuľka 1 Rast úverov domácnostiam**

Ukazovateľ	Polrok 2005 / polrok 2004	Rok 2004
Úvery spolu (%)	40,55	37,54
Krátkodobé	77,58	66,24
Dlhodobé	38,28	36,43

Zdroj: NBS.

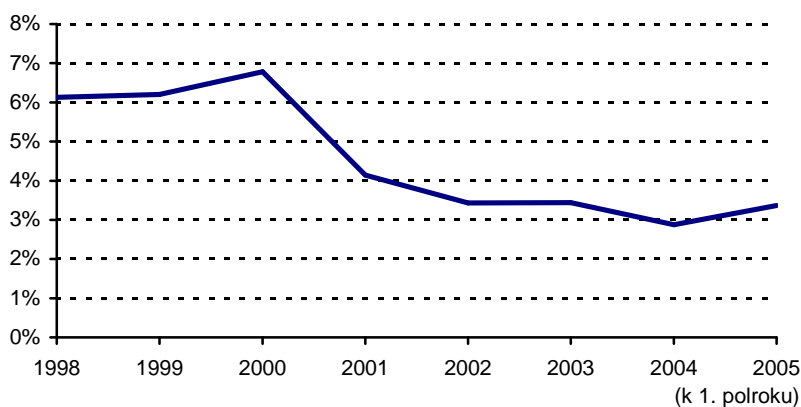
**Graf 7 Podiel úverových splátok k disponibilnému príjmu domácností**



Zdroj: ŠÚ SR.

Primárny zdroj splácania úverov – hrubý disponibilný príjem domácností – rástol aj v prvom polroku 2005, avšak nižšou mierou ako v roku 2004. Na druhej strane rast podielu úverových splátok (úrokov a istiny) na hrubom disponibilnom príjme sa zrýchlil, čo naznačuje rastúcu úverovú zadlženosť domácností. Príjmy a finančné aktíva domácností však zatiaľ vytvárajú dostatočný objem prostriedkov na splácanie úverov.

**Graf 8 Miera hrubých úspor domácností**



Zdroj: Prepočet NBS z údajov ŠÚ SR.

Poznámka: Podiel hrubých úspor domácností na bežných príjmoch domácností.

Miera hrubých úspor v sektore domácností (podiel hrubých úspor domácností na bežných príjmoch domácností) v prvom polroku 2005 vzrástla na 3,4 % z úrovne 2,9 % v prvom polroku minulého roka, čo by mohlo naznačovať obrat dlhodobo klesajúceho trendu. Vzhľadom na sezónny charakter vývoja hrubých úspor domácností však budú pre hodnotenie miery úspor smerodajné koncoročné údaje.

Dynamický rast úverov domácnostiam v sebe nesie viaceré potenciálne riziká. Vysoký podiel úverov s pohyblivou sadzbou, resp. s jej fixáciou do jedného roka na celkových poskytnutých úveroch (približne 80 %) znamená, že zmena úrokových sadzieb má významný vplyv na výšku úverových splátok domácností. Ako ukazuje graf 7, podiel úverových splátok na disponibilnom príjme domácností sústavne rastie. Prípadné zvyšovanie sadzieb by preto mohlo spôsobovať niektorým domácnostiam problémy so splácaním úverov. Tento problém je zatiaľ menej významný v prípade hypotekárnych úverov, keďže tieto sú poskytované vyšším príjmovým skupinám, ktoré majú aj vyššiu zásobu finančných aktív (použiteľných v prípade potreby na splácanie úverov) a úvery sú navyše kolateralizované. Splátky spotrebiteľských úverov s kratšími lehotami splatnosti sú menej citlivé na zmeny úrokových sadzieb, ale tieto úvery sú rizikovejšie z hľadiska zabezpečenia.

Spotrebiteľské úvery treba sledovať nielen z hľadiska bánk, ale aj z hľadiska spotrebiteľov. Tieto úvery vo významnej miere poskytujú aj nebankové subjekty, ktoré jednostranne zvyrazňujú len určité „výhody“ svojich produktov, pričom informácie o celkových nákladoch spojených s čerpaním úveru sú často neprehľadné a neúplné. Ku zmiereniu problému by mala prispieť novela zákona o spotrebiteľských úveroch, ktorá zlepší informovanosť domácností o celkových nákladoch spotrebiteľských úverov opravením vzorca na výpočet miery nákladov.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Novela rozširuje aj kompetencie Slovenskej obchodnej inšpekcie, ktorá bude oprávnená kontrolovať nielen podmienky ponuky úveru, ale aj náležitosti zmluvy o spotrebiteľskom úvere u všetkých skupín veriteľov, teda pri bankových aj nebankových obchodných spoločnostiach.

#### 4. Ekonomická pozícia bankového sektora

Celková finančná stabilita je vo výraznej miere determinovaná ekonomickou pozíciou bankového sektora. Ten je naďalej rozhodujúcim sprostredkovateľom finančných transakcií. Bankový sektor ako celok k polroku 2005 vykázal primeranosť vlastných zdrojov na úrovni 17,0 %, pričom limit 8 % plnili všetky bankové subjekty. Hospodársky výsledok bežného roka sa k polroku 2005 zvýšil a dosiahol hodnotu 7,6 mld. Sk. Jeho prírastok výrazne kompenzoval zníženie neuhradenej straty z minulých rokov. Kumulovaný hospodársky výsledok je stabilizovaný a dosiahol hodnotu 34,7 mld. Sk.

*Rast bankového sektora je udržateľný, z krátkodobého hľadiska nepredstavuje riziko*

Vývoj vyššie uvedených ukazovateľov finančnej stability bankového sektora je potenciálom pre jeho rast vyjadrený rastom aktív. Rast aktív v priebehu prvého polroka 2005 predstavoval 14,65 %. Vzhľadom na výkonnosť bankového sektora v roku 2004 indikátor udržateľného rastu na rok 2005 bol vo výške 13,77 %. Ide o taký rast bankových aktív, ktorý rešpektuje kapitálovú vybavenosť bankového sektora (vlastný kapitál/aktíva) a úroveň rentability aktív.<sup>14</sup> Za polrok 2005 je síce indikátor udržateľného rastu mierne nižší ako skutočný rast aktív, z krátkodobého hľadiska však nepredstavuje riziko. Pri rýchlom raste bankového sektora sa zachovala vhodná štruktúra bilancie, keďže prírastok cudzích zdrojov bol umiestnený do výnosových aktív.<sup>15</sup> Navyše, tlmiacim faktorom pre krátkodobé riziko je pomerne vysoká a rastúca rentabilita kapitálu. K polroku 2005 dosiahla úroveň 9,7 % (v anualizovanom vyjadrení 20,3 %). Ďalším stabilizačným faktorom je akumulácia vlastných zdrojov z minulosti. Tá vytvorila priestor pre vyššiu angažovanosť bankového sektora v roku 2005. V rokoch 2002 – 2004 bol totiž skutočný rast výrazne nižší ako udržateľný. V 1. polroku 2005 sa zvýšila hodnota výnosových aktív o 14,23 %. Výsledkom bol rast bežného hospodárskeho výsledku.

*Budúci vývoj rastu bankového sektora ako faktor udržania stability*

V dlhodobom horizonte nemusia byť súčasné hodnoty ukazovateľov rentability udržateľné. Sú ovplyvnené výrazne vyšším prírastkom aktív a výnosových aktív ako vlastného kapitálu. Pritom výsledná rentabilita aktív na úrovni 0,59 % je nižšia ako minimálna štandardná hodnota na úrovni 1,0 % a medziročne klesá (k polroku 2004 bola na úrovni 0,68 %). Bankový sektor síce vykazuje vysokú agregovanú primeranosť vlastných zdrojov 17,0 %, ale v prvom polroku 2005 klesla o 2 percentuálne body. Pokles ovplyvnil výrazne vyšší rast rizikovo vážených aktív ako rast kapitálu. V budúcnosti by sa preto malo zosúladiť tempo rastu aktív bankového sektora s rastom vlastného kapitálu. Už v treťom štvrtroku 2005 bol zaznamenaný vývoj v súlade s touto požiadavkou, keď prírastok aktív dosiahol iba desatinu prírastku za prvý polrok.

---

<sup>14</sup> Indikátor udržateľného rastu  $\frac{ROA}{VK/BH - ROA}$  (ROA = rentabilita aktív, VK = vlastný kapitál, BH = bilančná

hodnota) vyjadruje do akej miery je rast aktív proporcionálne zabezpečený rastom vlastného kapitálu a rastom cudzích zdrojov.

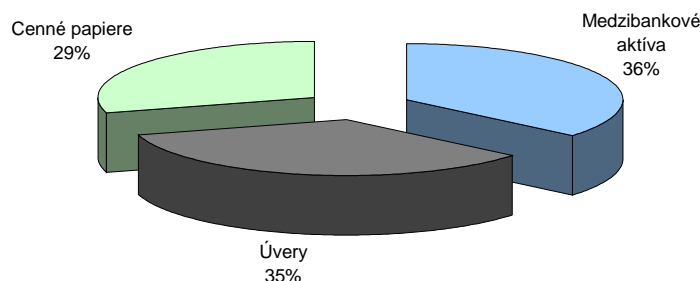
<sup>15</sup> Optimálnosť štruktúry bilancie určujú tieto indikátory:

1. výnosové aktíva sú rovné alebo vyššie ako cudzie zdroje,
2. vlastný kapitál kryje fixné aktíva,
3. podiel výnosových aktív na celkových by mal byť viac ako 90 %.

## Charakteristika úverového portfólia a miera jeho rizikovosti

Ekonomickú pozíciu a v rámci nej najmä finančnú stabilitu bankového sektora ovplyvňuje úverové portfólio, vývoj jeho rizikovosti a štruktúra úverovej angažovanosti. Postavenie úverov v štruktúre aktívnych bankových obchodov dokumentuje graf 9.

**Graf 9 Rozdelenie rozhodujúcich výnosových aktív bankového sektora**

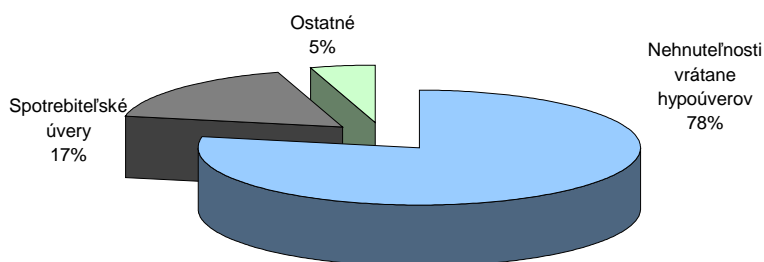


Zdroj: NBS.

V štruktúre výnosových aktív bánk predstavujú úvery najvyššie riziko stability ich cash-flow a miery akumulácie kapitálu. Rizikovosť jednotlivých skupín úverov ovplyvňuje úverovú politiku bánk z hľadiska sektorovej a časovej alokácie úverových zdrojov. Z hľadiska úverovej zaťaženia sú dominantnými domácnosti a nefinančné spoločnosti. Ich podiel na úverovom portfóliu predstavuje 81,58 %.

Dlhodobosť sa zvyšuje podiel bankových úverov poskytnutých domácnostiam.<sup>16</sup> V 1. polroku 2005 vzrástli o 17,18 % a ich podiel na úverovom portfóliu bankového sektora sa zvýšil na 29,06 %.<sup>17</sup> V ich časovej štruktúre výrazne dominujú dlhodobé úvery. Tvoria 92,7 %. Kvalita portfólia úverov poskytnutých domácnostiam je v súčasnosti vysoká, čo sa premieta do nízkeho podielu klasifikovaných úverov, ktorý predstavuje iba 4,47 %, z toho stratových úverov je len 1,99 %. Aj keď sa rizikovosť mierne zvyšuje, jej dopad na finančnú a kapitálovú stabilitu bánk nie je zatiaľ významný. Pritom rizikovosť dlhodobých úverov je dvojnásobne nižšia ako rizikovosť krátkodobých úverov. Je to však čiastočne ovplyvnené vysokým prírastkom novoposkytnutých úverov. Orientácia na tento produkt v rámci úverového portfólia zo strany bánk je logická. Graf 10 vyjadruje štruktúru štandardných dlhodobých úverov poskytnutých domácnostiam.

**Graf 10 Rozdelenie štandardných dlhodobých úverov domácnostiam**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Dlhodobé úvery sú úvery so splatnosťou nad 1 rok.

<sup>16</sup> Pod „domácnosťami“ v tejto správe rozumieme domácnosti bez živnostníkov. Takto chápané „domácnosti“ sú niekedy klasifikované ako „obyvateľstvo“.

<sup>17</sup> Dynamika rastu za obdobie posledných troch rokov sa prejavila v priblížení sa tohto podielu ku krajinám eurozóny. Tie vykázali k polroku 2004 podiel úverov poskytnutých domácnostiam a samostatne zárobkovo činným osobám vo výške 30,7 %. European Central Bank, Financial Stability Review, December 2004, str. 82.

Podľa viacerých charakteristík je vývoj úverového portfólia alokovaného do sektora nefinančných spoločností odlišný. V priebehu prvého polroka 2005 vzrástli tieto úvery iba o 8,51 % a podiel týchto úverov na celkových bankových úveroch mierne klesol na úroveň 52,52 %.<sup>18</sup> Ich agregovaná rizikovosť je takmer trikrát vyššia ako rizikovosť úverov poskytnutých domácnostiam. Dosahuje však udržateľnú úroveň a v súčasnosti nepredstavuje vážnejšie riziko pre kapitálovú stabilitu bankového sektora. Rozdielna je tiež časová štruktúra úverov a jej rizikovosť. Podiel dlhodobých úverov v porovnaní s domácnosťami je nižší. V prvom polroku 2005 sa zvýšili o 7 853 mil. Sk, t.j. o 5,9 %. Výrazný podiel na tomto prírastku majú devízové úvery. Rizikovosť dlhodobých úverov je v porovnaní s krátkodobými úvermi nižšia. Je ovplyvnená najmä relatívne nízkym podielom stratových úverov. Tabuľka 2 obsahuje porovnanie úverového portfólia domácností a nefinančných spoločností podľa časovej a rizikovej štruktúry, tabuľka 3 ukazuje rast devízových úverov a ich podiel na celkových úveroch.

**Tabuľka 2 Úverové portfólio bánk**

Ukazovateľ	Domácnosti	Nefin. spoločnosti
<b>Krátkodobé úvery</b> (podiel na úveroch)	7,3	56,24
Miera rizika (koeficient) *	0,055	0,097
Podiel klasifikovaných (%)	5,93	9,70
Podiel stratových (%)	4,34	8,03
<b>Dlhodobé úvery</b> (podiel na úveroch)	92,7	43,76
Miera rizika (koeficient) *	0,026	0,058
Podiel klasifikovaných (%)	4,35	5,77
Podiel stratových (%)	1,80	4,15

\* koeficient úverového rizika – vyjadruje potrebu tvorby opravných položiek na 1 Sk poskytnutých úverov.

Zdroj: vlastné výpočty.

**Tabuľka 3 Devízové úvery v 1. polroku 2005**

Ukazovateľ	Nárast oproti 1.1.2005	Objem v mil. Sk	Podiel na úveroch
Devízové úvery spolu	17,16%	117 956	24,64%
Devízové úvery podnikom	19,86%	89 853	35,74%
Devízové úvery domácnostiam	276,81%	1 040	0,75%

Zdroj: NBS.

#### *Faktory ovplyvňujúce štruktúru úverovej angažovanosti bánk*

Súčasnú tendenciu vo vývoji portfólia bankových úverov je možné vnímať ako racionálnu reakciu bánk zohľadňujúcu výslednú efektívnosť jednotlivých bankových obchodov. Táto reakcia je však súčasne determinovaná vonkajšími faktormi. Východiskom ich vzájomnej previazanosti je dopyt po úveroch zo strany domácností:

- Dlhodobá sa zvyšuje dlžnícka pozícia domácností voči bankovému sektoru a klesá ich veriteľská pozícia (hoci domácnosti sú stále významným čistým veriteľom). Pretrvávajúci dopyt domácností po dlhodobých úveroch a súčasne ich nízka miera rizika (najnižšia v rámci úverového portfólia) podmieňuje ich rast. Banky v súčasnosti nie sú pod tlakom vonkajšieho prostredia meniť štruktúru úverovej angažovanosti. Využívajú jej výslednú ziskovosť.
- V časovej štruktúre pasív bankového sektora mierne klesol podiel dlhodobých pasív (z 18,27 % na 17,28 %). V štruktúre aktív výraznejšie klesol podiel dlhodobých aktív (z 53,55 % na 49,48 %), čo má pozitívny dopad na mieru časovej previazanosti aktív

<sup>18</sup> Je však dvojnásobne vyšší ako podiel úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam v krajinách eurozóny, ktorý bol na úrovni 26,9 %. European Central Bank, Financial Stability Review, december 2004, str. 82.

a pasív. Významná časť dlhodobých aktív financovaných krátkodobými zdrojmi má minimálnu, resp. žiadnu mieru rizika a zabezpečuje dostatok disponibilnej likvidity. Výrazný pokles týchto aktív by však pre likviditu mohol predstavovať potenciálne riziko.

Na uvedené tendencie reaguje bankový sektor svojou v podstate agregovanou úverovou politikou. Dlhodobé úverové zdroje prioritne alokuje do domácností. Tieto úvery majú najnižšie riziko a súčasne najvyššiu výslednú ziskovosť. Najmä ak ide o hypotekárne úvery s dlhou lehotou splatnosti, úroková výnosovosť a výška poplatkov sú významným a stabilným zdrojom cash-flow banky. Tým sa ale limituje potenciál pre dlhodobé úvery poskytované nefinančným spoločnostiam. Financovanie podnikovej sféry krátkodobými úvermi je však postupne stále viac podporované dlhodobjšími úvermi, najmä v devízach. Na prírastku korunových úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam v prvom polroku 2005 sa krátkodobé úvery podieľali vo výške 68,41 %. Pritom ide o úvery s najvyššou všeobecnou mierou úverového rizika.

#### *Vývoj vkladov a úrokových mier*

Vklady a prijaté úvery sa v priebehu prvého polroka 2005 zvýšili o 3,05 %. Výrazne vzrástli vklady verejnej správy, kompenzovali väčší pokles vkladov nefinančných spoločností a mierny pokles vkladov domácností. Porovnanie vývoja vkladov domácností a bankových úverov poskytnutých domácnostiam potvrdzuje ich smerovanie do pozície dlžníka vo vzťahu k bankovému sektoru. Významným faktorom pre rozhodovanie domácností je vývoj úrokových sadzieb. Pri úsporných vkladoch je pritom úroková krivka inverzná. Po zohľadnení poplatkov ide v rámci jednotlivých segmentov finančného trhu o najnižšiu mieru zhodnotenia voľných disponibilných zdrojov. Zníženie vkladov domácností je spôsobené hlavne poklesom dlhodobých vkladov o 6,5 mld. Sk. Celkové vklady domácností sa znížili o 4,5 mld. Sk. Na druhej strane, ich vklady do podielových fondov vzrástli o 26,2 mld. Sk (o 40,7 %).

**Tabuľka 4 Objem úverov a vkladov v bankách k júnu 2005**

objem v mil. Sk	Domácnosti	Nefin. spoločnosti	Spolu
Úvery - spolu	139 112	251 429	478 712
- dlhodobé	128 958	168 800	360 174
- krátkodobé	10 154	82 629	118 538
Vklady - spolu	359 304	209 908	850 892
- dlhodobé *	65 005	6 954	98 191
- krátkodobé*	294 299	202 954	752 701

\* úsporné a termínované

Zdroj: NBS.

Priemerné úrokové miery z celkových úverov a vkladov, ale aj podľa časového členenia, sú medzi domácnosťami a nefinančnými spoločnosťami výrazne odlišné, čo dokumentujú ich hodnoty uvedené v tabuľke 5.

**Tabuľka 5 Priemerné úrokové miery z čerpaných úverov a vkladov v bankách k júnu 2005**

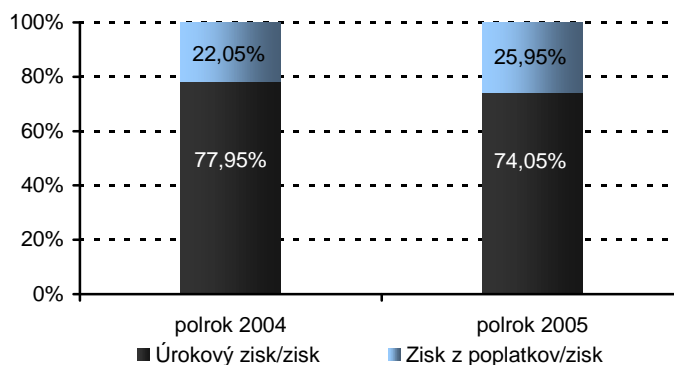
Úrokové sadzby v %	Domácnosti	Nefin. spoločnosti	Spolu
Úvery - spolu	11,24	6,47	6,97
- dlhodobé	8,48	4,32	5,91
- krátkodobé	15,06	6,66	7,16
Vklady - spolu	1,41	1,72	1,69
- dlhodobé *	2,69	3,16	2,90
- krátkodobé*	1,48	2,54	2,14

\* úsporné a termínované

Zdroj: NBS.

Dopyt domácností po dlhodobých úveroch a v rámci nich hypotekárnych úveroch je podporovaný relatívne nízkymi úrokovými sadzbami a ich doterajším poklesom. Priemerné úrokové sadzby sa približujú úrovni rastu reálnych miezd. Tento dopyt vyhovuje aj bankovému sektoru ako celku. Úrokové rozpätie je dostatočným zdrojom na tvorbu úrokového zisku a nízka všeobecná miera úverového rizika týchto úverov zabezpečuje ich vysokú výslednú ziskovosť. Úroky a ostatné výnosy viazané na tieto úvery sú v podstate bezpečným budúcim zdrojom cash-flow bankového sektora.

**Graf 11 Vzájomný pomer úrokového zisku a zisku z poplatkov**

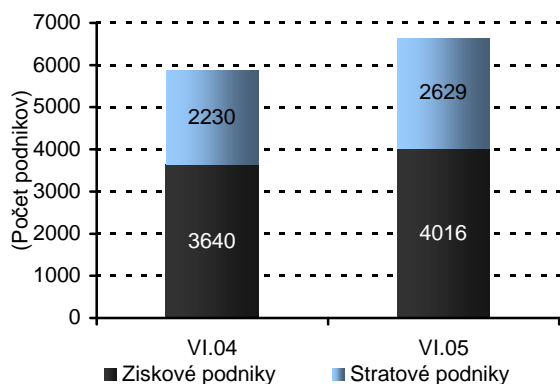


Zdroj: NBS.

Graf 11 charakterizuje vývoj štruktúry zisku, ktorý je zložený z úrokového zisku a zisku z poplatkov a provízií. Napriek výraznému prírastku úrokového výnosov úrokové výnosy klesli aj absolútne. Pri miernom náraste nákladových poplatkov výnosové poplatky sa medziročne zvýšili o 20,66 %. Nárast podielu poplatkov na zisku pokladáme za stabilizujúci prvok, keďže výnosy z poplatkov sú menej náchylné na zmeny. Zároveň sa týmto bankový sektor SR približuje charakteristikám eurozóny.

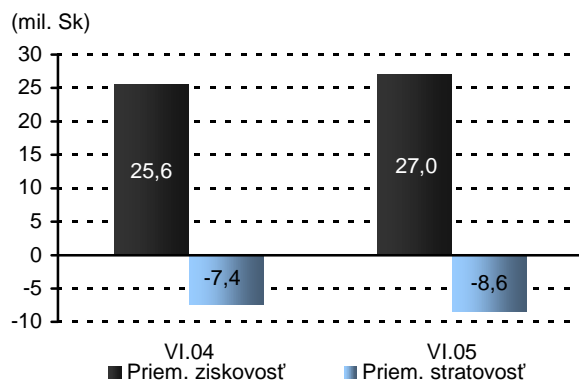
Iné faktory ovplyvňujú úverové toky vo vzťahu k nefinančným spoločnostiam. Nízke priemerné sadzby z dlhodobých úverov vytvárajú predpoklad pre dopyt po nich s možnosťou dosiahnutia pákového efektu, keď úrokové sadzby z úverov sú nižšie ako rentabilita nefinančných spoločností. Disponibilné dlhodobé úverové zdroje sú však z hľadiska zabezpečenia likvidity bánk limitované. Podniky vo vyššej miere využívajú disponibilné zdroje na rozšírenú reprodukciu svojich aktivít vrátane samofinancovania nákladov súvisiacich s modernizáciou. Zvyšujú sa parametre zabezpečujúce rast ziskovosti, a to výkony, produkcia, pridaná hodnota a zníženie nákladovosti tržieb. V rámci podnikovej sféry rastie podiel ziskových podnikov s pozitívnym dopadom na ukazovatele rentability. Výsledkom je pokles ich finančnej závislosti. Napriek tomu, že k polroku 2005 sa mierne zvýšil počet stratových podnikov, ich vplyv na cash-flow podnikovej sféry klesá. A to napriek tomu, že rastie priemerná stratovosť. Rýchlejšie rastie priemerná ziskovosť, čo potvrdzujú grafy 12 a 13.

**Graf 12 Vývoj počtu ziskových a stratových podnikov**



Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf 13 Vývoj priemernej ziskovosti a stratovosti**



Zdroj: ŠÚ SR.

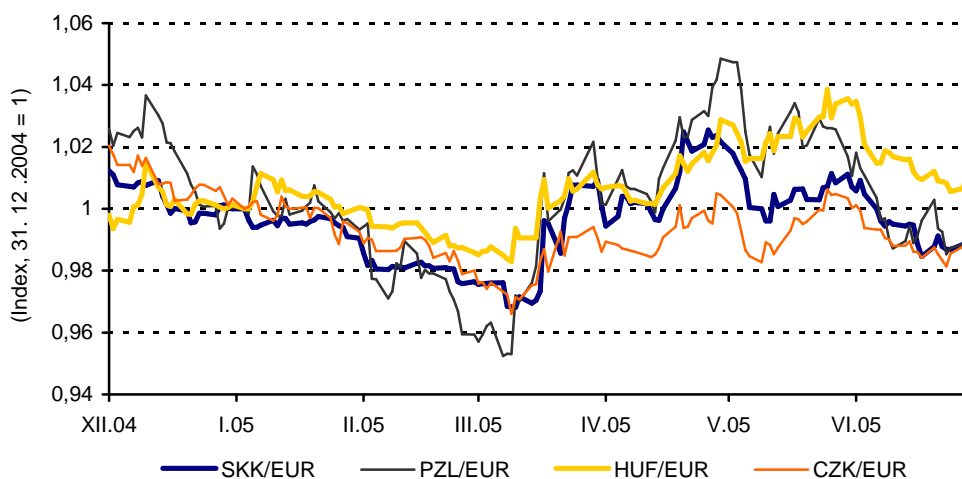
## 5. Vývoj na finančnom trhu SR

Stabilitu finančného trhu v prvom polroku 2005 určoval predovšetkým devízový trh. Do jeho vývoja sa premietali zmeny na zahraničnom finančnom trhu. Významná bola úloha regionálneho trhu V4. V dôsledku výkyvov na devízovom trhu vznikali aj výkyvy na peňažnom trhu.

*Vývoj kurzu krajín V4 voči euru vykazoval niektoré podobné znaky*

Meny všetkých krajín V4 sa na začiatku roka 2005 zhodnocovali voči euru. V priebehu marca sa náhle oslabili, pričom obrat spôsobilo najmä očakávané zvyšovanie výnosov na americkom trhu. V priebehu 1. polroka postupne rástla neistota a pribúdali signály neskoršieho vstupu ČR, Poľska a Maďarska do eurozóny, čím sa oslabila kotva dlhodobých očakávaní pre kľúčové menové parametre týchto krajín. Neskôr prevládli makroekonomické parametre, najmä rýchly rast ekonomík Poľska, ČR a Slovenska, a meny krajín V4 sa opäť začali posilňovať. Vývoj forintu bol pod vplyvom nepriaznivých správ o vývoji deficitu verejných financií. Vývoj na devízových trhoch krajín V4 dokumentuje graf 14.

**Graf 14 Vývoj kurzu v krajinách V4 v prvom polroku r. 2005 na dennej báze**



Zdroj: Reuters.

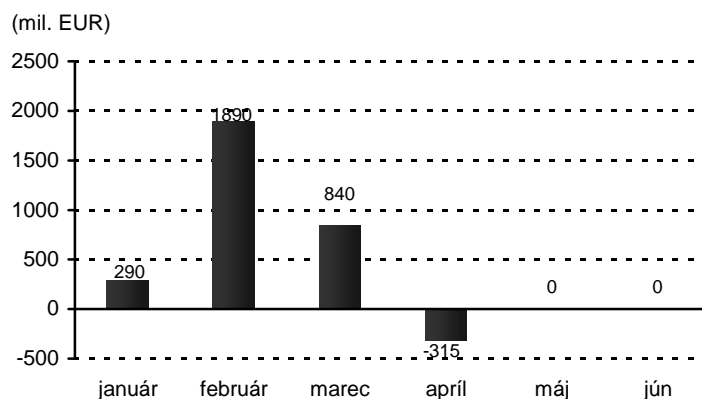


Transmisia vývoja v USA a očakávaní o vývoji v regióne na finančný trh SR nebola bezprostredná, ale bola sprostredkovaná finančným trhom krajín V4. Slovenská koruna bola spomedzi mien regiónu V4 najviac ovplyvnená vývojom na regionálnom trhu. Hoci situácia po vstupe do ERM II sa môže zmeniť, tejto skutočnosti treba venovať pozornosť v súvislosti so stabilitou kurzu.

#### Významné boli kurzové intervencie NBS

Centrálne banky intervenovali proti apreciačnému tlaku (v januári, februári a marci) aj proti depreciačnému tlaku (v apríli).

**Graf 15 Devízové intervencie**

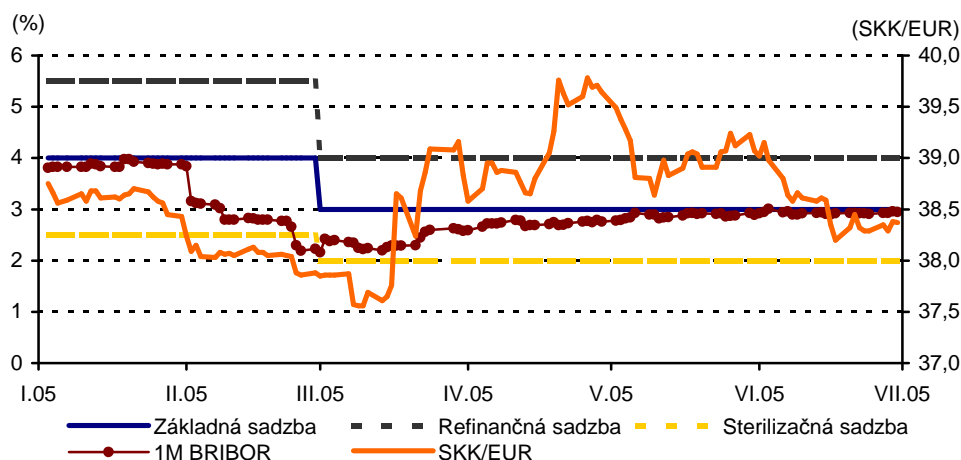


Zdroj: NBS.

#### NBS reagovala na vývoj aj zmenami úrokových sadzieb

Peňažný trh bol vystavený tlaku nadbytočnej likvidity. Tá vyplývala aj z devízových intervencií proti nadmernému posilňovaniu kurzu koruny (v apríli sa smer intervencií otočil proti oslabeniu). Sterilizačná pozícia sa prehĺbila z priemeru 298,6 mld. Sk v januári na 415,8 mld. Sk v júni. Na konci februára sa po odmietnutí viacerých sterilizačných tendrov výnosová krivka peňažného trhu dostala až pod úroveň úrokovej sadzby pre jednoduché sterilizačné obchody. Situácia sa stabilizovala až po znížení základnej úrokovej sadzby centrálnej banky zo 4 % na 3 %. K stabilizácii prispelo aj zmiernenie špekulatívneho tlaku na devízovom trhu v druhom štvrtroku.

**Graf 16 Úrokové sadzby NBS a vývoj kurzu SKK/EUR**



Zdroj: NBS.

## 6. Ostatné finančné inštitúcie a trhy

*Poistný trh – vysoká koncentrácia a konkurencia*

### Koncentrácia poistného trhu

Poistný trh na Slovensku je vysoko koncentrovaný. Pritom je viac koncentrovaný v neživotnom ako v životnom poistení, čo spôsobuje najmä vysoká koncentrácia trhu v povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla (PZPMV) a jeho podiel na celkovom neživotnom poistení. Túto skutočnosť dokumentuje aj tabuľka 6, ktorá znázorňuje koncentráciu poistného trhu, meranú predpísaným poistným. Podľa údajov uvedených v tejto tabuľke viac ako 58 % poistného trhu ovládali dve poisťovne, pričom každá z nich vykázala podiel na poistnom trhu vyšší ako 10 %. V životnom poistení tieto dve poisťovne ovládli viac ako 40 % a v neživotnom poistení bežmála 70 %.

**Tabuľka 6 Poistný trh členený podľa výšky podielu na poistnom trhu k 30. 6. 2005\***

	Životné poistenie			Neživotné poistenie			Životné + neživotné poistenie		
	Počet poisťovní	Predpísané poistné (v mil. Sk)	Podiel na trhu	Počet poisťovní	Predpísané poistné (v mil. Sk)	Podiel na trhu	Počet poisťovní	Predpísané poistné (v mil. Sk)	Podiel na trhu
<b>Podiel na trhu</b>									
- nad 10 %	4	7 241	67 %	2	11 569	70 %	2	15 913	58 %
- od 5 % do 10 %	2	1 337	12 %	1	1 393	8 %	2	3 483	13 %
- od 1 % do 5 %	8	2 047	19 %	6	2 902	18 %	10	7 248	27 %
- pod 1 %	7	136	1 %	12	695	4 %	12	676	2,5 %

\* Rozdelenie poisťovní podľa štruktúry podielu predpísaného poistného (koncentrácia poistného trhu)  
Zdroj: ÚFT.

Takúto vysokú koncentráciu poistného trhu v jednej alebo dvoch poisťovniach považujeme za nepriaznivý faktor pre celkovú finančnú stabilitu. Realizáciu takýchto rizík však pokladáme za nepravdepodobnú vzhľadom na v súčasnosti priaznivú finančnú situáciu v týchto poisťovniach, ale aj priaznivý trend v celkovej výkonnosti poistného sektora na Slovensku.<sup>19</sup>

Vývoj podielu najväčšej poisťovne na poistnom trhu z hľadiska predpísaného poistného za jednotlivé polroky, ktorý predstavuje jednu z mier koncentrácie trhu, má klesajúci trend (tabuľka 7).

<sup>19</sup> V prvom polroku roku 2005 vykázali poisťovne celkový zisk vo výške 1 930 mil. Sk, čo predstavuje medziročný nárast hospodárskeho výsledku o 23 %.

**Tabuľka 7 Podiel dominantnej poisťovne na trhu**

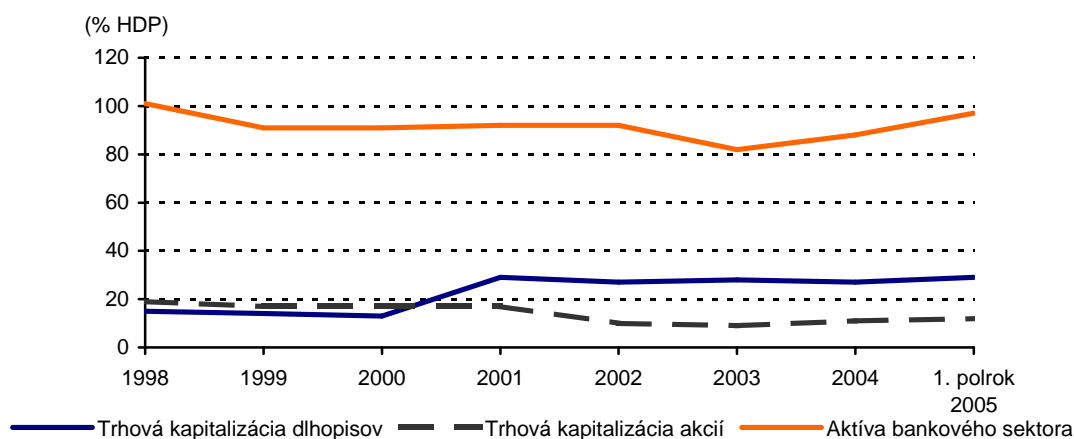
Obdobie	Podiel na trhu
30. 6. 1999	67 %
30. 6. 2000	61 %
30. 6. 2001	60 %
30. 6. 2002	50 %
30. 6. 2003	47 %
30. 6. 2004	41 %
30. 6. 2005	37 %

Zdroj: ÚFT.

*Nízka likvidita kapitálového trhu na Slovensku*

Nepriaznivým faktorom pre celkovú finančnú stabilitu je aj dlhodobá nízka likvidita a kapitalizácia slovenského kapitálového trhu (graf 17). Likvidnejší kapitálový trh, najmä s podnikovými dlhopismi, by mohol pomôcť znížiť menový nesúlad a nesúlad dôb splatností v bilanciách nefinančných spoločností, čím by sa minimalizovala ich zraniteľnosť z vystavenia voči medzinárodným kapitálovým trhom a z možného poklesu v poskytovaní úverov lokálnymi bankami. Fungujúci kapitálový trh zároveň umožní lepšiu diverzifikáciu rizík vo finančnom systéme a zdieľanie kreditných rizík medzi väčším počtom finančných investorov, čím znižuje ich koncentráciu v bankovom sektore.

V súvislosti s celosvetovo rýchlym rastom aktív v správe penzijných fondov, ktoré akumulujú dlhodobé zdroje, sa očakáva ich pozitívny vplyv na finančnú stabilitu. Dôvodom je dlhodobý investičný horizont týchto fondov, takže pri svojom rozhodovaní o strategickom umiestňovaní aktív sa fondy riadia dlhodobými fundamentmi. Následný vplyv na volatilitu globálnych finančných trhov by teda mal byť pozitívny. V podmienkach Slovenska podnikanie týchto inštitúcií má potenciál vytvoriť dodatočný dopyt po cenných papieroch, čo môže predstavovať ďalší potrebný impulz pre rozvoj kapitálového trhu a následné zlepšenie podmienok pre finančnú stabilitu.

**Graf 17 Kapitalizácia jednotlivých finančných sektorov**

Zdroj: ÚFT a NBS.

## Dôchodkové správcovské spoločnosti

Ku koncu prvého polroka 2005 pôsobilo na trhu starobného dôchodkového sporenia (tzv. druhý pilier) celkovo osem dôchodkových správcovských spoločností (DSS).<sup>20</sup> Záujem sporiteľov o vstup do systému starobného sporenia predstihol všetky očakávania a Sociálna poisťovňa evidovala ku koncu prvého polroka 933 394 účastníkov starobného sporenia. Naštartovanie systému starobného sporenia malo priamy vplyv na hospodárenie jednotlivých DSS. Stratové hospodárenie DSS, ktoré bolo kvôli vyšším ako očakávaným nákladom horšie ako sa pôvodne predpokladalo, vytvorilo potrebu zvýšenia vlastných zdrojov DSS prostredníctvom navýšenia kapitálových fondov DSS.

Jednotlivé dôchodkové fondy vznikli koncom prvého štvrťroka 2005, keď Sociálna poisťovňa začala posilať prvé platby príspevkov jednotlivých sporiteľov na ich dôchodkové účty. Ako problematické sa javia technické a administratívne problémy s transferom týchto príspevkov zo Sociálnej poisťovne, ktoré spôsobujú omeškanie jednotlivých platieb na osobné dôchodkové účty. Sociálna poisťovňa postupne odstraňuje technické nedostatky systému, čo naznačuje aj nárast podielu identifikovaných príspevkov v dôchodkových fondoch. Podiel príspevkov, ktoré zaslala Sociálna poisťovňa na osobné účty, dosahoval v apríli 2005 úroveň 60 %, kým na konci prvého polroka 2005 to už bolo 90 %.

Počiatočná nízka výnosnosť dôchodkových fondov je len dočasným javom v systéme starobného sporenia v SR. Dôvodom je postupný nábeh sporiteľov do systému, s čím súvisí aj postupné zvyšovanie hodnoty kapitálu v dôchodkových fondoch. Keďže DSS nedisponovali dostatočným objemom kapitálu na realizáciu efektívneho portfólia manažmentu, ich investície mali skôr konzervatívny charakter, čo sa podpísalo pod výnosnosťou jednotlivých dôchodkových fondov.

**Tabuľka 8 Základné ukazovatele DSS k 30. 6. 2005** (v mil. Sk)

DSS	Základné imanie	Vlastné zdroje	Hospodársky výsledok	Objem majetku vo fondoch
VÚB – Generali	302	263	-434	287
ING	400	222	-117	140
Sympatia – Pohoda	300	368	-42	61
ČSOB	350	312	-38	89
PDS	300	288	-246	52
CSLP <sup>21</sup>	1 150	1 163	-107	497
AS DSS	800	613	-84	4567
AEGON	300	314	-201	617

Zdroj: ÚFT.

<sup>20</sup> Polročná správa o stave starobného dôchodkového sporenia za prvý polrok 2005. Úrad pre finančný trh, október 2005. Po dvoch akvizíciách dvoch subjektov dochádza ku konsolidácii na trhu DSS a ich celkový počet sa stabilizuje na šesť.

<sup>21</sup> Winthertur od roku 2006.

### Stabilita bankového sektora EÚ

#### *Rástla ziskovosť*

V prvom polroku 2005 pokračovalo zlepšovanie podmienok pre finančnú stabilitu bankového sektora EÚ a jeho schopnosť absorbovať nepriaznivé okolnosti sa posilnila. Ziskovosť rástla už aj v tých národných sektoroch, kde výkonnosť bola v rokoch 2002 až 2003 pod priemerom EÚ. Hlavnými faktormi tohto vývoja sú pokračujúce opatrenia na znižovanie nákladov, ale predovšetkým klesajúce prírastky nových opravných položiek.<sup>22</sup> Vzhľadom na súbežné zlepšenie kvality aktív došlo k zvýšeniu miery krytia opravnými položkami. Napriek rastu úverov domácnostiam, predovšetkým na účely bývania, a oživením rastu úverov podnikom, vrátane malých a stredných podnikov, banky zaznamenali pokles marží. Úrokové príjmy ako podiel na celkových príjmoch, ale aj ako podiel na celkových aktívach ďalej klesali.

Krátkodobý výhľad pre banky EÚ je pozitívny vďaka priaznivým úverovým podmienkam a podmienkam v likvidite. Z dlhodobého hľadiska však niektoré riziká pretrvávajú. Niektoré sú interné a súvisia s vývojom v sektore, iné sú externej povahy.

#### *Konkurencia tlačí na marže a úrokové príjmy*

Zhoršuje sa schopnosť bánk na rozvinutých trhoch EÚ zvýšiť alebo zachovávať výšku úrokových príjmov a úroveň úrokových rozpätí. Hlavnými dôvodmi sú nízkoúrokové prostredie a silná konkurencia, ktorá je výsledkom snáh udržať rast objemu poskytovaných úverov. Dôsledkom týchto skutočností môže byť uvoľňovanie úverových štandardov, čo vedie k zvýšenej expozícii bánk voči úverovému riziku v budúcnosti, alebo hľadanie alternatívnych zdrojov vyšších príjmov, čo môže byť spojené aj s vyšším rizikom.

#### *Historicky nízka úroveň opravných položiek*

Druhým vnútorným rizikom bankového sektora EÚ je v historickej perspektíve veľmi nízka súčasná úroveň opravných položiek. Banky tak v budúcnosti, pri prípadnom výraznom zhoršení kvality úverov (najmä ak zoberieme do úvahy relatívne rýchly rast úverov domácnostiam v posledných rokoch), môžu byť vystavené stratám.

#### *Vývoj cien ropy nesie riziká pre bankový sektor EÚ*

K hlavným externým rizikám pre bankový sektor EÚ patria vysoké a rastúce ceny ropy.<sup>23</sup> Hoci nie je pravdepodobné, že by banky mohli byť priamo ovplyvnené trhom s ropou, pretrvávajúce vysoké ceny ropy môžu prispieť k zhoršeniu úverového cyklu a narušeniu

<sup>22</sup> Zásoba opravných položiek zaznamenáva tiež pokles, no ten je v EÚ viac diferencovaný podľa typu bánk.

<sup>23</sup> Podľa jesennej prognózy Európskej komisie (Economic Forecast, Autumn 2005) vysoké ceny ropy by mali podporiť investície do rozšírenia kapacít pre produkciu ropy a do alternatívnych zdrojov energie. Vzhľadom na časovú náročnosť nových investícií a na očakávaný silný dopyt po rope bude nedostatočná úroveň produkčných kapacít niekoľko rokov pretrvávať. Navyše, faktory narúšajúce produkciu ropy v najdôležitejších krajinách produkujúcich ropu (politická nestabilita, bezpečnostné riziká a prírodné vplyvy) budú s veľkou pravdepodobnosťou pretrvávať, čo vytvára tlak na rast rizikovej prémie a volatility v cenách ropy. Trhovní účastníci preto očakávajú (podľa implikácie súčasných cien futúr), že súčasné vysoké ceny ropy na úrovni okolo 60 USD za barel budú pretrvávať aj v nasledujúcich dvoch rokoch (2006, 2007).

platobnej schopnosti nefinančných dlžníkov bánk, najmä malých a stredných podnikov, v prípade ktorých ceny energií tvoria významnú nákladovú položku, a domácností, ak ceny ropy zhoršia celkové makroekonomické podmienky. Zadlženosť domácností eurozóny<sup>24</sup> v priebehu posledných rokov vzrástla vďaka priaznivým úverovým podmienkam. Zhoršenie kvality portfólia úverov domácnostiam by mohlo mať negatívny dopad na bilancie bánk a dokonca ziskovosť (pozri vyššie). Pravdepodobnosť zhoršenia všeobecných makroekonomických podmienok<sup>25</sup> a pád cien bytov a domov v takom rozsahu, aby ovplyvnil kvalitu úverov domácnostiam sa však javí byť nízka.

#### *Pretrvávajú riziká spojené s vyústením globálnych nerovnováh*

V prípade náhleho a neusporiadaného vyústenia globálnych nerovnováh pokles v súčasnosti vysokej globálnej likvidity môže banky ovplyvniť niekoľkými spôsobmi. Ziskovosť bánk môže byť negatívne ovplyvnená v dôsledku poklesu úverovej činnosti a poklesu príjmov z poplatkov a provízií spojených s obchodovaním na finančných trhoch. Priaznivé podmienky likvidity prispeli prostredníctvom globálnej honby za výnosmi k zníženiu úverových spreadov, čo môže znamenať, že oceňovanie rizík bankami nie je adekvátne. Zvýšená volatilita na trhoch s dlhopismi, ale aj na devízových trhoch vystaví banky vyšším trhovým rizikám. Hoci priama expozícia bánk EÚ voči devízovým rizikám je obmedzená, toto riziko môže byť silno korelované s úverovým rizikom nefinančného sektora, predovšetkým firiem, ktoré svoje príjmy generujú z exportu.

Medzinárodný menový fond<sup>26</sup> pokladá riziko rastu volatility výmenných kurzov a s tým spojený náhly rast výnosov amerických dlhopisov za nízke. Dôvodom je očakávaný pozitívny vývoj vo výkonnosti americkej ekonomiky<sup>27</sup> a finančný výhľad (rast úrokových sadzieb), čo zabezpečí silný globálny dopyt po amerických aktívach. Financovanie narastajúcich vnútorných a vonkajších nerovnováh americkej ekonomiky by tak nemalo byť ohrozené. Nedávne posilnenie dolára voči medzinárodne najvýznamnejším menám potvrdzuje fakt, že napriek narastajúcemu deficitu bežného účtu USA sa investori sa sústredia na úrokový a rastový diferencál, ktorý je v prospech USA. Usporiadané nastolenie globálnej rovnováhy sa však týmto oddiaľuje a s tým súvisiace riziká preto nie je možné ignorovať, keďže ich realizácia by bola spojená s významnými nepriaznivými dôsledkami na ekonomický rast a globálny finančný systém.

<sup>24</sup> Podľa ECB (Financial Stability Review, jún 2005) v roku 2002 zadlženosť domácností eurozóny meraná podielom ich dlhu na HDP bola na úrovni 50 %. Na konci roka 2004 sa odhadovala na úrovni okolo 56 %.

<sup>25</sup> Na začiatku budúceho roka Európska komisia (Economic Forecast, Autumn 2005) očakáva návrat výkonnosti ekonomiky EÚ k jej potenciálu. Z odhadovaných 1,3 % v eurozóne a 1,5 % v EÚ v roku 2005 by ekonomický rast v budúcom roku mal v eurozóne a EÚ dosiahnuť 1,9 %, resp. 2,1 %, a v roku 2007 2,1 %, resp. 2,4 %.

<sup>26</sup> MMF: Global Financial Stability Report, september 2005.

<sup>27</sup> MMF (World Economic Outlook, september 2005) odhaduje tempo ekonomického rastu USA v roku 2005 na úrovni 3,5 % a v roku 2006 na úrovni 3,3 %.