



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Správa o finančnej stabilite

2005



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Správa o finančnej stabilite

2005

Vydala:

© NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA 2006

Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Kontakt:

Odbor výskumu
e-mail: research@nbs.sk

Odbor verejných informácií
tel.: 02/5787 2142
fax: 02/5787 1128

Internet: <http://www.nbs.sk>

ISBN 80-8043-107-8

Obsah

A Zhrnutie poznatkov o finančnej stabilite na Slovensku v roku 2005	3
B Správa o finančnej stabilite	9
1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu	11
1.1 Ekonomický vývoj v medzinárodnom prostredí	11
1.1.1 Vývoj vo svetovej ekonomike.....	11
1.1.2 Ekonomický vývoj v EÚ a eurozóne	11
1.1.3 Ekonomický vývoj v krajinách regiónu V4	12
1.2 Vývoj na medzinárodných finančných trhoch	13
1.2.1 Akciové trhy	13
1.2.2 Dlhopisové trhy	14
1.2.3 Devízové trhy	15
1.3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore EÚ	15
1.3.1 Bankový sektor EÚ	15
1.3.2 Poistný sektor EÚ.....	16
1.4 Strednodobé riziká z vonkajších podmienok	17
2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu	21
2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR.....	21
2.2 Vývoj na finančnom trhu SR z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu.....	24
2.2.1 Devízový trh	24
2.2.2 Medzibankový peňažný trh	26
2.2.3 Kapitálový trh	27
2.3 Riziká z makroekonomického prostredia a finančných trhov v SR	28
3 Nefinančné korporácie a domácnosti	31
3.1 Vývoj v sektore nefinančných korporácií	31
3.2 Vývoj v sektore nefinančných korporácií z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu	35
3.3 Vývoj v sektore domácností	36
3.4 Finančná situácia domácností	38
3.5 Riziká v sektore nefinančných korporácií a v sektore domácností	42
4 Vývoj vo finančnom sektore	43
4.1 Bankový sektor.....	43
4.1.1 Dôležité vývojové trendy z hľadiska finančnej stability na strane pasív bankového sektora	43
4.1.2 Dôležité vývojové trendy z hľadiska finančnej stability na strane aktív bankového sektora.....	44
4.1.3 Ziskovosť	46
4.1.4 Kapitálová primeranosť.....	50

4.1.5 Riziká v bankovom sektore	52
4.1.6 Výsledky stresového testovania	55
4.2 Sektor poisťovní	59
4.2.1 Predpísané poistné	59
4.2.2 Náklady na poistné plnenia a škodovosť	60
4.2.3 Hospodársky výsledok poisťovní	61
4.2.4 Technické rezervy poisťovní	61
4.3 Obchodníci s cennými papiermi	62
4.3.1 Primeranosť vlastných zdrojov	62
4.4 Kolektívne investovanie	63
4.5 Dôchodkové sporenie	64
4.6 Burza cenných papierov	65
4.7 Riziká vyplývajúce z vývoja vo finančnom sektore v roku 2005	65
5 Bezpečnosť a spoľahlivosť medzibankového platobného systému SIPS v roku 2005	67
6 Dohľad nad finančným sektorom	71
6.1 Normotvorná činnosť	71
6.2 Licenčná činnosť	71
6.3 Výkon dohliadacej funkcie v SR	72
6.4 Medzinárodná spolupráca	73
Záver	75
C Prílohy	79
1 Stresové testovanie v NBS	79
2 Sektor dôchodkového sporenia na Slovensku	85
Zoznam grafov	91
Zoznam tabuliek	93
Zoznam boxov	93
Skratky	94

A Zhrnutie poznatkov o finančnej stabilite na Slovensku v roku 2005

Rok 2005 bol z pohľadu finančnej stability na Slovensku jednoznačne pozitívny. Súvisí to predovšetkým s dobrým makroekonomickým vývojom, ktorý sa odzrkadlil aj v hospodárskom výsledku podnikov a finančných inštitúcií, ako aj v náraste reálnych príjmov domácností. Posilnili sa nielen vnútorné ekonomické, ale aj systémové predpoklady pre finančnú stabilitu v budúcnosti.

Správa o finančnej stabilite za rok 2005 je tretia v poradí ročných správ, ktoré NBS predkladá odbornej verejnosti a je tiež tretia, v ktorej konštatuje pretrvávanie finančnej stability a jej dobrú perspektívu z krátkodobého hľadiska. Zároveň však správa poukazuje aj na potenciálne riziká, ktoré môžu v stredno- až dlhodobom horizonte negatívne ovplyvniť fungovanie finančného systému. Relatívne rozsiahly priestor je venovaný vonkajším podmienkam. Ich význam sa zvyšuje spolu s nárastom otvorenosti ekonomiky Slovenska a tiež hlbšou integráciou do medzinárodného prostredia z hľadiska obchodných, kapitálových, politických a bezpečnostných vzťahov.

Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu

Finančnú stabilitu v roku 2005 a jej krátkodobý výhľad v relevantnom vonkajšom prostredí, či už ide o vývoj globálnych trhov, ekonomiky a finančného sektora eurozóny, alebo vývoj krajín eurozóny a regiónu V4, možno hodnotiť prevažne pozitívne. Zásluhou silného rastu svetovej ekonomiky a obchodu zlepšili podniky a finančný sektor globálne svoje príjmy, zisky a kapitál, čo vytvára väčší priestor na absorpciu rizík. Na druhej strane však narastajú veľké globálne nerovnováhy, najmä deficit na bežnom účte USA a globálny prebytok likvidity, a vytvára sa tak potenciál pre náhle a rozsiahle zmeny. Názory na aktuálnosť tohto rizika sú rôzne, zvyšuje sa však snaha o riešenie globálnych nerovnováh koordinovanou politikou. Zdrojom neistoty a určitej nestability boli a sú niektoré komoditné trhy, najmä svetový trh s ropou.

V ekonomikách EÚ a v jej finančnom sektore sa zlepšili podmienky pre stabilitu

Hospodársky vývoj na Slovensku je významne determinovaný tendenciami v EÚ. Dôvodom sú úzke ekonomické, finančné a politické väzby a rastúca prepojenosť trhov práce. Najvýznamnejšími partnermi Slovenska v eurozóne sú Nemecko, Taliansko a Rakúsko. Investori z týchto krajín zároveň vlastnia podstatnú časť inštitúcií slovenského finančného sektora. Z tohto hľadiska je pozitívne, že v uvedených ekonomikách pretrvávala finančná stabilita, pričom viaceré indikátory hovoria o ďalšom možnom oživení ekonomickej aktivity, predovšetkým v Nemecku.

Región V4 sa vyvíjal priaznivo

Ekonomiky rastú silným tempom, pri relatívne nízkej úrovni inflácie. Avšak na druhej strane je rast ekonomík V4 sprevádzaný vonkajšou nerovnováhou. Jej veľkosť vzbudzuje obavy hlavne v Maďarsku, kde problém predstavuje aj vysoký deficit verejných financií. V roku 2005 stále pretrvávalo šírenie šokov v rámci regiónu (regionálna nákaza) a regionálne videnie zo strany zahraničných investorov. Vzrástla korelácia kurzových zmien medzi menami regiónu. Nemusí však ísť o trvalý jav. V budúcnosti môže dôjsť k odpútaniu sa tých mien, ktorých ekonomiky budú dôveryhodne smerovať do eurozóny, čo by mohol byť aj prípad SR.

Nízke úrokové sadzby a celosvetový prebytok likvidity majú len sčasti štruktúrally charakter. Nadalej hrozí neadekvátne hodnotenie rizík

Nízke úrokové sadzby a globálny prebytok likvidity podporili rast cien akcií. Napriek pozitívnemu vývoju v poslednom období však akciové trhy ostávajú vysoko citlivé na vyhladky ohľadom globálneho ekonomického rastu. Nízke reálne dlhodobé výnosy



vládných obligácií pri súčasnom pozitívnom výhľade pre ekonomický rast vytvárajú nejednoznačný obraz o budúcom vývoji. Sú výsledkom pôsobenia aj štrukturálnych faktorov, najmä dopytu inštitucionálnych investorov Ázie, prebytku likvidity a rastúcich dolárových rezerv, ktoré majú pôvod v raste cien ropy. Výrazom neistoty a „hľadania“ výnosov je skutočnosť, že americký dolár sa v roku 2005 voči svetovým menám posilnil. Bol to opačný pohyb, ak ho hodnotíme z hľadiska existujúcej globálnej nerovnováhy. Snaha investorov zabezpečiť si výnosy aj investíciami do rizikových aktív zvyšuje riziko nesprávneho ocenenia aktív. Signály o tom poskytujú neustále klesajúce a veľmi nízke kreditné spready. Aj rýchly rast cien nehnuteľností a zadlžovania sa domácností predstavuje rastúce riziko pre finančnú stabilitu. Týka sa to predovšetkým USA, ale riziká nie sú zanedbateľné ani v niektorých krajinách Európy (napr. vo Veľkej Británii).

Ceny ropy boli naďalej vysoké a rástli

Ich dlhodobý rast môže mať v budúcnosti, napriek vyššej odolnosti vyspelých ekonomík voči takémuto vývoju, nepriaznivý dopad na globálny ekonomický rast. Jeden z dôležitých poznatkov z roku 2005 je aj to, že iné riziká, napríklad prírodné katastrofy a epidémie, môžu mať významné ekonomické dôsledky a vplyv na ekonomickú a finančnú stabilitu.

Klesá úloha bankového sektora EÚ vo finančnom sprostredkovaní. Poistný sektor sa bude musieť vyrovnáť s rastúcou konkurenciou a očakávanými systémovými zmenami

V bankovom sektore EÚ sa prejavili pozitívne efekty niektorých reštrukturalizačných krokov z minulosti. V roku 2005 preto vykázali banky v EÚ vysokú ziskovosť a dobré finančné zdravie. Hoci aj výhľad pre výkonnosť sektora je priaznivý, viaceré trhové a kreditné riziká zostávajú významné. V strednodobom horizonte čaká bankový sektor EÚ niekoľko dôležitých výziev. Tie vyplývajú z poklesu ich podielu na finančnom sprostredkovaní, z pokračujúcej konsolidácie, zo zavádzania nových regulácií a z rozširovania eurozóny.

Podmienky pre finančnú stabilitu poistného sektora EÚ sa zlepšovali aj napriek veľkým prírodným katastrofám. Prispeli k tomu viaceré zmeny, najmä prenesenie časti poistného a trhového rizika na klientov a investovanie na akciových (teda rizikovejších) trhoch. Napriek tomu sektor čelí aj niektorým problémom. Tie súvisia najmä s nízkymi výnosmi z investícií, pretrvávajúcou silnou konkurenciou v sektore neživotného poistenia, očakávanými vyššími nákladmi na zaistenie¹ a zavádzaním medzinárodných účtovných štandardov (IAS). Sektor zaistenia utrpel straty, najmä v dôsledku prírodných katastrof a neistota pretrváva aj v budúcom plnení poistného. Rast cien zaistenia, očakávané zvýšenie záujmu poisťovní o zaistenie a prílev nových zdrojov z hedge fondov by však mali sektor stabilizovať.

Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu

Vývoj ekonomiky na makroúrovni, ako aj vývoj sektorov nefinančných korporácií a domácností pôsobili v roku 2005 stabilizujúco. Ekonomický rast bol blízko potenciálu, inflácia dosiahla nízku hodnotu a ukazovatele trhu práce sa významne zlepšili. V porovnaní s rokom 2004 pôsobila menová politika na ekonomiku mierne uvoľnene a fiškálna politika pôsobila neutrálne. Ziskovosť nefinančných spoločností zaznamenala nárast a významne sa zvýšili aj disponibilné príjmy domácností. Na finančných trhoch nedošlo k žiadnym významným turbulenciám. Riziká do budúcnosti vidíme predovšetkým v rýchlom raste spotreby domácností, v rastúcom podiele úverov s pohyblivou sadzbou a krátkodobou fixáciou úrokovej sadzby na novoposkytnutých úveroch a v nerovnomernom rozdelení ziskovosti v podnikovom sektore. Na malú otvorenú ekonomiku s vysokou energetickou náročnosťou negatívne vplyvajú aj rýchlo rastúce ceny ropy. Ak budú tieto tendencie pretrvávať, budú potrebné aj adekvátne reakcie zo strany fiškálnej a menovej politiky.

Vývoj domáceho ekonomického prostredia z hľadiska vytvárania predpokladov pre ekonomickú a finančnú stabilitu bol v roku 2005 priaznivý

Rast ekonomiky sa naďalej zrýchľoval, čím sa vytvárali predpoklady pre tvorbu ziskov a rezerv v podnikateľskom sektore, potrebných na udržiava-

¹ Dôsledok zavádzania Solvency II.

nie ich finančnej stability. Ziskovosť sa však vyvíjala diferencovane – jej rast sa sústredil predovšetkým do odvetví, ktoré majú monopolnú alebo dominantnú pozíciu v ekonomike. Produkčná medzera sa postupne zatvárala, avšak ekonomika sa nachádzala tesne pod svojím potenciálom. Mzdové náklady v roku 2005 výrazne vzrástli. K rekordne nízkej úrovni inflácie prispela najmä absencia dopytových tlakov a zhodnotenie nominálneho kurzu. Naopak, pôsobenie nákladových faktorov, najmä cien energií a miezd, sa oproti predchádzajúcemu roku zvýraznilo. Vonkajšia nerovnováha sa zvýšila, avšak len prechodne. Súviselo to s rastúcim dovozom, najmä pre investície budúcich exportérov, ale tiež s rastom spotreby domácností a s vyššími cenami komodít na svetových trhoch. Deficit na bežnom účte zvýšila aj repatriácia výnosov z minulých investícií (PZI). Schodok je v súčasnosti vo vyššej miere financovaný menej stabilnými, krátkodobými, zdrojmi ako v minulosti. SR však disponuje dostatočnými devízovými rezervami na krytie krátkodobej zadlženosti.

Menová politika, ak ju budeme hodnotiť na základe indexu menových podmienok, pôsobila na ekonomiku uvoľnene

Základná úroková sadzba NBS sa znížila o 100 bá- zických bodov na hodnotu 3 %. Menové podmienky boli významne ovplyvňované vývojom reálneho kurzu koruny. Kurz sa opäť posilnil, aj nominálne, voči jednotnej európskej mene. Zmena nastala aj vo výkone menovej politiky. Na začiatku roka prešla NBS od implicitného cielenia inflácie k cieleniu inflácie v podmienkach ERM II a explicitne stanovila cieľ inflácie na roky 2005 – 2008. Dňa 28. novembra 2005 vstúpila slovenská koruna do mechanizmu výmenných kurzov ERM II, čo je významným krokom na ceste do eurozóny (predpokladaný dátum vstupu do eurozóny je 1. január 2009).

Celkový vplyv fiškálnej politiky na ekonomiku bol neutrálny

Finančnú stabilitu podporovala aj uskutočňovaná konsolidácia verejných financií. Napriek jednorazovému negatívnemu vplyvu (odpustenie zahraničnej

pohľadávky vo výške 0,9 % HDP) a nepriaznivým výsledkom hospodárenia Sociálnej poisťovne splnilo Slovensko v roku 2005 maastrichtské kritérium pre verejné financie a znížilo zadĺženie verejného sektora. K dobrým výsledkom dopomohli predovšetkým vyššie daňové príjmy a nižšie úrokové náklady. Celkový vplyv menovej a fiškálnej politiky na ekonomiku v roku 2005 teda charakterizuje čiastočné proticyklické uvoľnenie.

Finančný trh bol v priebehu roka vystavený niektorým výkyvom. Tie však nepredstavovali hrozbu pre finančnú stabilitu

Pokles základnej úrokovej sadzby centrálnej banky sa pochopiteľne odrazil aj v sadzbách na peňažnom trhu. Sklon výnosovej krivky sa zmenil z inverznej na štandardnú. V porovnaní s rokom 2004 sterilizačná pozícia NBS podstatne vzrástla. Uvedené zmeny sa odohrávali najmä pod vplyvom zmien na devízovom trhu, kde NBS intervenovala vysokými objemami v neprospech koruny. Korelácia koruny s menami regiónu sa v priebehu roka zvýšila a vplyv regiónu V4 na korunu sa do konca roka nezmiernil. Očakávame, že sa tak môže stať s blížiacim sa dátumom vstupu SR do eurozóny.

Podnikateľská dôvera, hodnotená podľa konjunkturných prieskumov, vzrástla

Výnimku predstavuje sektor služieb. Zisk nefinančných korporácií sa zvýšil, avšak zvýraznil sa duálny charakter ekonomiky, keď na jednej strane sú podniky (odvetvia) s vysokou a rastúcou ziskovosťou, najmä podniky so zahraničným kapitálom a podniky v sieťových odvetviach. Na druhej strane sú podniky (odvetvia), ktoré sú viac rokov stratové a ktorých strata sa prehlbuje. Rýchly rast miezd, ak ho hodnotíme za celú ekonomiku, nebol významnou prekážkou rastu zisku a aj nákladová konkurencieschopnosť a ziskovosť, meraná pomocou jednotkových nákladov práce, je napriek zhoršeniu stále jednou z najlepších v regióne V4.² Významný faktor nákladovej konkurencieschopnosti voči okoliu a v regióne V4 predstavuje tempo zhodnocovania nominálneho kurzu. Ten vplýva negatívne na tú časť podnikov, ktoré neprešli do-

² Podrobnejšia analýza na úrovni odvetví (a podnikov) však nabáda k opatrnosti, keďže ide práve o odvetvia pracovne intenzívne, ktoré zamestnávajú menej kvalifikovanú pracovnú silu.



statočnou reštrukturalizáciou. Vďaka pretrvávajúcej nákladovej konkurencieschopnosti priemyslu ako celku mohli podniky využívať výrobné kapacity v dostatočnej miere. Týka sa to hlavne veľkých podnikov a exportérov.

Dlžnícka pozícia nefinančných spoločností má tendenciu k poklesu

Viacročný trend naznačuje, že finančné zdravie podnikov sa zlepšuje. Podniky sú v súčasnosti financované z viacerých zdrojov – obchodných úverov a medzipodnikových záväzkov – nielen z bankových úverov, a to napriek tomu, že bankové úvery podnikom v roku 2005 vzrástli. Rýchlo rástli najmä úvery v cudzej mene a zrýchlil sa rast stredno- a dlhodobých úverov. Okrem financovania investícií to súviselo aj so zosúladením financovania s trvaním výrobného cyklu.

Kreditné riziko podnikov sa znížilo

Znížil sa objem klasifikovaných úverov a miery zlyhania v podnikovom sektore boli nízke, pričom zlyhávali najmä úvery s menším zostatkom.

Rástli pozitívne očakávania a priaznivé hodnotenie ekonomickej situácie domácnosťami

Bolo to podporované pozitívnym ekonomickým vývojom, rastom miezd, poklesom miery nezamestnanosti a rastom zamestnanosti, čo podporovalo rast spotreby domácností. Tento vývoj sa odrazil vo zvýšení indikátora spotrebiteľskej dôvery, ktorý v roku 2005 dosahoval dlhodobé maximum.

Rast príjmov domácností podporoval rast spotreby, pričom domácnosti majú tendenciu venovať na spotrebu viac ako zodpovedá rastu ich dôchodku

Čisto veriteľská pozícia domácností sa postupne oslabuje. V roku 2005 nemali domácnosti problémy so splácaním svojich záväzkov. Z hľadiska konkrétnych rizík nie je sektor domácností vystavený významnému kurzovému riziku na strane pasív, keďže objem úverov domácnostiam v cudzej mene je zanedbateľný. Určité úrokové riziko pre sektor domácností predstavuje vysoký a rastúci podiel dlhodobých úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

Uvedené riziká by mohli spôsobiť prípadné problémy so splácaním úverov malej časti domácností. Pre banky však úverovanie sektora domácností zatiaľ neprináša významné kreditné riziko. Potvrďuje to nízky podiel nesplácaných úverov domácnosťami (aj keď je to taktiež dôsledok rapídneho nárastu nových úverov) a vyplýva to z relatívne nízkeho celkového objemu úverov a ich priemernej splatnosti. Rast hospodárstva a zamestnanosti navyše vytvárajú predpoklady pre tvorbu príjmov domácností dostačujúcu na krytie ich záväzkov.

Zadlženosť domácností rastie a niektoré kroky bánk zvyšujú riziko v sektore domácností

Zadlženosť domácností je v porovnaní s EÚ stále nízka a úverové splátky tvoria len 4 % z hrubých disponibilných príjmov. Konkurencia však môže viesť banky aj k úverovaniu domácností s nižšími príjmami. Zvyšuje sa tiež podiel nelikvidných aktív domácností, hoci likvidné, najmä finančné aktíva prevažujú. Rastie citlivosť hodnoty aktív domácností na trhové riziká. Zároveň sa posilnila tendencia bánk presúvať riziká na domácnosti, napríklad zvyšovaním podielu úverov s fixáciou do 1 roka.

Stabilita finančného sektora

Finančný sektor v priebehu roka 2005 zlepšil svoju finančnú stabilitu, najmä zásluhou rýchleho rastu hospodárstva, zlepšením finančnej situácie domácností a podnikov a znížením krátkodobých kreditných rizík. Trhové riziká nepôsobili extrémne a bankový sektor mal dostatok zdrojov na ich pokrytie. Pozornosť z hľadiska budúceho vývoja si zasluhuje rýchly rast niektorých rizikovejších aktív. Stresové scenáre ukazujú, že nebezpečenstvo z hľadiska finančnej stability bankového sektora predstavuje rýchly rast úverov so súčasným uvoľnením podmienok na ich poskytovanie. Bližšie bude potrebné monitorovať aj riziko likvidity, keďže časový nesúlad medzi splatnosťou aktív a pasív je významný.

V poisťovníctve sa zlepšili podmienky pre finančnú stabilitu v dôsledku nárastu predpísaného poistného a nižšej škodovosti v neživotnom poistení. Ostatné segmenty finančného sektora vykazovali taktiež dobré parametre finančnej stability. V roku 2005 začali naplno rozvíjať svoju činnosť nové subjekty finančného systému – dôchodkové správovské spoločnosti.

Rýchlo rástli úvery klientom, a to predovšetkým domácnostiam, nebankovým finančným spoločnostiam a nerezidentom. Rast sa opieral o priaznivý aktuálny a očakávaný ekonomický vývoj

Úvery podnikovému sektoru – korunové aj devízové – rástli a ich menová a časová štruktúra sa prispôbila potrebám podnikov. Silná konkurencia medzi bankami v tomto segmente trhu viedla k poklesu úrokových marží. Úvery domácnostiam, najmä úvery na bývanie a v menšej miere spotrebné úvery, rýchlo rástli v dôsledku rastu ponuky aj dopytu. Koncentrujú sa predovšetkým do troch bánk. Konkurencia na tomto trhu, ktorý je zaujímavý vysokými maržami, sa prejavuje zmäkčovaním podmienok na poskytnutie úverov a rastom iných ako hypotekárnych úverov na bývanie. Takmer o polovicu vzrástol objem úverov nerezidentom, hoci ich podiel na celkovom objeme úverov je zatiaľ nízky. Rýchlo rástli aj úvery finančným sprostredkovateľom vrátane lacných úverov dcérskym spoločnostiam bánk. Tie slúžia ako zdroje splátkových a leasingových spoločností.

Taktiež rýchlo rástli zahraničné zdroje v bankách, napriek tomu, že ich banky nepotrebujú na svoju činnosť

Bankový sektor mal na svoju činnosť dostatok domácich zdrojov. Objem vkladov nerezidentov však vzrástol o viac ako 100 % a ich podiel dosiahol štvrtinu klientskych zdrojov. Súvisí to predovšetkým s operáciami bánk s centrálnou bankou v snahe využívať úrokový diferenciel medzi korunou a eukrom, pričom kurzové riziká sú v domácich bankách hedgované podsúvahovými operáciami.

Čistý zisk bankového sektora vzrástol o 16 %

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) sa na ročnej báze zvýšila z 12,7 % na 13,4 %.³ Rentabilita aktív (ROA), naopak, klesla z 1,16 % na 1,04 %. Zisk sa naďalej koncentroval vo veľkých bankách, hoci ich podiel na zisku sa znížil, rovnako ako v bankách previazaných na vlastné bankové skupiny. V týchto

bankách sa znížila úroková marža z medzibankových operácií. Aj v dôsledku toho klesla ziskovosť medzibankových operácií na nulu.⁴

Na ziskovosť negatívne pôsobila silnejúca konkurencia a rastúce prevádzkové náklady

Vo vzťahu k sektoru domácností vzrástla priemerná úroková marža,⁵ príjmy z poplatkov za bankové služby a ziskovosť. Negatívne na zisk pôsobili rastúce náklady na retail⁶ a relatívne drahé zdroje z emisie hypotekárnych záložných listov. Očakávame, že rastúca konkurencia zvýši tlak na marže. Pri korporátnych klientoch bola úroková marža podstatne nižšia.⁷ Úlohu tu hrá konkurencia, ale tiež nižšie náklady na služby. Pokles úrokových príjmov kompenzujú banky rastom neúrokových príjmov, najmä poplatkov za bankové služby. Prevádzkové náklady na poskytovanie služieb rástli. Podiel nákladov k príjmom (*cost-to-income ratio*) sa zvýšil na 68,6 %, pričom prevádzková efektivita menších bánk bola ešte nižšia.

Kapitálová primeranosť sa znížila, ale stále ostáva na vysokej úrovni

Spôsobil to rýchly rast úverov a efektívnejšie riadenie rizík. Vlastné zdroje vykazovali stabilitu a vysokú kvalitu.

Priame devízové riziko, ktoré vyplýva zo zmeny výmenného kurzu, je v bankovom sektore nízke

Devízové operácie sú často hedgované podsúvahovými operáciami. Otázkou však stále zostáva výška nepriameho rizika, cez vplyv zmien kurzu na podnikový sektor. V prípade najmä veľkých exportérov je však časť tohto rizika prirodzeným spôsobom hedgovaná dovozom. Úrokové riziko je malé aj preto, lebo aktíva aj pasíva majú krátku dobu splatnosti. Aj stresové scenáre ukázali, že dopady stresovania výnosových kriviek na hospodárenie jednotlivých bánk sú malé a len ojedinele spôsobujú neplnenie ukazovateľa kapitálovej primeranosti.

³ Vážené objemom aktív.

⁴ Časť zisku je tak transferovaná na zahraničné banky.

⁵ Priemerná úroková marža (vážené objemom aktív) vo vzťahu k tzv. retailu (domácnosti a neziskové organizácie poskytujúce služby obyvateľstvu) bola 6,4 %.

⁶ Retail – obyvateľstvo, živnostníci a neziskové organizácie slúžiace domácnostiam.

⁷ V priemere 2,4 % (vážené objemom aktív).

**Riziko likvidity súvisí s vkladmi a krátkodobými zdrojmi zahraničných bánk**

V priebehu roka sa ukazovatele likvidity zhoršili. Súvisí to so zmenami štruktúry na strane vkladov, kde sa zvyšuje podiel kratších splatností. Realistické stresové scenáre⁸ však nenasvedčujú, že náhly odlev vkladov z bánk alebo náhly tlak na odpredaj štátnych cenných papierov by spôsobili v porovnaní s historickými výkyvmi podstatné zhoršenie ukazovateľov likvidity v bankách.

Zisk a rizikovosť v sektore poisťovní sa zlepšili

Celkové náklady na poistné plnenia vzrástli len nepatrne, o 0,9%, a to následkom poklesu nákladov na poistné plnenia v neživotnom poistení o 5,1%. Poistné plnenie v životnom poistení, naopak, vzrástlo. Predpísané poistné rástlo najmä v životnom poistení,⁹ v neživotnom poistení len mierne. Napriek tomu bol podiel predpísaného poistného na HDP nízky (len 3,5%). Postúpenie poistenia na zaistovateľov sa znížilo. Technické rezervy (bez tzv.

unit-linked rezervy) vzrástli o 13%. Ich umiestnenie bolo konzervatívne.

Ostatné segmenty finančného sektora vykazovali uspokojivé parametre finančnej stability

Primeranosť vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi bola nad limitom 8%. Významne vzrástol ich počet zásluhou systému európskeho povolenia. Platí to aj pre subjekty zamerané na kolektívne investovanie, ktorých počet vzrástol rýchlo, hoci na trhu dominujú tri správcovské spoločnosti (ich podiel na trhu klesol z 81% na 77%). Zvyšuje sa aktivita rizikovejších fondov na úkor menej rizikových fondov s nízkym výnosom. Čistá hodnota majetku v otvorených podielových fondoch predávaných v SR si svoj rastový trend udržala aj v roku 2005, keď ku koncu roka vzrástla o 77% na 123 mld. Sk. Dôchodkové sporenie sa ešte len rozbieha, a to rýchlejšim tempom, než sa predpokladalo. Vysoké počiatkové marketingové náklady spôsobili, že sektor dôchodkového sporenia zaznamenal v roku 2005 stratu.

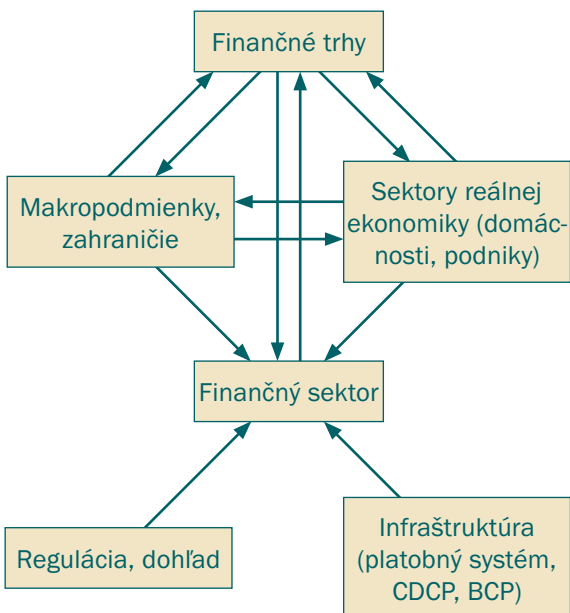
⁸ Tieto scenáre rešpektujú skutočnú časovú štruktúru aktív a pasív bánk.

⁹ Pôsobilo tu, o. i., aj daňové zvýhodnenie.

B Správa o finančnej stabilite

Chápanie finančnej stability

Základný koncepčný rámec, z ktorého pri hodnotení finančnej stability na Slovensku vychádzame, je obdobný, ako v iných otvorených ekonomikách. Nasledujúca schéma predstavuje základné súvislosti, ktoré máme na zreteli pri hodnotení finančnej stability.¹⁰



Finančný sektor zohráva veľmi významnú úlohu v ekonomike, nakoľko plní funkciu sprostredkovateľa medzi dočasne voľnými finančnými prostriedkami na jednej strane a investičnými príležitosťami na druhej strane.

Stabilita finančného sektora je ovplyvnená stabilitou domáceho a zahraničného makroprostredia, vývojom v sektore domácností a podnikov a tendenciami na finančnom trhu. Platí to aj naopak – finančný sektor spätne vplyva na uvedené

sektory. Finančný sektor môže prípadnú nestabilitu vo svojom okolí utlmiť, alebo zosilniť. Okrem hodnotenia jeho stability (a stability ostatných uvedených sektorov) je preto potrebné skúmať aj schopnosť finančného sektora utlmiť existujúce alebo potenciálne nestability.

Vonkajšie ekonomické podmienky a stabilita vonkajšieho prostredia, vrátane stability zahraničného finančného sektora, sú určujúce pre otvorenú ekonomiku, akou Slovensko je. Úlohu zohrávajú najmä ceny na svetových komoditných trhoch, dopyt na zahraničných tovarových trhoch a zahraničná konkurencia. Stabilita zahraničného finančného sektora (najmä tej jeho časti, ktorá predstavuje riziko náklady) je pri vysokom podiele zahraničného kapitálu vo finančnom sektore Slovenska nevyhnutná. Vzhľadom na to, že Slovensko je malá ekonomika, môžeme len ojedinele predpokladať, že vývoj na Slovensku môže ovplyvniť vývoj v jeho okolí. Vývoj v zahraničí preto chápeme predovšetkým ako exogénny faktor vývoja na Slovensku.

Makroekonomické prostredie – vývoj ekonomiky a nastavenie základných politík – vplyva na tvorbu očakávaní a vytvára základné predpoklady pre pôsobenie finančných trhov a fungovanie sektorov. Vývoj hospodárstva charakterizuje najmä rast, jeho udržateľnosť, vnútorná a vonkajšia rovnováha. Nastavenie politík určujú najmä menové podmienky, veľkosť fiškálnych impulzov a obozretnosť dohľadacích inštitúcií.

Pre stabilitu finančného sektora je nevyhnutné finančné zdravie domácností, podnikov a vlády – predstavujú najväčších dlžníkov a veriteľov domáceho finančného sektora. Preto je analýza ich finančnej situácie dôležitou súčasťou správy.

¹⁰ Pozri tiež: Správa o finančnej stabilite ČR za rok 2004, ČNB 2004.



Znamená to, že stabilita finančného sektora sama osebe nie je dostatočná pre celkovú finančnú stabilitu. Môže byť výsledkom neadekvátneho prenesenia rizika na ostatné sektory. Je ale nutným predpokladom, a schopnosť absorbovať riziká a šoky je jeho základnou funkciou. Preto sa venuje pozornosť aj tejto otázke, t. j., či finančný sektor má dostatočné predpoklady stabilizovať situáciu (svoju vlastnú a v ekonomike ako celku).

Optimálny a predvídateľný regulačný rámec a infraštruktúra finančného systému sú ďalším predpokladom stability finančného sektora. Poznatky z analýz ukazujú, že tieto súčasti finančného systému môžu významne prispieť k celkovej stabilite, ale môžu byť aj zdrojom niektorých rizík a nestability.

Obsah správy

V súlade s uvedeným má predložená správa štyri kľúčové časti. V prvej časti charakterizujeme vonkajšie prostredie. V druhej časti hodnotíme makroekonomický vývoj a makroekonomické politiky, najmä menovú a fiškálnu. V tretej časti je popísaný vývoj v sektore domácností a nefinančných korporácií. V štvrtej časti, ktorá predstavuje jadro správy, hodnotíme vývoj vo finančnom sektore, najmä v bankách a riziká tohto vývoja. Uvedené poznatky dopĺňajú základné informácie o platobnom systéme a poznatky z dohľadu nad finančným sektorom. V dvoch špeciálnych prílohách charakterizujeme metódy stresového testovania, ktoré sa v súčasnosti využívajú v NBS a súčasný stav v novovznikajúcom sektore dôchodkového sporenia.

1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu

1.1 Ekonomický vývoj v medzinárodnom prostredí

Vývoj v medzinárodnom prostredí, konkrétne v globálnej ekonomike a na medzinárodných finančných trhoch, čoraz viac determinuje predpoklady pre finančnú stabilitu na jednotlivých národných úrovniach. Dôvodom je narastajúca medzinárodná interdependencia ekonomík a intenzívnejšie globálne ekonomické a finančné väzby medzi jednotlivými trhovými subjektmi. Zhodnotenie rizík a predpokladov pre globálnu finančnú stabilitu je preto východiskom pre hodnotenie podmienok (ne)stability národných finančných systémov.

1.1.1 Vývoj vo svetovej ekonomike

Krátkodobé riziká pre stabilitu globálneho finančného systému sú nízke, zásluhou silného rastu svetovej ekonomiky a obchodu

Vo svetovej produkcii a obchode bol rok 2005 v znamení solídneho rastu. Jeho hlavným motorom boli USA a Ázia (predovšetkým Čína). Tento rok sa očakáva ďalšie zlepšenie s rastom príspevku vyspelých ekonomík v dôsledku predpokladaného ekonomického oživenia eurozóny a Japonska.

V dôsledku priaznivých externých podmienok zvýšili firmy a banky ďalej svoje príjmy a rástla ich ziskovosť. To im umožnilo vytvoriť dodatočný kapitál, ako vankúš na absorpciu rizík. Krátkodobé riziká pre stabilitu globálneho finančného systému boli preto v roku 2005 nízke a v porovnaní s predchádzajúcim rokom ešte poklesli.

1.1.2 Ekonomický vývoj v EÚ a eurozóne

Ekonomický rast na báze exportu

Podľa posledných dostupných údajov z Európskej komisie (EK) dosiahol rast HDP EÚ a eurozóny¹¹

Tabuľka 1 Svetová produkcia a objem svetového obchodu (medziročný rast v %, rozdiel v p. b.)						
	2004	2005	2006 ¹⁾	2007 ¹⁾	2006 ²⁾	2007 ²⁾
Svetová produkcia	5,3	4,8	4,9	4,7	0,6	0,3
Vyspelé ekonomiky	3,3	2,7	3,0	2,8	0,2	-0,3
USA	4,2	3,5	3,4	3,3	0,2	-0,3
Japonsko	2,3	2,7	2,8	2,1	0,8	0,5
Eurozóna	2,1	1,3	2,0	1,9	0,2	-0,3
Európska únia	2,5	1,8	2,4	2,3	0,2	-0,2
Rozvíjajúce sa ekonomiky	7,6	7,2	6,9	6,6	0,8	0,7
Stredná a východná Európa	6,5	5,3	5,2	4,8	0,7	0,2
Rusko	7,2	6,4	6,0	5,8	0,8	0,8
Ázia	8,8	8,6	8,2	8,0	1,0	0,8
Čína	10,1	9,9	9,5	9,0	1,3	1,0
Objem svetového obchodu	10,4	7,3	8,0	7,5	0,6	0,5

Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2006.
 1) Súčasná prognóza.
 2) Rozdiel oproti prognóze z WEO zo septembra 2005.

¹¹ Európska komisia: Spring Economic Forecast, máj 2006.

Tabuľka 2 **Rast reálneho HDP a ročná miera inflácie meranej HICP (medziročná zmena v %)**

	HDP					HICP				
	2005	2006	2007	2006	2007	2005	2006	2007	2006	2007
	Jarná prognóza z mája 2006			Jesenná prognóza z novembra 2005		Jarná prognóza z mája 2006			Jesenná prognóza z novembra 2005	
Eurozóna	1,3	2,1	1,8	1,9	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	1,8
EÚ-25	1,6	2,3	2,2	2,1	2,4	2,2	2,1	2,2	2,2	1,9

Zdroj: Európska komisia: Spring Economic Forecast, máj 2006.

v roku 2005 1,6%, resp. 1,3 %. Došlo tak v porovnaní s rokom 2004 k miernemu spomaleniu tempa rastu. Ekonomika eurozóny vykázala pokles dynamiky rastu zo silných 0,7 % v 3. štvrtroku na 0,3 % v poslednom štvrtroku 2005. Z dostupných mäkkých indikátorov a prieskumov však vyplýva, že išlo len o krátkodobú volatilitu v dynamike HDP a ekonomická aktivita sa zlepšuje. Vzhľadom na očakávané priaznivé externé podmienky a predpoklady ďalšieho zrýchlenia rastu svetovej produkcie a obchodu v roku 2006, prognózuje EK pre tento rok zlepšenie ekonomickej aktivity v EÚ a eurozóne o 2,3%, resp. 2,1 %. Export a investície by mali ostať silné, rast súkromnej spotreby by sa mal posilňovať postupne. V rámci EÚ-25 bude najrýchlejší rast produktivity naďalej sústredený v pobaltských krajinách, nasledovaný rastom produktivity v krajinách regiónu V4.

Vysoké ceny ropy sa odrazili aj na inflačných číslach, a to spolu s oživením ekonomickej aktivity donútilo Európsku centrálnu banku začať s cyklom sprísňovania menovej politiky.

Nemecká ekonomika s náznakmi oživenia rastu v roku 2006

V poslednom štvrtroku roku 2005 vykázala nemecká ekonomika stagnáciu, po tom ako v prvom a treťom štvrtroku vzrástla oproti predchádzajúcim štvrtrokom o 0,6 %. Dôvodom stagnácie bol prudký prepád domáceho dopytu. Najviac sklámala súkromná spotreba, ktorá oproti tretiemu štvrtroku poklesla o 0,6 %. Bol to jej najväčší prepád od začiatku roka 2002. Pre ekonomické oživenie Nemecka je kľúčovou podmienkou rast spotrebných výdavkov. Inak bude hospodársky rast závislý od

exportnej výkonnosti, a teda zraniteľný v prípade poklesu svetovej ekonomickej aktivity. Prieskumy spotrebiteľskej dôvery momentálne poskytujú pozitívny signál pre oživenie rastu nemeckej ekonomiky v prvom štvrtroku 2006. Za celý rok 2006 by nemecká ekonomika mala podľa odhadu Európskej komisie rásť relatívne silným tempom, 1,7 %.

1.1.3 Ekonomický vývoj v krajinách regiónu V4

Silný a zdravý ekonomický rast ekonomík V4

Región V4 pokračoval v silnom ekonomickom raste aj v roku 2005, a to napriek menej priaznivým externým podmienkam – vysokým cenám ropy a pomalému ekonomickému zotavovaniu sa v západnej Európe. Česká republika dosiahlo rekordné tempo rastu na úrovni 6 %, v pozadí ktorého je pokračujúci silný prílev priamych zahraničných investícií. Maďarsko a Poľsko zaznamenali v porovnaní s rokom 2004 pokles tempa rastu.¹² V Česku a Maďarsku bol rast ťahaný najmä silným exportom, v Poľsku hlavne spotrebou domácností a investíciami. Aj v nasledujúcich rokoch sa očakáva relatívne silný ekonomický rast tohto regiónu – v roku 2006 najmä v dôsledku lepších vyhládok pre rast ekonomík západnej Európy a silnejšieho domáceho dopytu. Inflácia v regióne bola v roku 2005 pod kontrolou.

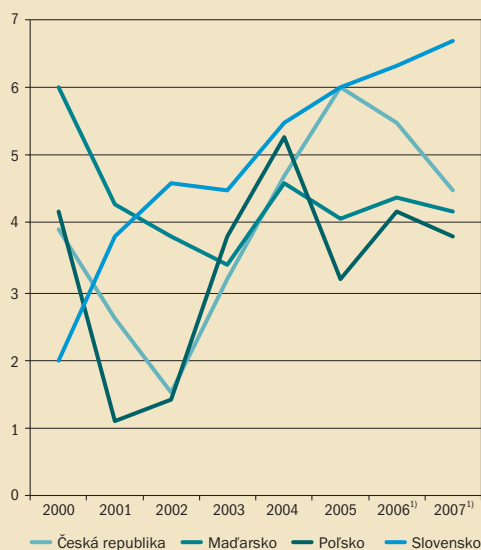
Externá nerovnováha pretrváva, jej veľkosť vzbudzuje obavy hlavne v prípade Maďarska

Spoločným znakom pre tieto krajiny je deficit na bežnom účte ich platobných bilancií. V prípade Českej republiky a Poľska bol mierny a v porovnaní s rokom 2004 došlo k jeho výraznej korekcii.

¹² Vzhľadom na to, že podrobná analýza vývoja na Slovensku je predmetom osobitnej časti (kapitola 2), v texte tejto časti sa venujeme ostatným krajinám v regióne V4, t. j. Českej republike, Maďarsku a Poľsku. Pre lepšiu porovnateľnosť grafy a tabuľky obsahujú aj údaje za Slovensko.

Graf 1 Medziročný rast HDP (stále ceny)

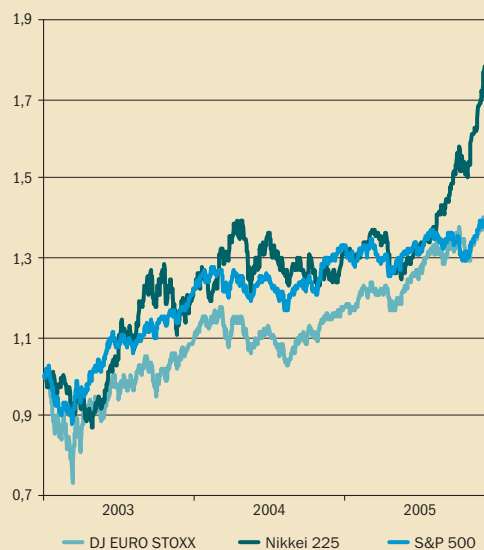
(%)



Zdroj: MMF.
1) Prognóza.

Graf 2 Výkonnosť akciových trhov

(index, január 2003 = 1)



Zdroj: <http://finance.yahoo.com>.

Tabuľka 3 Deficit bežného účtu krajín V4 (podiel na HDP v %)

	2002	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2007 ¹⁾
Česká republika	5,6	6,3	6,0	2,1	2,3	2,3
Maďarsko	7,1	8,7	8,8	7,9	8,2	7,5
Poľsko	2,5	2,1	4,1	1,6	2,5	3,1
Slovensko	8,0	0,9	3,5	8,8	6,4	5,5

Zdroj: MMF.
1) Prognóza.

V Českej republike je za priaznivým vývojom silná expanzia vývozu, pokračovanie ktorej sa očakáva aj v nasledujúcom roku. V Poľsku došlo k zlepšeniu najmä zásluhou nižšieho deficitu v bilancii tovarov a vyššieho prebytku v bilancii služieb a transferov (k tomu prispel predovšetkým výrazný prílev zdrojov z rozpočtu EÚ). V Maďarsku skončil bežný účet s pomerne veľkým schodkom 8 % HDP. Napriek tomu tam došlo k zlepšeniu podmienok vonkajšej (ne)rovnováhy najmä následkom výrazného poklesu záporného salda zahraničného obchodu s tovarmi.¹³ V prípade Maďarska a Poľska sa však očakáva opätovné zhoršenie salda obchodnej bilancie a následne aj bežného účtu. V Maďarsku to súvisí aj s vysokým schodkom verejných financií, ktorý je zo strednodobého hľadiska neudržateľný.

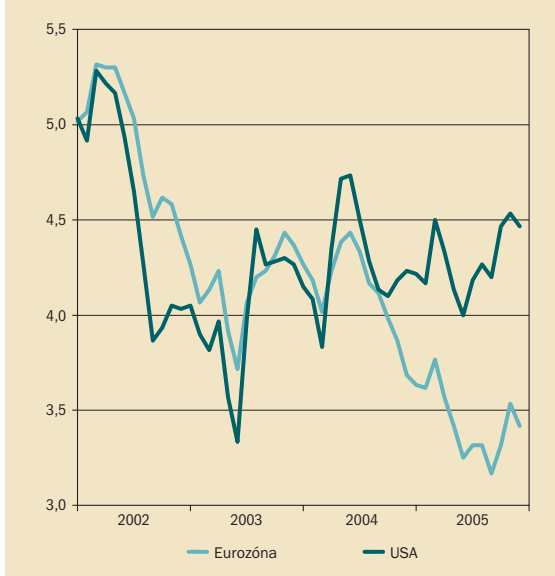
1.2 Vývoj na medzinárodných finančných trhoch

1.2.1 Akciové trhy

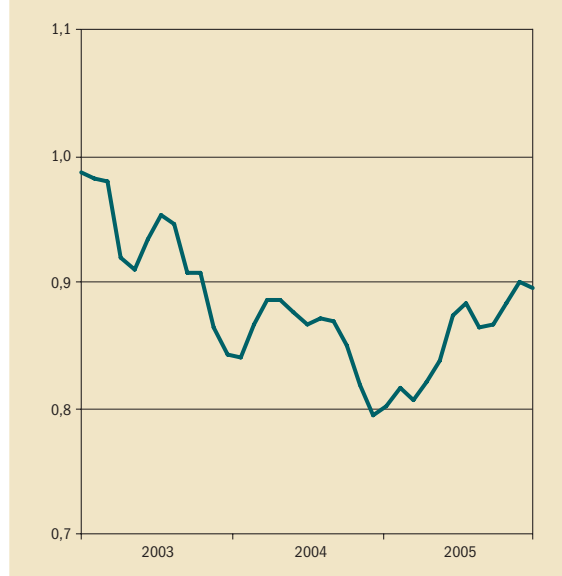
Napriek pozitívnemu vývoju v poslednom období ostávajú akciové trhy vysoko citlivé na vyhladky ohľadom globálneho ekonomického rastu

Výkonnosť svetovej ekonomiky podporili, v porovnaní s historickými úrovňami, stále nízke reálne úrokové miery. Tieto sa spolu s prebytkom likvidity a silným rastom podnikových príjmov odzrkadlili aj v raste cien akcií. V roku 2005 vzrástol index Dow Jones EURO STOXX o 21 % a Nikkei 225 o 40 %. Index S&P 500 vzrástol len o 3,8 % v dôsledku

¹³ Existujú však pochybnosti o presnosti údajov zahraničného obchodu, najmä dovozu. Od vstupu do EÚ sú vykazované čísla za maďarský dovoz pravdepodobne podhodnotené. Znamená to, že skutočná externá nerovnováha Maďarska môže byť väčšia.

Graf 3 Vývoj výnosov z dlhodobých vládnych dlhopisov (mesačné priemery v %)

Zdroj: International Financial Statistics, MMF.

Graf 4 Vývoj nominálneho kurzu eura voči doláru (mesačné priemery, január 2003 = 1)

Zdroj: International Financial Statistics, MMF.

nižšej atraktivity amerických akcií pre investorov, čo súviselo s priaznivejším výhľadom pre rast podnikových príjmov a ziskovosti v Európe a Japonsku. Na akciových trhoch v roku 2005 pretrvávala relatívne nízka volatilita, ktorá miestami len krátkodobo vzrástla pod vplyvom neistoty ohľadom rastu americkej a následne svetovej ekonomiky.

1.2.2 Dlhopisové trhy

Nízke dlhodobé výnosy vládnych obligácií pri súčasnom pozitívnom výhľade pre ekonomický rast sú sčasti výsledkom pôsobenia štrukturálnych faktorov

Výnosnosť dlhodobých vládnych obligácií v roku 2005 mierne vzrástla v USA, v Japonsku sa takmer nezmenila a výraznejšie poklesla v Európe, kde v septembri 2005 dosiahla historicky nízke úrovne. Nízke dlhodobé výnosy a rastúce ceny akcií dávali rozporné signály ohľadom ekonomického vývoja. Postupné sprísňovanie menových podmienok a očakávaní pokračovania ohľadom ekonomického vývoja viedli k splošteniu výnosových kriviek v eurozóne a USA. Súčasná časová štruktúra výnosových kriviek v USA a eurozóne je

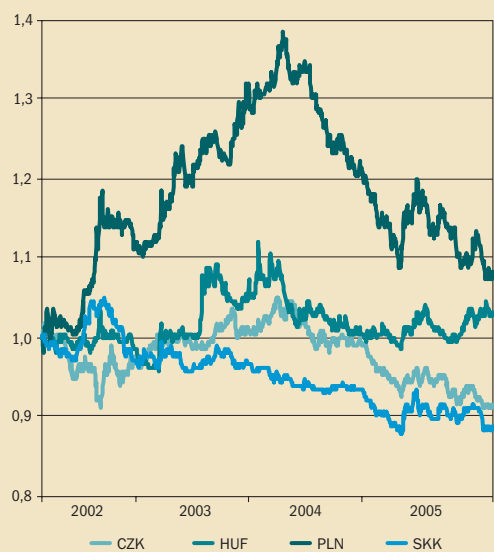
určená faktormi ovplyvňujúcimi dopyt po vládnych dlhopisoch s dlhšou dobou splatnosti. K týmto faktorom patria:

- vysoká kredibilita centrálnych bánk v oblasti boja proti inflácii a z toho prameniace nižšie obavy trhu ohľadom rastu inflácie,
- očakávanie len mierneho spomalenia rastu svetovej ekonomiky na základe nízkej volatility rastu v USA za posledných 20 rokov,
- pokračujúci prebytok likvidity a s tým súvisiace „hľadanie výnosov“,
- štrukturálny dopyt po dlhodobých vládnych cenných papieroch zo strany inštitucionálnych investorov a ázijských centrálnych bánk,
- vysoké čisté úspory v podnikovom sektore,¹⁴
- vysoké dolárové rezervy v krajinách produkujúcich ropu.

Ak reálne dlhodobé sadzby v strednodobom horizonte porastú, môžu vyvolať spomalenie svetového ekonomického rastu. Spomínané faktory, ktoré sú sčasti štrukturálneho charakteru, však menia tradičný cyklický vzor dlhodobých úrokových mier. To vyvoláva neistotu ohľadom očakávaní pre ekonomický rast a infláciu, čo sťažuje odhad vhodného scenára pre menovopolitické rozhodovania.

¹⁴ Najnovšie štatistiky však už hovoria o raste dopytu podnikov v USA a Európe po úveroch.

Graf 5 Vývoj nominálneho kurzu mien krajín V4 voči euru (denné údaje, 1. 1. 2002 = 1)



Zdroj: Eurostat.

1.2.3 Devízové trhy

Americký dolár sa v roku 2005 zhodnotil, bol to však opačný pohyb z hľadiska potreby riešenia globálnych nerovnováh

Zo svojej najsilnejšej úrovne vo februári 2002 do konca roka 2004 americký dolár zoslabol voči euru o 36 %. Počas roka 2005 však dolár začal posilňovať voči niekoľkým dôležitým menám vrátane eura. Paradoxne sú to práve trhové sily, ktoré pôsobili v roku 2005 na znehodnotenie eura voči doláru v reakcii najmä na rastúce americké sadzby a pretrvávajúci rozdiel medzi ekonomickým rastom v USA a v Európe. Navyše, v dlhodobom horizonte rast reálnych cien ropy vedie, *ceteris paribus*, k zhodnoteniu dolára.¹⁵ V roku 2005, na rozdiel od niekoľkých predchádzajúcich rokov, mohol faktor pokračujúceho rastu cien ropy prevážiť nad obavami z nadmerného deficitu bežného účtu USA. Pri tomto pohybe dolára (opačnom, ako je potrebné pre nastolenie rovnováhy), jeho náhle a výrazné oslabenie voči euru a iným menám predstavuje nezanedbateľné riziko pre globálnu ekonomiku a jej finančnú stabilitu.

Kurzy mien krajín V4 vykazovali volatilný vývoj a apreciačný trend sa spomalil

Kurzový vývoj v regióne bol v roku 2005 volatilný. S výnimkou Maďarska pokračoval trend posilňovania mien krajín V4 voči euru, hoci výrazne nižším tempom ako v roku 2004. Najsilnejšie zhodnotenie zaznamenal, podobne ako v roku 2004, poľský zlotý, ktorý sa voči euru v priebehu roka zhodnotil o 5,5% (v roku 2004 o 13,5%).¹⁶ Kurz českej koruny sa voči euru posilnil o 4,6% (v roku 2004 o 6,0%). Forint deprecioval o 2,8% (v roku 2004 aprecioval o 6,2%).

1.3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore EÚ

1.3.1 Bankový sektor EÚ¹⁷

Bankový sektor EÚ vykázal v roku 2005 vysokú ziskovosť a dobré finančné zdravie

Silná výkonnosť bankového sektora v roku 2005 je výsledkom priaznivých hospodárskych podmienok a v menšej miere aj efektu v minulosti uskutočnených reštrukturalizácií. Priaznivé hospodárske podmienky boli dané rastom globálnej ekonomiky, dobrými podmienkami na kapitálových trhoch, silným rastom úverov domácnostiam a podnikom, akceleráciou neúrokových príjmov a poklesom opravných položiek. Následne sa zlepšila solventnosť bánk, čo sa v prípade niektorých subjektov prejavilo zvýšením kreditných ratingov. Tento priaznivý vývoj sa odzrkadlil aj na trhových indikátoroch, keď akciový index pre bankový sektor EÚ prudko vzrástol v poslednom štvrtroku 2005 nad celkový trhoví index.

Hoci výhľad pre výkonnosť sektora je priaznivý, trhové a kreditné riziká nie sú zanedbateľné

Priaznivý makroekonomický výhľad podporuje pozitívne očakávania pre výkonnosť bankového sektora. Rast úverovania podnikovej sféry, vrátane malých a stredných podnikov, predstavuje vítanú príležitosť na diverzifikáciu zdrojov príjmov a kreditných rizík. Silná konkurencia a nízke dlhodobé

¹⁵ Bénassy – Quéré, A., Mignon, V.: *Oil and the Dollar: A Two Way Game*. *La Lettre Du CEPIL*, č. 250, november 2005.

¹⁶ Poľská národná banka neovplyvňuje kurz zlotého intervenciami na devízovom trhu a necháva trh, aby determinoval jeho vývoj.

¹⁷ Podľa analýz a údajov Európskej komisie a ECB.



úrokové miery nútia banky kompenzovať klesajúce úrokové výnosy rastom objemu úverovania a orientáciou na neúrokové príjmy. Kreditné riziká súvisia s vysokou zadlženosťou domácností, ktoré sú takto (najmä v menej bonitnom segmente) citlivé na nečakané šoky v úrokových sadzbách, ich disponibilných príjmov alebo cien nehnuteľností. Silná expozícia bánk v niektorých krajinách EÚ voči trhu s nehnuteľnosťami, ktorý vykazuje známky prehrievania, zvyšuje zraniteľnosť dotknutých bánk/sektorov. Je to tak hlavne v podmienkach relatívne nízkych opravných položiek, ktoré nemusia uvedeným rizikám zodpovedať. Vo väčšine krajín EÚ však banky očakávajú rast klasifikovaných úverov, opravné položky v niektorých krajinách rástli už v druhom polroku 2005. Trhové riziká sú sústredené vo vývoji výnosovej krivky a expozíciách bánk voči neregulovaným finančným inštitúciám. Výzvou pre solventnosť by bola pretrvávajúca nízka úroveň dlhodobých sadzieb v dlhšom období. Zvýšené nároky pre riadenie rizík predstavujú expozície veľkých bánk voči hedge fondom a v rastúcej miere voči fondom rizikového kapitálu. Navyše, neúrokové príjmy z týchto expozícií sú silne cyklické a oveľa volatilnejšie než príjmy z tradičných úverových operácií. Ďalšie riziká pre bankový sektor EÚ, ktorých intenzita dokonca narástla, pramenia z globálnych vývojových tendencií, a to globálnych nerovnováh, hľadania výnosov a cien ropy.¹⁸

V strednodobom horizonte čaká bankový sektor EÚ niekoľko dôležitých výziev

V rastúcej miere boli zaznamenané zmeny v procese finančného sprostredkovania. Retailoví klienti čoraz viac sporia prostredníctvom nebankových finančných inštitúcií, alebo investujú priamo na finančných trhoch. Na druhej strane podniky získavajú zdroje priamo z trhu. Výzvou pre banky sa tak stáva racionalizácia tradičného spôsobu finančného sprostredkovania, s cieľom získať podiel na nesprostredkovaných financiách. K ďalším výzvam bankového sektora EÚ patrí jeho pokračujúca konsolidácia, zavádzanie nových regulačných požiadaviek (Basel II, IFRS) a prijímanie eura v niektorých členských krajinách. Uvedené štrukturálne zmeny

môžu mať v krátkodobom horizonte zvýšené nároky na zdroje (finančné a personálne) a dokonca tým ovplyvniť výkonnosť sektora a ekonomiky. V dlhšom horizonte sa však prejaví v lepšej schopnosti hodnotenia rizík a zvýšenej alokačnej efektívnosti zdrojov.

1.3.2 Poistný sektor EÚ¹⁹

Podmienky pre finančnú stabilitu poistného sektora EÚ sa zlepšovali aj napriek veľkým prírodným katastrofám

Poistné straty následkom katastrof dosiahli v roku 2005 rekordné úrovne a doľahli najmä na poisťovateľov v USA a európske zaistovne. Segment životného poistenia EÚ zaznamenal pokračujúci rast v príjmoch z predpísaného poistného predovšetkým v dôsledku silného rastu v unit-linked produktoch.²⁰ V produktoch s garantovaným výnosom možno pozorovať prispôbenie ich podmienok trhovým sadzbám, následkom čoho došlo k zmierneniu zraniteľnosti bilancii životných poisťovní. Predpísané poistné rástlo aj v segmente neživotného poistenia. Rast poistných plnení zaznamenali niektoré neživotné poisťovne v dôsledku povodní v lete 2005 v strednej a východnej Európe. Poistný sektor tiež zaznamenal nárast investičných príjmov zásluhou lepšej výkonnosti akciových trhov. V snahe zvýšiť výnosy z investícií začali poisťovne zvyšovať svoje expozície voči akciovým trhom. Tie však stále nedosiahli úroveň z roku 1999. Európsky sektor poistenia je dobre kapitálovo vybavený, miery solventnosti sú stabilné, ziskovosť rastie, a to aj napriek vyšším nákladom na poistné plnenia. Akciový index poistného sektora EÚ následne rástol a pohyboval sa koncom roka 2005 nad celým trhom.

Výhľad pre sektor zaistenia je nejednoznačný

Sektor bol zasiahnutý veľkými stratami, ktoré spôsobili americké hurikány. Niektorí zaistovatelia museli následne prehodnotiť očakávania svojich ziskov, iní ich dokázali naplniť mimoriadnym príjmom z predaja vlastných akcií. Odolnosť sektora pomohli zabezpečiť efektívne techniky riadenia rizík a silná kapitálová báza. Zníženie kreditných

¹⁸ Tieto riziká sú detailne komentované a analyzované v časti 1.4.

¹⁹ Podľa analýz Európskej komisie a CEIOPS.

²⁰ Ide o druh životného poistenia, pri ktorom časť poistného plateného klientom je investovaná na finančných trhoch. Klient pritom sám znáša investičné riziko.

ratingov bolo málo početné, kreditný výhľad niektorých firiem bol však zmenený zo stabilného na negatívny. Hoci európski zaistovatelia sú finančne stabilizovaní, existujú neistoty v predpovediach výsledkov predpisu a poistných plnení. Avšak rast cien zaistenia, očakávané regulačné zmeny v súvislosti so zavádzaním Solvency II, ktoré pravdepodobne povedú k rastu záujmu poisťovateľov o zaistenie, ale aj prílev zdrojov (najmä z hedge fondov) by v strednodobom horizonte mali prispieť k zníženiu obáv ohľadom nedostatočných kapacít zaistovateľov.

Aj poisťný sektor EÚ stojí pred dôležitými výzvami a rizikami

K najdôležitejším rizikám pre solventnosť poisťovní patrí dlhé obdobie nízkych a dokonca klesajúcich sadzieb, čo sa nedá vylúčiť ani do budúcnosti, vzhľadom na príčinu tohto stavu, ktorá má sčasti štruktúrny charakter. Tento stav už viedol k niekoľkým opatreniam na zmiernenie rizík: zníženie maximálnej garantovanej sadzby v niektorých výnimočných prípadoch až na nulu, využívanie derivátov na úrokové miery, predĺženie maturít portfólií nákupom ultra dlhodobých vládnych dlhopisov a prenášanie trhového rizika na klientov cez unit-linked produkty. Ďalšie riziká pre solventnosť spočívajú v silnej konkurencii najmä v rámci neživotného poistenia, ktorá tlačí poisťné pod úroveň zodpovedajúcu rizikám. Podobné sú obavy v niektorých krajinách vo vzťahu k zaisteniu. Vzhľadom na obmedzenú kapacitu zaistovní, cena zaistenia rastie, no poisťovne v dôsledku silnej konkurencie nedokážu zvýšené náklady úplne premietnuť do cien klientom. Z kapacitných dôvodov tiež hrozí zníženie krytia niektorých rizík, alebo dokonca ich vylúčenie z krytia zaistením. K hlavným výzvam pre poisťovníctvo patria vplyvy nových regulačných opatrení (Solvency II a IAS) na nákladovosť a volatilitu vo finančných výkazoch a rýchlejší rast očakávaného veku dožitia než sa predpokladalo, čo môže mať negatívny vplyv na rezervy poisťovní počas dlhšieho obdobia.

1.4 Strednodobé riziká z vonkajších podmienok

- Veľké globálne nerovnováhy a ich náhle prispôbenie sa cez výmenné kurzy a úrokové miery.
- Vysoké ceny ropy a ich dopad na ekonomickú výkonnosť.
- Možné zlé ocenenie, resp. podhodnotenie rizikovitosti vysoko výnosových aktív.
- Rastúce ceny nehnuteľností a zadlženosť domácností v USA a eurozóne pri súčasnom obrate v kreditnom cykle.
- Výzvy a riziká pre finančný sektor EÚ.
- Riziko regionálnej nákazy V4 a nákazy vyvolanej zmenou dôvery investorov voči rozvíjajúcim sa krajinám všeobecne pod vplyvom zmien v globálnej likvidite.
- Iné riziká mimo ekonomického a finančného systému.

Veľké globálne nerovnováhy a riziko ich náhlych prispôbení vzrastajú

Riziko pre finančnú stabilitu, vyplývajúce z prítomnosti nerovnováh na bežných účtoch kľúčových svetových ekonomík, ďalej rastie. Na jednej strane sú krajiny s veľkými deficitmi na bežných účtoch – hlavne USA²¹ – a na druhej sú krajiny s veľkými prebytkami a naakumulovanými devízovými rezervami – Čína, Kórea, Japonsko a v poslednom období hlavne krajiny exportujúce ropu. Tieto nerovnováhy vyvolávajú obavy už niekoľko rokov a veľkosť deficitu bežného účtu USA dosiahla rekordné rozmery.²² Keďže ide o dlhodobu neudržateľnú vývoj,²³ narastá aj pravdepodobnosť ich prudkej korekcie cez veľké posuny v hodnote USD a v dlhodobých úrokových sadzbách. To by veľmi pravdepodobne malo v konečnom dôsledku za následok globálnu recesiu a poruchy vo finančných sektoroch. Trhové sily môžu danú situáciu dostať na udržateľnú úroveň aj postupne, no riziká by významne znížila vyššia miera medzinárodnej koordinácie politik.

Z hľadiska globálneho ekonomického rastu a finančnej stability spočíva najpriaznivejšie riešenie

²¹ Patria sem napr. aj Austrália a Nový Zéland, ale ich ekonomiky sú z hľadiska svetových kapitálových trhov malé.

²² Deficit bežného účtu USA dosiahol v roku 2005 úroveň okolo 6,5 % HDP (1,5 % HDP sveta), čo je najvyššia hodnota v dostupnej histórii týchto údajov za USA. USA sa tak v priebehu niekoľkých rokov zmenili z najväčšej veriteľskej krajiny na najväčšiu dlžnícku krajinu na svete. Anomáliou je, že tieto neudržateľné nerovnováhy pretrvávajú pri relatívne nízkych úrokových sadzbách a bez významného rastu rizikovej prírážky.

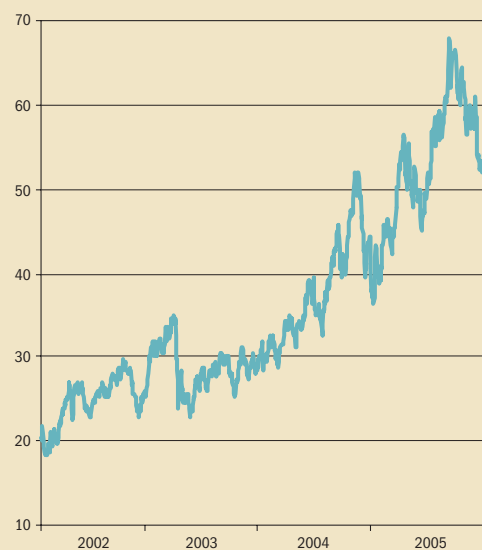
²³ Podľa viacerých ekonómov je však tento vývoj prirodzeným z hľadiska nárastu zahraničného obchodu v rámci korporácií, ako aj z titulu potreby akumulácie rezerv v ázijských centrálnych bankách. Ich názor je, že súčasné trendy sú udržateľné v strednodobom horizonte.

nerovnováh v „presune“ domáceho dopytu z USA do krajín s prebytkovými bežnými účtami. Pomôcť by mohlo aj prebiehajúce postupné sprísňovanie menovej politiky Federálneho rezervného systému. Významne by však k tomu prispelo hlavne zníženie fiškálneho deficitu USA, štrukturálne reformy v eurozóne a Japonsku (v krajinách s najväčším potenciálom pre kompenzáciu poklesu súkromného dopytu v USA) a rast investícií v rozvíjajúcich sa a nízkopríjmových krajinách. Ďalej je potrebná postupná korekcia vo finančnej sfére, a to vo forme znehodnotenia amerického dolára voči zahraničným menám cez postupné transparentné uvoľnenie kurzových režimov východoázijských rozvíjajúcich sa ekonomík so silne podhodnotenými menami voči USD²⁴ a prípadné podporné intervencie v prospech eura. Krajiny by sa naopak mali vyvarovať vlne protekcionizmu. Ten by v konečnom dôsledku viedol k ohrozeniu celej svetovej ekonomiky.

Ceny ropy sú naďalej vysoké – ich vyšší než očakávaný rast môže mať nepriaznivý dopad na globálny ekonomický rast

V roku 2005 ceny ropy rástli²⁵ ďalej a ich vývoj bol volatilný. Rast cien ropy v eurách bol v roku 2005 negatívne ovplyvnený aj oslabovaním eura voči USD. Podľa Európskej komisie by ceny ropy Brent mali ostať v tomto roku vysoké a dosiahnuť priemernú úroveň 68,9 USD/barel. Oproti roku 2005 by tak mali vzrásť o 27,6 %.²⁶ Riziká pre globálnu infláciu a ekonomický rast z vyšších cien ropy sú zatiaľ v porovnaní s minulosťou obmedzené pre nižšiu surovinovú náročnosť vyspelých ekonomík a priaznivý vplyv cien obchodovateľných tovarov plynúci z ázijského exportu. V prípade ďalšieho výrazného rastu cien ropy je však málo pravdepodobný ich doteraz relatívne nízky sekundárny vplyv na spotrebiteľské ceny. Vyšší než predpokladaný rast inflácie a nárast inflačných očakávaní by v tomto prípade mohol viesť k silnejšiemu než pôvodne predpokladanému rastu úrokových sadzieb v USA

Graf 6 Vývoj cien ropy
(Brent, denné údaje USD/barel)



Zdroj: Reuters.

a eurozóne. To by viedlo k negatívnemu vplyvu na rast globálnej ekonomiky, na akciové trhy a trhy s dlhopismi.

Riziko zlého ocenenia aktív pretrváva

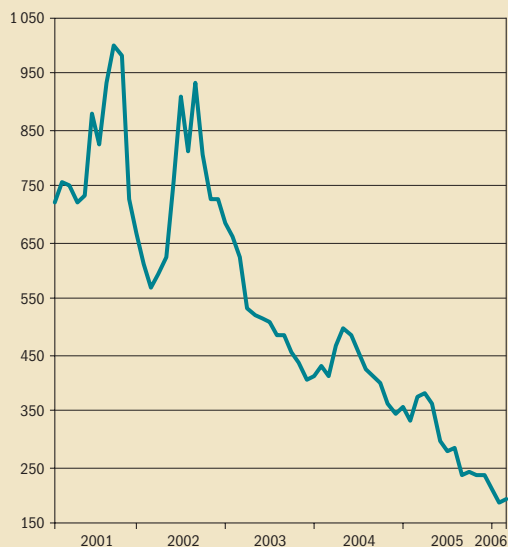
V podmienkach nízkych dlhodobých úrokových mier za posledných niekoľko rokov a klesajúceho rozdielu medzi krátkymi a dlhými sadzbami hlavne v USA zvyšujú investori svoje pozície v rizikovejších aktívach v snahe zabezpečiť si potrebnú úroveň návratnosti. Ak rast cien aktív a nízke kreditné spready v posledných rokoch sú viac spôsobené hľadaním vyšších výnosov a prebytkom likvidity a nezodpovedajú meniacim sa fundamentom, zraniteľnosť finančného sektora narastá. Hoci volatilita trhov je momentálne nízka, realizácia vyššie spomínaných rizík (náhleho a neočakávaného pohybu úrokových sadzieb a prudkého prispôsobenia sa výmenných kurzov v reakcii na globálne nerovnováhy a/alebo slabší než očakávaný ekonomický rast v prípade ďalšieho neočakávaného nárastu

²⁴ Čínska vláda v oznámila júli 2005 po viac ako roku diskusii revalváciu čínskeho jüanu (RNB) o 2,1 %. Čínska ľudová banka zmenila fixáciu RNB z USD na kôš mien. Pôvodné fluktuatívne pásmo pre pohyb kurzu RNB voči USD bolo zachované na úrovni 0,3 %. V septembri 2005 bolo fluktuatívne pásmo pre denný pohyb RNB voči menám v kôši okrem USD zmenené na 3 %. Pri predpokladanom podhodnotení RNB o 20 – 25 %, toto opatrenie čínskych predstaviteľov bolo len symbolickým krokom smerom k riešeniu globálnych nerovnováh.

²⁵ K hlavným faktorom rastu cien ropy patria: rastúci dopyt zo strany Číny a Indie, nedostatočné budovanie ťažobných kapacít, politická nestabilita v krajinách vyvážajúcich ropu (Irán, Irak, Venezuela, Saudská Arábia, Nigéria), nedostatočná spracovateľská a transportná kapacita.

²⁶ EK, Spring Forecast, máj 2006.

**Graf 7 JP Morgan EMBI Global Spread
(mesačné údaje, bázičné body)**



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: JP Morgan EMBI Global Spread – rozdiel medzi výnosmi vládných dlhopisov rozvíjajúcich sa krajín denominovaných v USD a výnosmi z porovnateľných dlhopisov emitovaných vládou USA.

cien ropy) by viedla k jej rastu. Pod vplyvom náhlej zmeny vo vnímaní rizika trhmi, výsledné veľké znehodnotenie portfólií – rozsahom aj dosahom (na veľký počet finančných inštitúcií) – by malo za následok určitú destabilizáciu medzinárodného finančného systému.

Rýchly rast cien nehnuteľností a zadlžovania sa domácností predstavuje rastúce riziko pre finančnú stabilitu

Ceny nehnuteľností na bývanie rastú v mnohých krajinách, niekde už dosiahli vrchol, inde sa ich rast v predchádzajúcom roku spomalil. V USA ceny nehnuteľností v roku 2005 naďalej rástli rýchlym tempom a predstavovali tak dôležitú hybnú silu pre investície do bývania, rastúcu spotrebu domácností a následne pre ekonomický rast. Na druhej strane rastúce ceny nehnuteľností v USA viedli k nízkej úrovni úspor a rastúcej zadlženosti domácností.²⁷ Zadlženosť domácností je na rekordných úrovniach aj v EÚ. Domácnosti čoraz väčšiu časť svojich disponibilných príjmov používajú na obsluhu svojich

dlhov. Pri súčasnom raste podielu úverov s pohyblivou sadzbou rastie finančná zraniteľnosť domácností v dôsledku rastu ich citlivosti voči poklesu príjmov a/alebo rastu základných sadzieb. Za týchto podmienok náhla korekcia na trhu nehnuteľností predstavuje špecifické riziko pre ekonomický rast (z dôvodu poklesu dopytu) a cez zhoršenie úverovej schopnosti domácností riziko pre finančnú stabilitu v dotknutých krajinách.

Na základe vývoja v roku 2005 sa domnievame, že riziko regionálnej nákazy je prítomné naďalej, jeho intenzita sa však znižuje

Krajiny V4 vykazovali v minulom roku silný a z hľadiska jeho štruktúry zdravý ekonomický rast. Známky prehrievania ekonomík prítomné neboli, inflácia mala priaznivý vývoj. Výraznejšia externá nerovnováha je dosť bežným a prirodzeným javom v prípade ekonomík, ktoré prechádzajú procesom transformácie a hospodárskeho dobiehania. K takémuto typu ekonomík patria aj krajiny V4. Táto vonkajšia nerovnováha je v súčasnosti v prevažnej miere financovaná silným prílevom priamych zahraničných investícií, pre ktoré je typická ich stabilita. Napriek tomu je dlhodobá a hlavne v prípade Maďarska rozsahom veľká vonkajšia nerovnováha (v súčinnosti s externými vplyvmi) významným rizikovým faktorom pre menovú stabilitu, a je preto nevyhnutné ju riešiť vhodnými politikami. Konsolidácia hospodárenia vlád je najproblematickejšou stránkou regiónu. Dôveryhodnosť konsolidačných plánov je rozdielna a to isté platí pre národné plány na prijatie eura. Následne dochádza k diferenciacii vnímania rizikovosti jednotlivých krajín regiónu, čo je pozorovateľné v zmenách úverových ratingov. Hoci na devízovom trhu bol v roku 2005 najzraniteľnejšou menou regiónu forint, korelácia denných pohybov kurzu v regióne V4 je stále dosť silná. Nie je tiež vylúčené, že región V4, ktorý je zahraničnými inštitucionálnymi investormi vnímaný v rámci skupiny východoeurópskych rozvíjajúcich sa ekonomík, bude v prípade realizácií rizík v externom prostredí, a najmä v prípade zvrátenia súčasných podmienok prebytku globálnej likvidity, čeliť rizikám zo zmeny dôvery investorov vo vzťahu k rozvíjajúcim sa ekonomikám vo všeobecnosti.

²⁷ Zadlženosť domácností rástla aj v dôsledku čoraz rozšírenejšieho využívania tzv. „housing equity withdrawal“. Ide o jav, keď agregátny rast hypotekárnych úverov sektora domácností je vyšší než rast čistých výdavkov na obytné nehnuteľnosti. Takto vygenerovaný čistý cash flow môže viesť k rastu súkromnej spotreby domácností.

**Riziká pre stabilitu finančného systému EÚ sú v krátkodobom horizonte nízke**

V rámci finančného sektora EÚ sú prítomne ďalšie špecifické riziká (vysoká zadlženosť domácností, riziko nadhodnotených cien nehnuteľností, silná konkurencia v bankovom aj poisťovníctve a podhodnotených riziká) a výzvy (zavádzanie nových regulačných nástrojov). Uvedené riziká mohli dokonca vzrásť, a to aj vzhľadom na očakávaný obrat v úverovom cykle. Sektory však vykazujú rastúcu výkonnosť, silnú kapitálovú pozíciu a disponujú dokonalejšími technikami riadenia rizík. Bezprostredné riziká pre finančnú stabilitu Slovenska z ekonomického a finančného vývoja v EÚ, resp. eurozóne preto nehrozia.

Je potrebné rátať aj s inými rizikami

Ďalšími rizikami pre finančnú stabilitu sú riziká nezávislé od makroekonomického a finančného vývoja. Ide o následky izolovaných a veľmi slabo predvídateľných udalostí. Udalosti, ako teroristické útoky, vojnové konflikty, živelné katastrofy a epidémie môžu viesť ku krátkodobejším, ale vážnym poruchám v reálnom a finančnom sektore. Ich dlhodobější nepriaznivý efekt môže vyplývať z rastu neistoty, averzie voči riziku a poklesu spotrebiteľskej a investičnej dôvery.

2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu

2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR

Vývoj domáceho ekonomického prostredia bol v roku 2005 z hľadiska vytvárania predpokladov pre ekonomickú a finančnú stabilitu priaznivý

Rast ekonomiky sa naďalej zrýchľoval, čím sa vytvárali predpoklady na tvorbu ziskov a rezerv v podnikateľskom sektore, potrebných na udržiavanie ich finančnej stability. Finančnú stabilitu domáceho prostredia podporovala aj vláda pokračovaním v konsolidácii verejných financií. Nízka úroveň inflácie naznačovala absenciu domácich dopytových tlakov. Pôsobenie nákladových faktorov, najmä cien energií, sa však oproti predchádzajúcemu roku zvýraznilo. Vonkajšia nerovnováha sa síce zvýšila, no vzhľadom na jej čiastočnú podmienenosť tvorbou nových výrobných (a exportných) kapacít, ktoré by mali čoskoro začať produkovať, možno predpokladať jej zmiernenie.

Zmena nastala aj vo výkone menovej politiky NBS. Ambícia SR vstúpiť do eurozóny v roku 2009, a teda aj nutnosť plniť v rokoch 2007 – 2008 maastrichtské kritériá, viedla NBS k prechodu od implicitného cielenia inflácie k cieleniu inflácie v podmienkach ERM II a stanoveniu explicitného cieľa inflácie na roky 2006 – 2008.²⁸ So zámerom zvýšiť transparentnosť svojej politiky a ovplyvňovať tvorbu inflačných očakávaní ekonomických subjektov začala NBS štvrtročne zverejňovať svoje strednodobé projekcie inflácie. Ďalší posun v smerovaní SR do eurozóny nastal vstupom slovenskej koruny do mechanizmu výmenných kurzov ERM II dňa 28.

novembra 2005.²⁹ Pozitívny vývoj hospodárstva a jasné smerovanie krajiny, podporené konkrétnymi krokmi, boli ohodnotené zvýšením ratingu SR ratingovými agentúrami Moody's, S&P a FITCH.

Zrýchlenie ekonomického rastu na 6 %³⁰ súviselo so zvýšením domáceho dopytu, príspevok čistého exportu bol negatívny. Rástol najmä investičný dopyt, podmienený hlavne tvorbou fixných investícií sektora nefinančných korporácií v priemyselnej výrobe. Rástla tiež spotreba domácností, podporovaná rastom reálnych miezd a zamestnanosti. Vzhľadom na zábery vlády znižovať deficit verejných financií, spotreba verejnej správy prispievala k rastu domáceho dopytu len obmedzene.

Ekonomika sa nachádzala tesne pod svojim potenciálom

Ekonomika bola podľa odhadov NBS v mierne zápornej produkčnej medzere, ktorá sa ku koncu roka začala uzatvárať, čo naznačujú niektoré signály – najmä rast miezd, reálnych jednotkových nákladov práce, mierne rýchlejší rast zamestnanosti, pokles nezamestnanosti a rast zisku nefinančných spoločností.

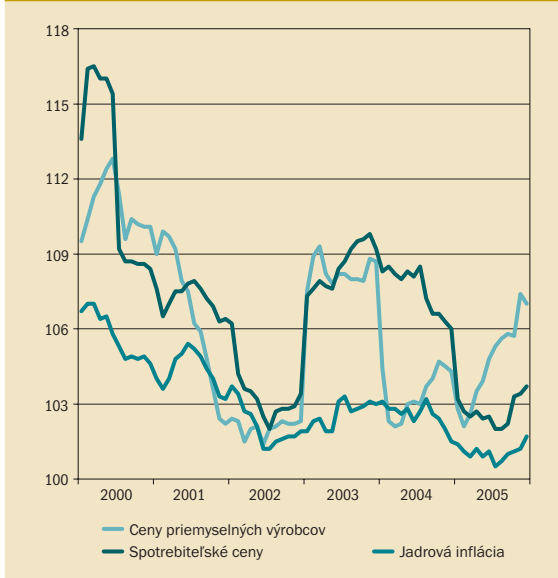
Inflácia spotrebiteľských cien dosiahla historicky nízke hodnoty

Miera harmonizovanej inflácie dosiahla v ročnom priemere 2,8 %, čo bola najnižšia úroveň od vzniku Slovenskej republiky. Tento výsledok bol podmienený pomalším rastom cien energií, ako aj cien

²⁸ NBS si stanovila cieľ pre medziročnú mieru inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) na 3,5 % ± 0,5 p. b. k decembru 2005, pod 2,5 % k decembru 2006 a pod 2 % k decembru 2007 a 2008.

²⁹ Centrálna parita koruny voči euru bola stanovená na úrovni 38,4550 Sk. Dolná hranica pre povinné intervencie je 32,6868 SKK/EUR a horná hranica je 44,2233 SKK/EUR.

³⁰ Keďže v čase spracovania Správy o finančnej stabilite neboli revidované údaje za HDP k dispozícii, v ďalšom texte sú používané hodnoty HDP pred revíziou. Rast HDP na základe revidovaných údajov ŠÚ SR dosiahol v roku 2005 6,1 %.

Graf 8 Vývoj spotrebiteľských cien a cien priemyselných výrobcov (index, ROMR = 100)

Zdroj: ŠÚ SR.

pohonných látok a poklesom cien potravín. Napriek dynamickému rastu ekonomiky sa vo vývoji spotrebiteľských cien neprejavila prítomnosť nadmerných dopytových inflačných tlakov v ekonomike, keď medziročná miera jadrovej inflácie (inflácie bez cien energií a nespracovaných potravín) bola len 1,2 %. Celková inflácia meraná indexom HICP ku koncu roka (3,9 %) bola tesne pod hornou hranicou inflačného cieľa NBS, stanoveného v Menovom programe NBS do roku 2008.

Vyššia dynamika cien priemyselných výrobcov bola podmienená proinflačným pôsobením vývoja cien nerastných surovín a cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody. Naopak, pomalší rast cien produktov priemyselnej výroby (s výnimkou rafinérskych ropných produktov) dynamiku súhrnného cenového indexu spomaľoval.

Vonkajšia nerovnováha sa prehĺbila

Deficit zahraničného obchodu vo výške 76 mld. Sk bol podmienený vplyvom rastu cien komodít, ako aj dovozom veľkých technologických celkov zahraničnými investormi v súvislosti s výstavbou nových výrobných kapacít v odvetví výroby auto-

mobilov. Popri deficite obchodnej bilancie prispela k prehĺbeniu vonkajšej nerovnováhy aj negatívna bilancia výnosov, spôsobená platbami reinvestovateľného zisku a výplatami dividend. Deficit bežného účtu tak dosiahol 8,8 % HDP. Aj keď výška deficitu zatiaľ nepredstavuje pre SR problém z hľadiska jeho financovania, je potrebné venovať pozornosť meniacej sa štruktúre financovania, kde dochádza k poklesu krytia deficitu priamymi zahraničnými investíciami v prospech krátkodobých zdrojov.³¹

Rast ekonomiky sa pozitívne premietol do vývoja situácie na trhu práce

Na trhu práce sa zvýšil dopyt po pracovnej sile, čo sa odrazilo vo zvýšení tempa rastu zamestnanosti a poklese miery nezamestnanosti. Počet pracujúcich sa podľa výberového zisťovania pracovných síl zvýšil v priemere za rok 2005 o 2,1 % a zároveň poklesla priemerná miera evidovanej nezamestnanosti o 2,7 p. b. na 11,6 % v roku 2005. Pozitívne trendy potvrdzujú aj údaje z výberového zisťovania pracovných síl, keď miera nezamestnanosti medziročne poklesla na 16,2 %. Na rast zamestnanosti by mali aj naďalej pôsobiť faktory ako rast investícií do infraštruktúry, možnosti zamestnania v zahraničí a realizácia projektov spolufinancovaných z fondov EÚ.

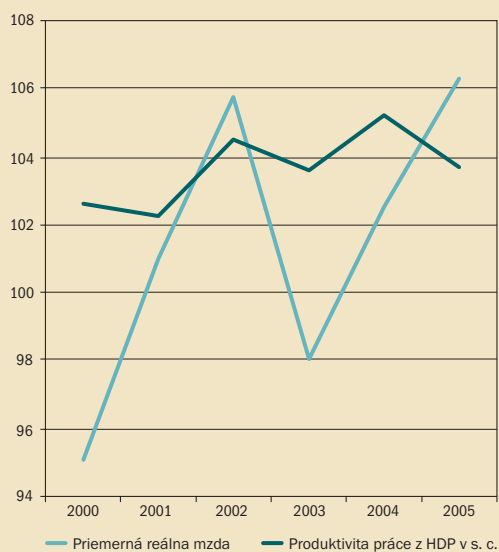
Tempo rastu reálnych miezd sa zrýchlilo

Aj keď sa rast nominálnych miezd oproti predchádzajúcemu roku spomalil, odvíjanie mzdových požiadaviek od minulej miery inflácie pri kolektívnom vyjednávaní a nízka miera inflácie podmienili zrýchlenie tempa rastu reálnych miezd. Dynamika rastu národohospodárskej produktivity práce tak zaostala za rastom reálnych miezd. Podľa prognóz NBS³² by disproporcía medzi rastom reálnych miezd a produktivity práce nemala významnejšie ohrozovať vývoj inflácie, vzhľadom na predpoklad pokračovania vysokého rastu hospodárstva aj v nasledujúcich rokoch a spomalenia rastu reálnych miezd.

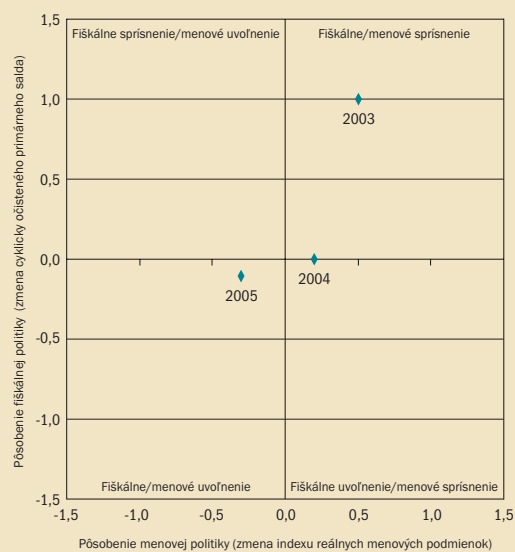
Pôsobenie menovej politiky v roku 2005 bolo uvoľnené

³¹ Stav devízových rezerv NBS ku koncu decembra 2005 zodpovedal 102,4 % krátkodobého zahraničného dlhu SR.

³² Strednodobé predikcie P1Q-2006 a P2Q-2006.

Graf 9 Vývoj produktivity práce a reálnej mzdy (index, ROMR = 100)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 10 Pôsobenie fiškálnej a menovej politiky v rokoch 2003 – 2005


Zdroj: MF SR, NBS.

Zatiaľ čo v roku 2004 bolo celkové pôsobenie menovej politiky na základe vývoja indexu reálnych menových podmienok³³ mierne reštriktívne (čo bolo podmienené uvoľňovaním úrokovej zložky indexu s cieľom obmedziť reštriktívne pôsobenie kurzovej zložky), celkové pôsobenie menovej politiky v roku 2005 možno hodnotiť ako mierne uvoľnené. Uvoľnenie menových podmienok súviselo s nízkou úrovňou úrokových sadzieb, v smere sprísňovania naďalej pôsobili posilňovanie kurzu koruny voči euru.

Policy-mix mierne napomáhal vytváranie prorasťového prostredia

Spoločné pôsobenie fiškálnej a menovej politiky (policy-mix) v roku 2005 možno hodnotiť pomocou fiškálneho impulzu (zmeny cyklicky očisteného primárneho salda verejných financií)³⁴ a zmeny indexu reálnych menových podmienok. V porovnaní s rokom 2004 pôsobila menová politika na ekonomiku mierne uvoľnene a fiškálna politika neutrálne.

Tabuľka 4 Index reálnych menových podmienok a fiškálny impulz

	2003	2004	2005
Index reálnych menových podmienok ¹⁾	0,5	0,2	-0,3
- úroková zložka	-1,1	0,2	-0,5
- kurzová zložka	1,3	0,1	-0,2
Fiškálny impulz	1,0	0,0	-0,1 ²⁾

Zdroj: NBS.

1) Medziročné zmeny.

2) V roku 2005 bolo cyklicky očistené primárne saldo upravené o vplyv nákladov dôchodkovej reformy, vzťahov s EÚ a vplyv predzásobenia sa predajcov cigaretami.

³³ Index menových podmienok je váženým priemerom odchýlok krátkodobých reálnych úrokových sadzieb a bilaterálneho reálneho výmenného kurzu od rovnovážnych trajektórií.

³⁴ Fiškálny impulz meria príspevok verejných financií k medziročnej zmene agregátneho dopytu. Aby boli eliminované vplyvy súvisiace s ekonomickým cyklom (zmeny dopytu v súkromnom sektore, zmeny fiškálnych nástrojov), ktoré pôsobia na aktuálnu fiškálnu pozíciu, odhaduje sa cyklicky upravené (štrukturálne) saldo verejných financií. Saldo je očistené aj o úrokové platby (ktoré sú dôsledkom rozhodnutí z minulosti), aby saldo odrážalo len súčasné pôsobenie verejných financií. V podmienkach SR bolo cyklicky očistené primárne saldo upravené ešte o vplyv vzťahov s EÚ a náklady dôchodkovej reformy.



Mierne uvoľnené menové podmienky pôsobili v smere podpory ekonomického rastu (uzatvárania produkčnej medzery). Fiškálna politika využila podmienky priaznivé na znižovanie deficitu verejných financií a jej pôsobenie na ekonomickú aktivitu možno, vzhľadom na malú zmenu cyklicky očisteného primárneho salda, hodnotiť ako neutrálne. Policy-mix teda vytváral podmienky priaznivé pre rast ekonomiky a udržiavanie makroekonomickej stability.

Fiškálna politika bola zameraná na napĺňanie hlavného strednodobého cieľa, zníženie deficitu verejnej správy do roku 2007 pod 3 % HDP vrátane nákladov na dôchodkovú reformu, ako aj zvyšovanie účinnosti a efektívnosti využívania verejných zdrojov, k čomu napomáha zavádzanie programového a strednodobého rozpočtovania.

Slovensko dosiahlo referenčnú úroveň maastrichtského kritéria verejných financií

Hospodárenie verejných financií skončilo v roku 2005 nižším ako rozpočtovaným deficitom. Deficit verejných financií (bez započítania nákladov na dôchodkovú reformu) dosiahol úroveň len 2,9 % HDP. Slovensko teda neprekročilo referenčnú úroveň kritéria pre hospodárenie sektora verejných financií. K lepšiemu výsledku hospodárenia verejných financií prispel oproti očakávaniam vyšší výber daní, podmienený vyšším ekonomickým rastom Slovenska, vyššie nedaňové príjmy (platby dividend) a pokles na strane výdavkov. Opačný účinok malo deficitné hospodárenie Sociálnej poisťovne a odpustenie pohľadávok voči zahraničiu. Nižšia absorpcia fondov EÚ znížila predpokladané náklady na spolufinancovanie, čo sa tiež prejavilo na výsledku hospodárenia. Po zohľadnení nákladov na dôchodkovú reformu by bol deficit verejných financií na úrovni 3,6 % HDP.

Hrubý verejný dlh podľa maastrichtských kritérií sa v roku 2005 znížil na 34,5 % HDP. Domáci dlh predstavoval 83 % celkového štátneho dlhu, pričom väčšina dlhu (83 %) bola dlhodobá. Na krytie verejného dlhu boli v roku 2005 emitované štátne dlhopisy v objeme 67 mld. Sk.

V dôsledku možnosti využívať zdroje Štátnej pokladnice poklesli predpokladané potreby financovania verejnej správy, čo spolu s nadbytkom likvidity

na trhu vytváralo priaznivé podmienky na pokles úrokových sadzieb. Úrokové náklady nových emisií sa tak mohli znížiť – priemerný výnos do splatnosti emitovaných dlhopisov poklesol pod 3 % p. a. Situácia na trhu umožňovala aj predĺženie splatnosti štátneho dlhu (v roku 2005 dosiahla priemerná splatnosť sedem a pol roka).

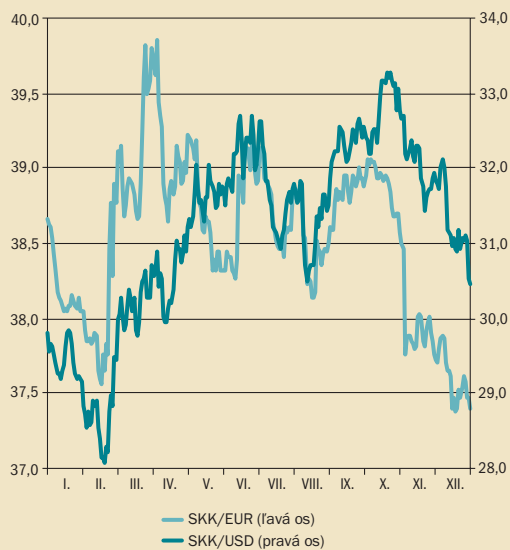
2.2 Vývoj na finančnom trhu SR z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu

Vývoj na finančnom trhu SR bol v roku 2005 ovplyvnený vonkajšími aj vnútornými faktormi, pričom rozhodujúce impulzy pre zmeny na trhu dával devízový trh. Z vonkajších faktorov bol významný najmä obrat vo vývoji úrokových sadzieb na svetových finančných trhoch, predovšetkým v USA a ich odraz v regióne V4. Na finančný trh regiónu a Slovenska vplýval tiež ekonomický vývoj v regióne V4, predovšetkým neistota ohľadne smerovania ďalších krajín regiónu (okrem Slovenska) do eurozóny. Z vnútorných faktorov hral úlohu charakter menovej politiky, vývoj vo verejných financiách a spôsob riadenia dlhu a likvidity vlády, vstup koruny do mechanizmu ERM II a narastajúce inflačné očakávania na konci roka. Uvedené udalosti a zmeny vplývali na trhové očakávania, stabilitu a časovú štruktúru úrokových sadzieb, stabilitu kurzu koruny voči euru a tvar výnosovej krivky vládnych dlhopisov.

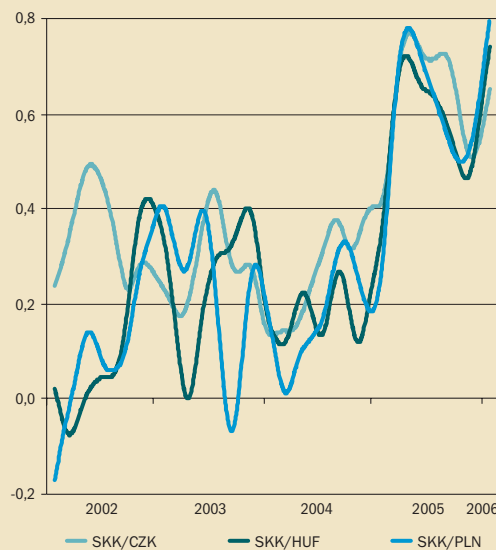
2.2.1 Devízový trh

Vývoj na devízovom trhu bol volatilný, pokračoval trend posilňovania slovenskej koruny voči euru aj voči americkému doláru

Vývoj na devízovom trhu v roku 2005 bol pomerne volatilný. Vývoj slovenskej koruny voči referenčnej mene euro pokračoval v dlhodobom apreciačnom trende, podobne ako v ostatných krajinách regiónu. Atraktivita regiónu krajín V4 bola aj v roku 2005 podmienená nízkymi úrokovými sadzbami v eurozóne a očakávanou apreciaciou kurzu, takže pretrvávajúci úrokový diferenciál podnecoval prílev krátkodobého kapitálu. Voči doláru sa pozícia koruny v priebehu roka postupne presúvala až do depreciačnej polohy, v priemere za rok sa však koruna voči doláru posilnila.

Graf 11 Vývoj kurzu slovenskej koruny v roku 2005

Zdroj: NBS.

Graf 12 Korelácia kurzu SKK/EUR s kurzami ostatných mien v regióne V4¹⁾

Zdroj: ECB, výpočty NBS.

1) Denné zmeny kurzov voči euru, H-P filter aplikovaný na kľúčové 22-dňové korelácie.

Apreciáciu kurzu hodnotila NBS koncom roka 2004 a začiatkom roka 2005 ako príliš rýchlu. Následné devízové intervencie (v období približne dvoch mesiacov nakúpila NBS na devízovom trhu 3,02 mld. EUR) však mali krátkodobý efekt, pretože presvedčenie trhu o dlhodobom posilňovaní výmenného kurzu koruny bolo silné.

Udalosti, ktoré nastali v marci 2005 poukázali na krehkosť domáceho devízového trhu. Podnet k obratu dal rast úrokových sadzieb v USA. Odlev aktív sa začal prejavovať najprv na poľskom trhu a následné oslabovanie poľského zlotého vyvolalo podobný pohyb aj v ostatných menách a trhoch krajín regiónu. Vývoj ukázal naviazanosť koruny na dianie v okolitých krajinách. Oslabovanie, ktoré nastalo počas septembra a októbra malo čiastočne „regionálne“ príčiny, avšak prispeli k nemu aj niektoré domáce faktory. NBS v oboch prípadoch intervenovala v prospech posilňovania koruny. Celkové saldo intervencií za rok 2005 bolo 2,49 mld. EUR.

Prekvapujúci vstup do mechanizmu ERM II spôsobil apreciaciu kurzu

Slovensko vstúpilo do ERM II v piatok 25. novembra 2005 (pre devízové trhy efektívne od pondelka 28. novembra 2005). Pre výmenný kurz bola stanovená parita na úrovni 38,4550 SKK/EUR³⁵ so štandardným fluktuáčnym pásmom 15 %. Skorší vstup do ERM II bol pre devízový trh značným, avšak pozitívnym prekvapením. Prejavilo sa to významným posilnením meny hneď v najbližší obchodný deň – pondelok, keď koruna posilnila približne o 2 %. Posilňovanie koruny potom pokračovalo až do konca roka, keď sa kurz priblížil k svojim maximám z marca 2005.

Korelácia koruny s menami regiónu V4 pretrváva aj po vstupe do ERM II

Očakávalo sa, že devízový trh Slovenska sa po vstupe do ERM II postupne vymaní zo silnej korelácie predovšetkým k poľskému zlotému a českej korune. Avšak v krátkodobom horizonte sa toto očakávanie nepotvrduje.

Vzájomná väzba medzi slovenskou korunou a ďalšími menami porovnateľných krajín bude pravdepodobne klesať až v období, keď bude zrejmé,

³⁵ Aktuálny trhový kurz koruny voči euru v tom čase.

**Box 1 Korelácia slovenskej koruny s ostatnými menami regiónu V4**

Vývoj v roku 2005 znamenal zmenu v korelácii denných zmien kurzu slovenskej koruny voči euru so zmenami kurzu ostatných mien regiónu V4 voči euru. Kým do roku 2005 sa táto korelácia pohybovala v pásme 0,2 – 0,4, v roku 2005 výrazne vzrástla a posunula sa do pásma 0,6 – 0,8. Po vstupe slovenskej koruny do mechanizmu ERM II sa prechodne mierne znížila (na hodnotu približne 0,6), avšak následne znovu vzrástla na pôvodné vyššie hodnoty (približne 0,8).

Graf 12 ukazuje, že „regionálna korelácia slovenskej koruny“ sa utvárala postupne – do roku 2004 bola stabilnejšia len korelácia s českou korunou. Od roku 2004 sa vzájomné korelácie stabilizovali v pásme od 0,2 a postupne rástli. To nasvedčuje, že finančný trh Slovenska a región V4 je investormi stále viac vnímaný ako celok a zatiaľ sa zdá, že sa to nezmenilo ani vstupom Slovenska do mechanizmu ERM II. Treba však zdôrazniť, že konečné hodnotenie tohto faktu si bude vyžadovať určitý čas.

Vstupom do EÚ začali krajiny regiónu V4 uskutočňovať politiku, ktorej konečným cieľom je prijatie eura. Hoci pravdepodobný dátum prijatia eura jednotlivými krajinami regiónu V4 nie je ešte ustálený, prispel tento fakt k tomu, že nielen slovenská koruna, ale všetky **meny regiónu V4 sa stali v roku 2005 viac korelované**. V priebehu roka 2005 sa vo vzájomnej korelácii mien regiónu V4 prejavili výkyvy. Tie súviseli, o. i., s neistotou, ktorú vytváralo politické prostredie (napríklad výsledky parlamentných volieb v Poľsku) a nedostatočné plnenie kritérií pre vstup do eurozóny. Čiastočne k tomuto výkyvu prispel aj vstup Slovenska do mechanizmu ERM II, s ktorým sa spájalo očakávanie, že slovenská koruna sa „vyčlení“ z regiónu V4. Toto očakávanie sa na konci roka 2005 nenaplnilo.

že vstup do eurozóny 1. januára 2009 je pre SR realitou, alebo v prípade, že by fluktuácie kurzu koruny narazili na niektorú hranicu ohrozujúcu plnenie kritéria kurzovej stability.

2.2.2 Medzibankový peňažný trh**Úrokové sadzby peňažného trhu zaznamenali výrazné zmeny. Základné úrokové sadzby NBS poklesli o 100 bázických bodov**

Opakované devízové intervencie NBS, zamerané na oslabenie slovenskej koruny na začiatku roka, podporené odmietaním ponúk v repo tendroch a nevypísaním aukcie pokladničných poukážok NBS (PP NBS) ponechali na medzibankovom trhu vysoký prebytok likvidity. Táto situácia signalizovala očakávaný pokles úrokových sadzieb a bola dôvodom pre pokles úrokových sadzieb na historicky najnižšiu úroveň. Celá výnosová krivka na peňažnom trhu sa dostala pod 2,5 % a tvar výnosovej krivky začal postupne strácať inverzný charakter.³⁶ Očakávania zo zvyšovania úrokových sadzieb v USA v marci výrazne oslabili slovenskú korunu a následne celá výnosová krivka peňažného trhu

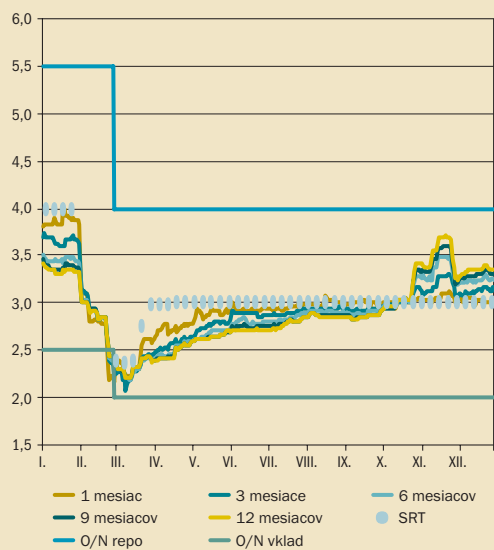
začala rásť počnúc rastom kratších splatností. Na rast sadzieb neskôr vplývali aj narastajúce inflačné očakávania.

Stabilizáciu sadzieb na začiatku 2. polroka prerušili najprv vonkajšie udalosti – ekonomické oživenie v eurozóne a výsledky volieb v Poľsku sa prejavili v náraste úrokových sadzieb. Neskôr pôsobili tiež vyjadrenia NBS o hroziacich inflačných tlakoch. Vstup Slovenskej republiky do systému výmenných kurzov ERM II na konci novembra znamenal dočasný obrat. Avšak zverejnenie komentárov NBS o uzatváraní produkčnej medzery a možnom prehrievaní ekonomiky v roku 2006 a oznámenie o zvýšení sadzieb ECB o 25 bázických bodov na konci roka zastavili predchádzajúci pokles úrokových sadzieb.

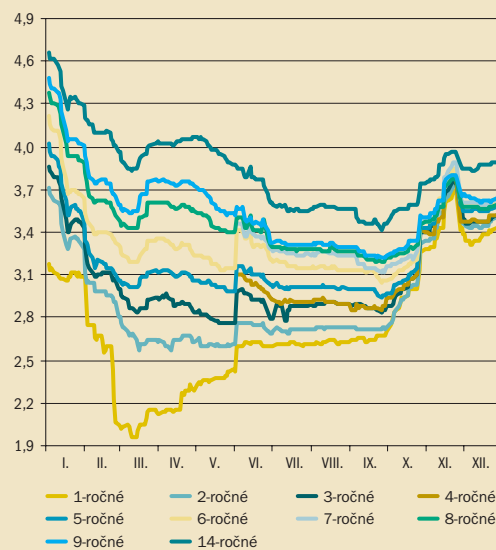
Sterilizácia pozícia NBS naďalej rástla

Priemerná sterilizovaná suma prebytočnej likvidity dosiahla na dennej báze v roku 2005 hodnotu 399,2 mld. Sk (226,6 mld. Sk v roku 2004). K najväčšiemu prílevu likvidity došlo v prvom štvrtroku 2005 v dôsledku opakovaných intervencií NBS

³⁶ Na charakter výnosovej krivky mal, okrem iných faktorov, vplyv aj očakávaný pokles úrokových sadzieb po vstupe do eurozóny.

Graf 13 Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu (BRIBOR) v roku 2005 (%)


Zdroj: NBS.

Graf 14 Vývoj výnosov benchmarkových štátnych dlhopisov v roku 2005 (v % p. a.)


Zdroj: NBS.

na devízovom trhu, zameraných na oslabenie slovenskej koruny. Prolikvidne pôsobil aj presun prostriedkov zo splatných termínovaných vkladov Štátnej pokladnice vedených v NBS.

2.2.3 Kapitálový trh

Priaznivý vývoj štátneho rozpočtu a zmena spôsobu financovania deficitu znížili dopyt vlády

Priaznivý vývoj štátneho rozpočtu (koncoročný deficit v hotovostnom vyjadrení tvorí len asi polovicu jeho schválenej hodnoty), financovanie deficitu štátneho rozpočtu zo zdrojov Štátnej pokladnice a nový spôsob umiestňovania ŠPP na trh³⁷ boli významnými faktormi vývoja trhu. Uvedené skutočnosti podstatne znížili dopyt štátu (ARDAL) po krátkodobých zdrojoch z finančného trhu.

V roku 2005 boli na primárny trh formou americkej aukcie umiestnené štátne dlhopisy v celkovej sume 67,2 mld. Sk. Okrem pokračujúcich tranží aktívnych emisií z roku 2004 bola na trh uvedená aj nová emisia s nulovým kupónom a splatnosťou 7 rokov. Dôležitými z hľadiska obchodovania na primárnom a sekundárnom trhu sa stali dve emisie štátnych

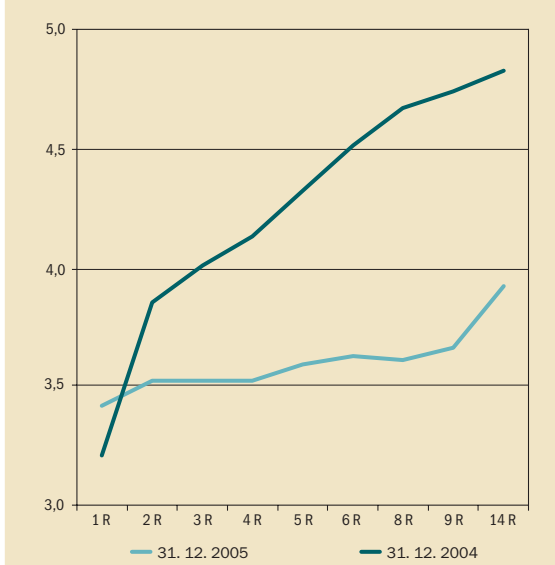
dlhopisov so štvorročnou splatnosťou. O najdlhšiu 14-ročnú emisiu mali, podobne ako v roku 2004, záujem hlavne poisťovne a obchodné banky ju nakupovali predovšetkým do svojho investičného portfólia. Podiel zahraničných investorov na primárnom trhu štátnych dlhopisov bol vyšší ako v minulom roku. Akceptovanie ich dopytu v aukciách bolo vyššie ako dopytu domácich investorov, čo môže odrážať ich reálnejšie cenové ponuky.

Sklon výnosovej krivky štátnych dlhopisov sa znížil

Pohyby výnosov viac ako po minulé roky ovplyvňovali udalosti v rámci euroregiónu. Okrem trhových zmien bol pohyb výnosov štátnych dlhopisov ovplyvnený aj metodickou zmenou, keď ako jednotný benchmark bol stanovený 12M BRIBOR. Ten podstatne citlivejšie reagovala také skutočnosti, akými boli rozhodnutia o repo tendroch NBS, alebo zmeny úrokových sadzieb NBS.

Z dôvodov podobných tým, ktoré pôsobili na peňažnom trhu, bol vývoj výnosov štátnych dlhopisov volatilný. K podstatnej zmene došlo koncom novembra vstupom Slovenska do európskeho mechanizmu

³⁷ V prvej fáze agentúra ARDAL emitovala ŠPP do vlastného portfólia a v druhej ich aukčnou formou odpredávala investorom. Tým sa, o. i., redukovalo emitovanie nadbytku ŠPP.

Graf 15 Posun výnosovej krivky na dlhopisovom trhu (% p. a.)


Zdroj: MF SR.

výmenných kurzov ERM II a následným výrazným posilnením slovenskej koruny. V dôsledku toho zahraniční investori prejavili vyšší záujem o slovenské finančné aktíva, čo spôsobilo pokles a následne stabilizáciu výnosov na dlhopisovom trhu.

Pretrvávajúca nízka miera kapitalizácie. Kapitálový trh je predovšetkým dlhopisovým trhom

Kapitálový trh na Slovensku zostal aj v roku 2005 trhom s najnižšou kapitalizáciou a sumou uzavretých obchodov v stredoeurópskom regióne. Ukazovateľ trhovej kapitalizácie kótovaných akcií k jeho ultimu predstavoval iba 10,02 % HDP. Suma obchodov s dlhopismi dosiahla hodnotu 999,7 mld. Sk. Burza začiatkom roka rozhodla o zrušení zverejňovania dlhopisového indexu SDX, ktorý bol plne nahradený indexmi SDXGroup.³⁸ Celková suma obchodov s majetkovými cennými papiermi dosiahla 2,1 mld. Sk. Vývoj slovenského akciového indexu SAX bol v roku 2005 volatilný. Celkovo sa posilnil o 26,5 %.

2.3 Riziká z makroekonomického prostredia a finančných trhov v SR

- Rozdielny vývoj miezd a produktivity v dlhšom horizonte.
- Budúce smerovanie fiškálnej politiky.
- Riziko regionálnej nákazy.
- Vplyv rastu cien ropy a energií na formovanie inflačných očakávaní.

Rast ekonomiky prispieval k posilneniu finančnej stability a v krátkodobom horizonte nepredstavuje domáce makroekonomické prostredie riziko pre finančnú stabilitu

Pozornosť však treba venovať vývoju v oblasti udržiavania súladu medzi rastom reálnych miezd a rastom reálnej produktivity práce. V prípade ich dlhodobejšieho nesúladu a premietaniu sa rastu miezd do nadmerného rastu spotreby by fiškálna a menová politika museli na situáciu adekvátne reagovať. Vo väzbe na prognózy NBS je však toto riziko momentálne na nízkej úrovni.

Smerovanie fiškálnej politiky je dôležité

Vo fiškálnej oblasti je pre zabezpečenie ekonomickej stability a dlhodobej udržateľnosti verejných financií potrebné pokračovať v konsolidácii. Potenciálnym rizikom je neistota ohľadom charakteru fiškálnej politiky novej vlády, ktorá vzíde z volieb v roku 2006. Priestor na zásadnú zmenu však obmedzujú záväzky vyplývajúce zo vstupu SR do EÚ a smerovanie Slovenska do eurozóny. Tieto postupné kroky boli definované v záväznom dokumente – Konvergenčnom programe.

Finančný trh nepredstavoval, s výnimkou krátko-ho obdobia na začiatku roku, významnejší zdroj nestability

Nové tendencie alebo impulzy môžu v budúcnosti vzniknúť najmä na devízovom trhu, kde sa zvýšila

³⁸ SDXGroup je podielový index vytvorený na báze porovnania súčasnej kapitalizácie dlhopisov a ich počiatočných hodnôt. Počiatočná hodnota indexu rovná 100 bodom sa viaže k 7. 1. 2004. Index je dvojzložkový, cenový a vývojový. Cenový index porovnáva trhové ceny vybraného súboru dlhových emisií (bázických titulov) s trhovými cenami toho istého súboru k počiatočnému dňu. Vývojový index popri zmenách trhových cien sleduje aj kapitálové výnosy súboru bázických titulov indexu a porovnáva ich k hodnote počiatočného dňa zavedenia indexu.

závislosť regionálneho trhu na náladách globálnych investorov, vzrástla korelácia medzi kurzom koruny a kurzami regionálnych mien a zvýšil sa objem krátkodobého kapitálu. Riziko predstavujú náhle zmeny nálad na globálnych trhoch (s dopadom na regionálny trh V4) a tiež prípadná neistota alebo spomalenie v smerovaní Slovenska alebo regiónu V4 do eurozóny.

Je potrebné držať inflačné očakávania na nízkej úrovni

Zvýraznenie pôsobenia nákladových faktorov na tvorbu cien a vývoj inflačných očakávaní by mohlo byť problémom pre menovú politiku centrálnej banky, ktorá by v prípade výraznejšieho rastu inflácie a inflačných očakávaní musela, vzhľadom na svoje ciele v oblasti inflácie, pristúpiť k ďalšej menovej reštrikcii.

3 Nefinančné korporácie a domácnosti

3.1 Vývoj v sektore nefinančných korporácií

Podnikateľská dôvera sa, s výnimkou služieb, vyvíjala priaznivo

Posilnenie podnikateľskej dôvery sa prejavovalo rastúcimi indikátormi konjunkturálnych prieskumov. Indikátor dôvery v priemysle sa pohyboval v intenciách vývoja z predchádzajúcich rokov. Významné zlepšenie však zaznamenal indikátor dôvery v stavebníctve, ktorý sa počas celého roku pohyboval na dlhodobo nadpriemerných úrovniach. Indikátor dôvery v maloobchode zaznamenával počas roka zvyšovanie optimistických nálad až na nadpriemerné úrovne. Odlišným a vzhľadom na rast domácej spotreby v roku 2005 aj paradoxným vývojom prechádzal indikátor dôvery v službách, kde respondenti celkovo hodnotili svoju podnikateľskú situáciu, vývoj dopytu, aj očakávaný trend pohybu cien menej priaznivo ako v roku 2004.

Trend rastu zisku nefinančných korporácií pokračoval aj v druhom polroku 2005, problém najvyššej rentability odvetví s dominantnými podnikmi sa však zvýraznil

Nefinančné korporácie dosiahli zisk pred zdanením³⁹ vo výške takmer 221 mld. Sk, čo predstavuje nárast v porovnaní s rokom 2004 o 16,4 %. V odvetvovej štruktúre zisku nefinančných korporácií badať tendenciu poklesu podielu priemyselnej výroby v prospech rastu podielu služieb. Priemyselná výroba si síce zachovala najvyšší podiel na vyprodukovanom zisku (33,1%), jej podiel však oproti predchádzajúcemu roku klesol o 3,3 percentuálneho bodu. Druhý najvyšší podiel na tvorbe zisku nefinančných korporácií si zachovalo

odvetvie výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody (21,1%). Zvýraznil sa problém koncentrácie najvyššej dosahovanej rentability do odvetví s podnikmi dominantného charakteru (box 2).

O priaznivých hospodárskych výsledkoch podnikateľského sektora (tak finančných, ako aj nefinančných spoločností) nasvedčujú aj údaje o daňových priznaniach za zdaňovacie obdobie 2005 (podaných k 31. marcu 2006), ktoré indikujú rast počtu subjektov platiacich daň z príjmu právnických osôb o 16 %, ako aj rast ich daňovej povinnosti o 24 %.

Rýchly rast miezd nebol významnou bariérou konkurencieschopnosti

Výrazný rast miezd v roku 2005 sa odrazil na raste jednotkových mzdových nákladov (t. j. podiele miezd na nominálnom produkte), čo však pre podniky neznamenal obmedzenie priestoru na tvorbu zisku. Konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky na trhoch eurozóny, meraná na základe reálneho kurzu na báze jednotkových nákladov práce, sa síce zredukovala, v porovnaní s ostatnými krajinami V4 je však relatívna pozícia SR stále jednou z najsilnejších (box 3).

Podniky mohli využívať výrobné kapacity v dostatočnej miere

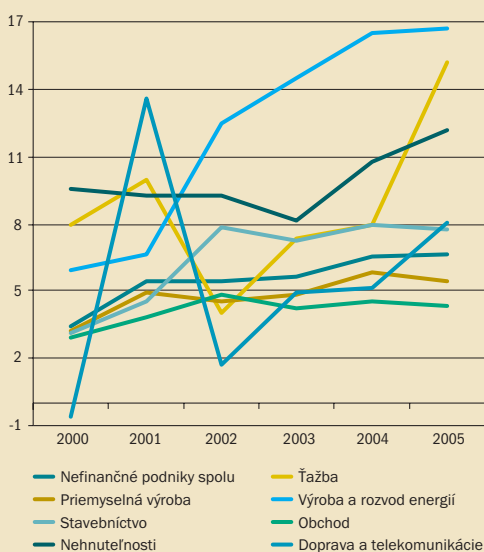
Úroveň využitia výrobných kapacít hodnotili priemyselné firmy v rámci konjunkturálnych prieskumov ako dostatočnú, v priemere sa pohybovala vo výške 84 %. Využitie kapacít súviselo s veľkostnou štruktúrou podnikov, kde väčšie podniky využívali svoje kapacity vo vyššej miere ako malé. Prevažná väčšina respondentov hodnotila aj zásoby hotových výrobkov ako primerané.

³⁹ Podľa údajov ŠÚ SR.

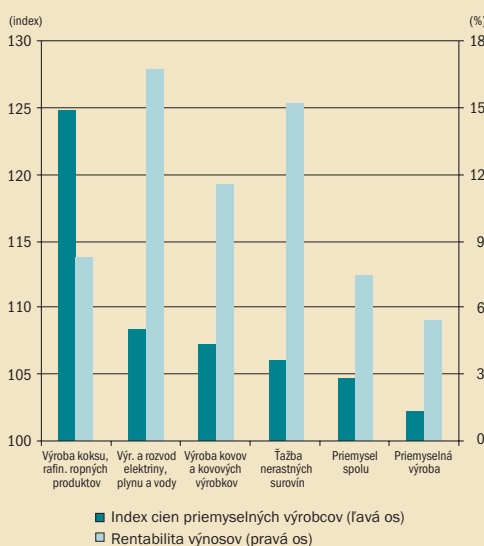
Box 2 Ziskovosť a inflácia
Ziskovosť nefinančných korporácií

Vývoj v prvom polroku 2005 naznačoval medziročný rast rentability výnosov nefinančného sektora (na úroveň 7 %), tento rast sa však neudržal. Rentabilita nefinančného sektora sa medziročne zvýšila iba mierne (zo 6,55 % na 6,63 %), a aj to iba v súvislosti s výrazným medziročným rastom objemu zisku vo vybraných odvetviach služieb. Náklady rástli rýchlejšie ako výnosy nielen v priemyselnej výrobe, ale aj v stavebníctve a obchode. Rýchly medziročný rast rentability výnosov v odvetví výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, ktorý bol zaznamenaný v prvom polroku 2005, sa síce neudržal, napriek tomu diferenciál medzi rentabilitou tohto odvetvia a rentabilitou

nefinančných korporácií spolu sa zvýšil. Odvetvie výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody zostáva najziskovejším odvetvím nefinančného sektora.

Graf A Rentabilita výnosov nefinančného sektora (hrubý zisk/výnosy) (%)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf B Index cien priemyselných výrobcov a rentabilita výnosov vybraných odvetví v roku 2005


Zdroj: ŠÚ SR, výpočet NBS.

Vývoj objemu vytvoreného zisku a ziskovosti v nefinančných spoločnostiach naznačuje vznik určitej nerovnováhy vo vývoji nefinančného sektora, predovšetkým rast vybraných odvetví na úkor ostatných. Vývoj v oblasti obchodu si možno vysvetliť rastúcou konkurenciou. Dôvod poklesu ziskovosti priemyselnej výroby a stavebníctva je však pravdepodobne iný. Čiastočne možno tento vývoj vysvetliť súčasnou tvorbou nových investícií, ktorých návratnosť sa prejaví v raste zisku až po niekoľkých rokoch od ich realizácie.

V priemyselnej výrobe by sme mohli pri zovšeobecnení (vzhľadom na majoritný podiel odvetvia výroby dopravných prostriedkov) považovať za hlavný dôvod zmenu štruktúry výroby a s tým spojený dočasný pokles produkcie a vyprodukovaného zisku. Odvetvie výroby dopravných prostriedkov nie je ale jediné, kde došlo k výraznému medziročnému poklesu objemu vyprodukovaného zisku. Výrazný pokles zisku bol v roku 2005 zaznamenaný tiež v odvetví spracovania kože a výroby kožených výrobkov a v odvetví výroby textílií a odevov. Aj vo väčšine pododvetví priemyselnej výroby možno pozorovať spomalenie rastu objemu zisku. Špecifickým bol vývoj v odvetví výroby kovu, rafinovaných ropných produktov a jadrového paliva, kde medziročný pokles objemu vyprodukovaného zisku mal za následok zníženie ziskovosti. Rentabilita výnosov tohto odvetvia je však naďalej jedna z najvyšších v rámci priemyselnej výroby.

Rast cien priemyselných výrobcov

Vzhľadom na to, že priemyselná výroba je náročná na materiálové a energetické zdroje, príčiny súčasného vývoja v tomto odvetví je logické hľadať hlavne na strane rastúcich nákladov.

Napriek výraznému spomaleniu rastu spotrebiteľských cien sa rast cien priemyselných výrobcov v roku 2005 zrýchlil na 4,7 %. Ceny rástli hlavne v odvetví výroby

a rozvodu elektriny, plynu a vody, v odvetví kovov a kovových výrobkov a v odvetví ťažby nerastných surovín. Najvyšší rast cien vôbec bol zaznamenaný v odvetví výroby koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrového paliva.

Ako vyplýva z grafu B, uvedené odvetvia s najvyšším rastom cien sú zároveň odvetviami s najvyššou ziskovosťou. Na základe toho možno konštatovať, že vybrané odvetvia potláčajú rast ostatných odvetví priemyslu. Okrem toho vývoj v týchto odvetviach sa pravdepodobne nepriamo odrazil aj vo vývoji nákladov v stavebníctve, kde došlo k medziročnému zrýchleniu rastu cien materiálov a výrobkov spotrebovávaných v stavebníctve.

Ak by bol nadpriemerne pozitívny vývoj v niektorých odvetviach výsledkom ich rastúcej konkurencieschopnosti a objemu produkcie, prípadne by rast cien ich produkcie zahŕňal v sebe rýchly rast pridanej hodnoty, nepredstavoval by tento vývoj riziko rastu vnútornej nerovnováhy. Vyššie spomínané vybrané odvetvia s nadpriemernou, a v niektorých prípadoch aj neustále rastúcou ziskovosťou sa však vyznačujú nízkou mierou konkurencie s vysokým zastúpením monopolov. Otázne je, do akej miery by mohla tieto tendencie zmierniť efektívnejšia regulácia alebo kontrola.

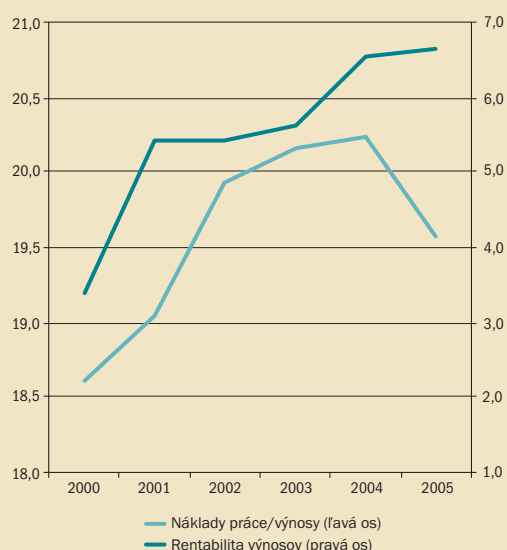
Box 3 Vplyv mzdových nákladov na ziskovosť a konkurencieschopnosť

Vyšší rast nákladov práce nemal negatívny vplyv na ziskovosť podnikov

Náklady práce rástli v ekonomike SR v roku 2005 rýchlejšie ako v predchádzajúcom období. V roku 2005, prvýkrát rástli dokonca rýchlejšie ako produktivita práce, a to v priemere o viac ako 1 p. b., najmä však v dôsledku nižšej inflácie a mierne vyššieho rastu reálnych miezd. Rast mzdových nákladov sa však neodrazil na poklese ziskovosti. Je to najmä preto, že podiel nákladov práce na výnosoch, napriek ich vyššiemu absolútnemu rastu, zaznamenal dokonca pokles a podiel nákladov práce na celkových nákladoch zostal bez zmeny na 17,6 %. Navyše, rast čistej pridanej hodnoty nepresiahol rast nákladov práce. Vývoj nákladov práce a ziskovosti je však v jednotlivých sektoroch veľmi rozdielny.

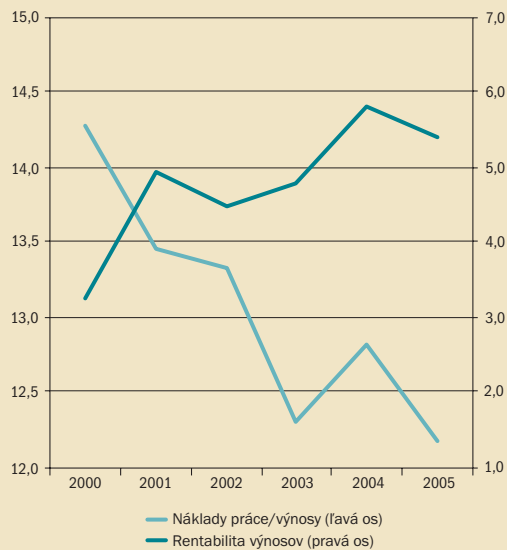
Rast mzdových nákladov v poslednom období v SR ovplyvnil pokles konkurencieschopnosti voči eurozóne iba minimálne, faktorom poklesu bola najmä apreciacia kurzu voči euru

Graf A Vývoj podielu nákladov práce a zisku na výnosoch v hospodárstve SR (%)



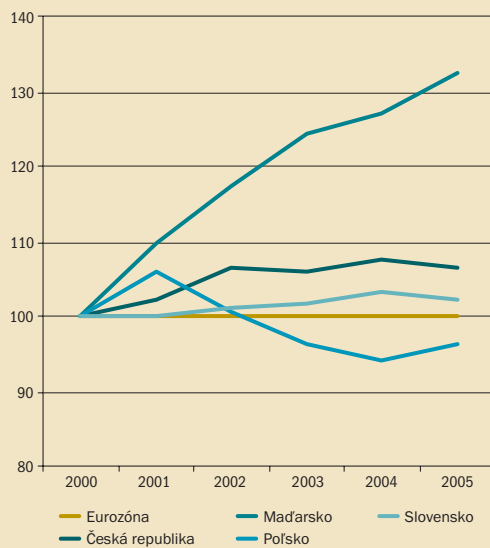
Zdroj: ŠÚ SR, výpočet NBS.

Graf B Vývoj podielu nákladov práce a zisku na výnosoch v rámci priem. výroby SR (%)



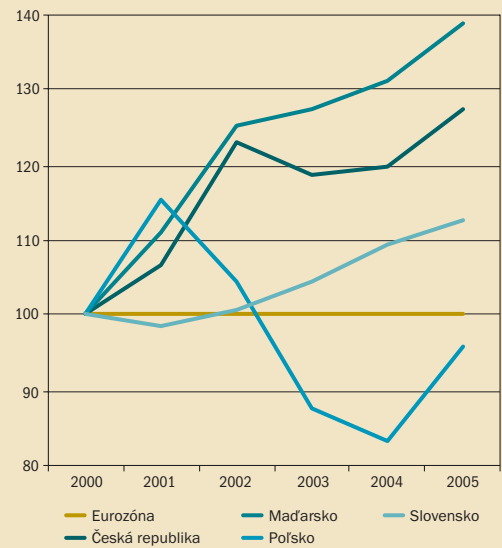
Zdroj: ŠÚ SR, výpočet NBS.

Graf C Vývoj jednotkových nákladov práce (Eurozóna = 100, rok 2000 = 100)



Zdroj: Výpočet NBS, ULC vypočítané v súlade s metódikou EK, ECB a OECD.

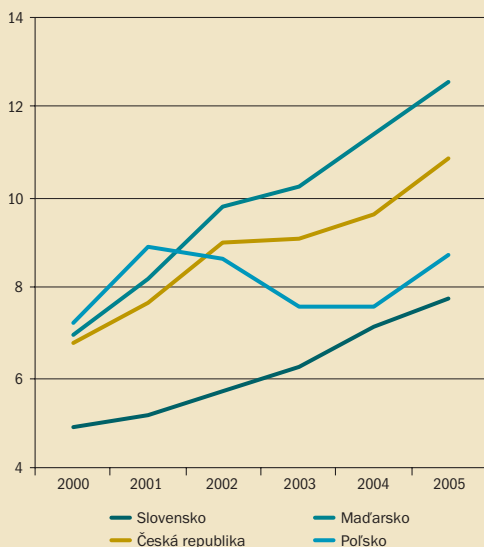
Graf D Vývoj konkurencieschopnosti (REER na báze ULC) (Eurozóna = 100, rok 2000 = 100)



Zdroj: Výpočet NBS, ULC vypočítané v súlade s metódikou EK, ECB a OECD.
Poznámka: Rast indexu predstavuje pokles konkurencieschopnosti oproti eurozóne.

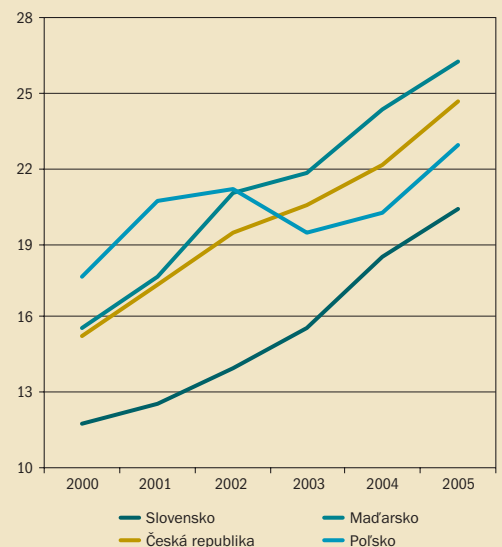
Keďže SR je veľmi otvorená ekonomika, konkurencieschopnosť sledujeme cez bilaterálny vývoj reálneho efektívneho výmenného kurzu na báze jednotkových nákladov práce. Rast mzdových nákladov sa v poslednom období nepremietol do zvýšených jednotkových nákladov práce vplyvom rýchlejšie rastúcej produktivity práce. Grafy C a D tak dokumentujú, že na pokles konkurencieschopnosti v SR a v ČR oproti eurozóne vplýval najmä zhodnocujúci sa kurz koruny, naopak v Maďarsku to bol rýchly rast nákladov práce. Z grafu D navyše vyplýva, že podľa indexu REER sa konkurencieschopnosť SR v rokoch 2000 – 2002 voči eurozóne nezmenila (na rozdiel od jej poklesu v tomto období v ČR a v Maďarsku). V ďalších rokoch v týchto troch krajinách konkurencieschopnosť voči eurozóne klesala približne podobným tempom.

Graf E Ročné náklady práce na jedného zamestnanca v hospodárstve (tis. EUR)



Zdroj: Eurostat.

Graf F Ročná nominálna produktivita práce na zamestnanca v hospodárstve (tis. EUR)



Zdroj: Eurostat.

Skutočnosť, že krajiny V4 (okrem Poľska) strácajú konkurencieschopnosť voči krajinám eurozóny je prirodzenou súčasťou zrýchlenej reálnej konvergencie.

Absolútna pozícia

Z hľadiska úrovne sú hodinové náklady práce v hospodárstve SR spomedzi krajín V4 stále najnižšie. Tempo rastu produktivity práce bolo medzi rokmi 2000 – 2005 mierne rýchlejšie ako tempo rastu nákladov práce. SR sa tak v roku 2005 priblížila k ostatným krajinám V4 viac v úrovni produktivity práce ako v úrovni nákladov práce. Rastúce mzdové náklady na zamestnanca v rokoch 2004 a 2005 korešpondovali so zrýchleným tempom produktivity práce na zamestnanca. To prispelo k len malému vplyvu rastu nákladov práce na vývoj konkurencieschopnosti voči eurozóne.

3.2 Vývoj v sektore nefinančných korporácií z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu

Výsledky hospodárenia nefinančných spoločností predstavovali východisko pre splácanie ich záväzkov v roku 2005. Zlepšenie finančnej pozície podnikov malo dopad na zlepšenie ukazovateľov kreditného rizika v portfóliu úverov podnikom v bankovom sektore.

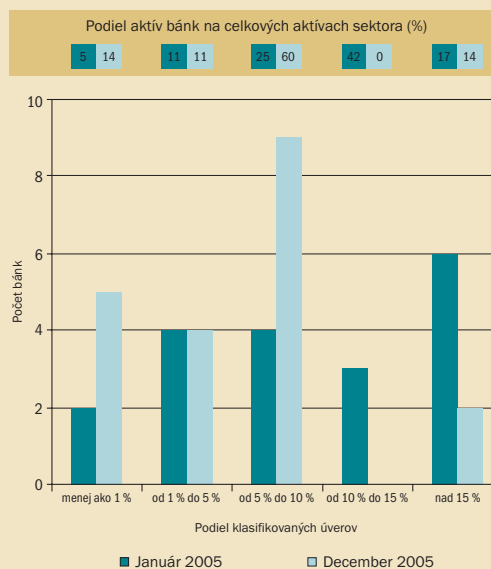
Napriek rastúcemu objemu poskytnutých úverov podnikovému sektoru, ukazovatele zadlženosti sa výrazne nezmenili

Objem úverov podnikom počas roka vzrástol o 20,5 %. Rástli úvery v domácej mene aj cudzích menách. V celom podnikovom sektore stúpol od konca prvého štvrtroka po koniec roka 2005 objem aktív o 21 %. Pomer bankových úverov na celkových aktívach tak na konci roka mierne poklesol a dosiahol úroveň 10 %. Podobne sa vyvíjal aj podiel dlhodobých úverov na aktívach podnikov. Podniky vo vyššej miere čerpali investičné úvery, čo sa odrazilo na raste podielu dlhodobých úverov na celkových úveroch podnikom, keď na konci roka tvorili 57 % z celkových úverov.

Kvalita úverového portfólia sa mierne zlepšila z pohľadu podielu klasifikovaných úverov, ako aj ich objemu

Podiel klasifikovaných úverov na celkových úveroch podnikom dosiahol v decembri 8 % (v januári 10 %) a od začiatku roka poklesol takmer vo všetkých bankách (graf 16). Štandardné pohľadávky s výhra-

Graf 16 Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov podnikom na celkových úveroch podnikom



Zdroj: NBS.

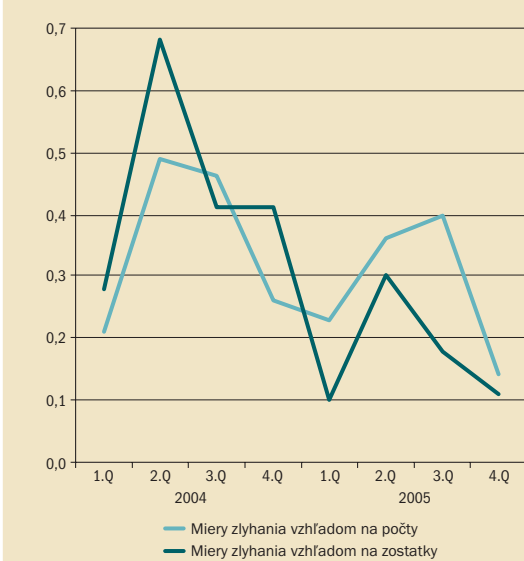
dou vzrástli o 14 % (z 30,8 mld. Sk v januári na 35,1 mld. Sk v decembri 2005). Z pohľadu odvetvovej klasifikácie⁴⁰ sú najrizikovejšími úvery poskytnuté podnikom v oblasti priemyselnej výroby.

Miery zlyhania v podnikovom sektore boli nízke

Miera zlyhania (*default rate*) vyjadruje, aké percento úverov zlyhá počas sledovaného obdobia. Sledovať možno zlyhávanie z hľadiska počtu úverov, ako aj zlyhávanie vzhľadom na objemové zostatky úverov. Počas roka 2005 miery zlyhania vzhľadom na počet úverov prevyšovali miery zlyhania vzhľadom na zostatky úverov, z čoho možno usudzovať, že zlyhávali najmä úvery s nižším ako priemerným zostatkom.

⁴⁰ Len odvetvia, ktoré majú na úhrne úverov podiel viac ako 1 %.

Graf 17 Vývoj mier zlyhania právnických osôb z kategórie štandardných úverov, štandardných úverov s výhradou a neštandardných (%)



Zdroj: NBS, Register bankových úverov a záruk.

Počas celého roka sa obidva ukazovatele pohybovali na nízkej úrovni, pod 0,5 %. Vývoj štvrťročných mier zlyhania od roku 2004 dokumentuje graf 17.⁴¹

3.3 Vývoj v sektore domácností

Rast pozitívnych očakávaní a priaznivé hodnotenie ekonomickej situácie domácnosťami bolo podporované pozitívnym ekonomickým vývojom, rastom miezd, poklesom miery nezamestnanosti a rastom zamestnanosti, ktoré podporovali rast spotreby domácností. Tento vývoj sa odrazil vo zvýšení indikátora spotrebiteľskej dôvery, ktorý v roku 2005 dosahoval dlhodobé maximum.

Rast príjmov domácností podporoval rast spotreby, vzrástli aj úspory

Rast hrubého disponibilného dôchodku bol podporený rýchlejším rastom bežných príjmov ako

Box 4 Vnímanie ekonomického prostredia domácnosťami

Spotrebiteľský barometer je zisťovanie založené na kvalitatívnych hodnoteniach oslovených občanov, ktorí sa vyjadrujú k jednotlivým aspektom hospodárskeho života krajiny a finančnému hospodáreniu domácností. Slovenskí spotrebiteľia sú pomerne nedôverčiví – v hodnotení jednotlivých oblastí ekonomického prostredia prevláda pesimistické naladenie nad optimistickým. Najmä v posledných dvoch rokoch je však badateľný posun k menej negatívnym hodnoteniam a nárastu hodnotení pozitívnych.

Súhrnný indikátor spotrebiteľskej dôvery sa počas celého roka 2005 pohyboval nad dlhodobým priemerom. Zlepšovanie spotrebiteľskej atmosféry prebiehalo najmä v prvom polroku, v druhom polroku spotrebiteľia svoje hodnotenia mierne skorigovali smerom nadol. V tomto smere sa vyvíjalo hodnotenie hospodárskej situácie v krajine, aj hodnotenie vývoja spotrebiteľských cien. Očakávaný vývoj nezamestnanosti patril k optimistickejšie vnímaným oblastiam, kde v roku 2005 prevažovali pozitívne očakávania nad negatívnymi a hodnotenia sa v priebehu roka vyvíjali rovnomernejšie.

Pri hodnotení finančnej situácie domácností síce prevládalo kritické stanovisko (finančná situácia sa v uplynulých 12 mesiacoch zhoršila) a odhad situácie v nasledujúcich 12 mesiacoch predpokladal zachovanie súčasného stavu, v súhrne však bolo hodnotenie v roku 2005 priaznivejšie ako dlhodobý priemer. Pri otázke, čo umožňujú finančné pomery domácnosti: sporiť alebo žiť na dlh, približne 40 % domácností uvádzalo, že hospodári s vyrovnaným rozpočtom, 37 % tvorí úspory a 23 % domácností žije na dlh. Atmosféru na sporenie hodnotilo približne 80 % domácností ako nevhodnú (odpovede „nie je veľmi vhodný čas na sporenie“ a „je veľmi nevhodný“). Viac ako dve tretiny opýtaných neočakávalo, že v nasledujúcich 12 mesiacoch sa im podarí usporiť finančné prostriedky. Hodnotenia spotrebiteľských úmyslov – ako realizácia a perspektívy veľkých nákupov, investície do stavebných úprav bytu, kúpa alebo stavba bytu a domu, kúpa auta v blízkej budúcnosti – sa pohybovali v blízkosti dlhodobého priemeru, čo naznačuje mierne vyššiu úroveň záujmu o investičné výdavky.

⁴¹ Pri interpretácii grafov je potrebné zohľadniť zmenu Opatrenia o zatriedovaní majetku a záväzkov od roku 2005, ktorá ustanovila zmeny kvantitatívnych charakteristík pri zatriedovaní úverov do jednotlivých kategórií. Boli skrátené lehoty omeškania pre jednotlivé kategórie. Zároveň bola zmenená definícia lehoty omeškania. Uvedená zmena sa však na grafoch výraznejšie neprejavila.

rastom výdavkov. Spolu s rastom úverov sa tak pre domácnosti vytvárali dostatočné zdroje financovania spotreby. Popri raste spotreby zvýšili domácnosti súčasne výrazne aj svoje úspory. Nárast úspor bol podmienený aj naštartovaním 2. piliera dôchodkovej reformy v roku 2005,⁴² keď dôchodkové sporenie (v systéme národného účtovníctva označované termínom „Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov“, ktoré bolo do roku 2005 tvorené len dobrovoľným dôchodkovým sporením v treťom pilieri) vzrástlo 4-násobne (o 323,5%) a hrubé úspory domácností tak vzrástli o 22,5%. Zásluhou tohto faktora mohol nastať obrat vo vývoji dlhodobo klesajúcej miery hrubých úspor domácností – podielu hrubých úspor domácností na hrubom disponibilnom dôchodku.

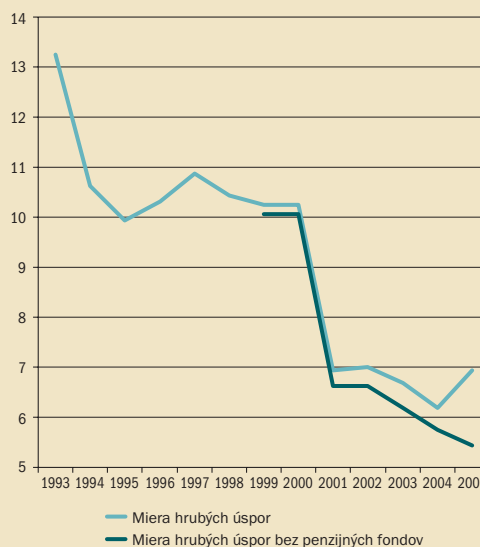
Štatistické vykazovanie dôchodkového sporenia ako súčasti úspor domácností ich čiastočne nadhodnocuje

Časť úspor domácností, ktorá je tvorená dôchodkovým sporením v druhom a treťom pilieri, má špecifický charakter. Na jednej strane prostriedky, ktoré domácnosti vkladajú do dôchodkového sporenia v druhom a treťom pilieri zostávajú v ich vlastníctve a nevchádzajú do spotreby. Majitelia s nimi nemôžu disponovať, a teda ich prakticky nemôžu použiť ako zdroj samofinancovania svojich investícií,⁴³ čo je jednou z hlavných funkcií úspor. Na druhej strane tieto prostriedky priamo vstupujú do finančného systému, kde sa ako dočasne voľné prostriedky stávajú zdrojom ponuky kapitálu. Štatistické vykazovanie prostriedkov domácností v penzijných fondoch ako súčasti úspor domácností však schopnosť domácností tvoriť úspory čiastočne nadhodnocuje, keďže v roku 2005 sa reálna zmena v spotrebiteľskom správaní domácností neudiala.

Domácnosti majú tendenciu venovať na spotrebu viac ako zodpovedá rastu ich dôchodku

Slovenské domácnosti sa vyznačujú vysokým a rastúcim priemerným sklonom k spotrebe, v súčasnosti viac ako 94% disponibilného príjmu používajú na spotrebu. Dynamika rastu výdavkov na spotrebu

Graf 18 Miera hrubých úspor domácností (podiel na hrubom disponibilnom dôchodku, %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočet NBS.

bola prevažne vyššia ako dynamika rastu dôchodkov, ktoré mali domácnosti vytvorené. Znamená to, že viac ako proporcionálna časť prírastku príjmu domácností smerovala do spotreby.

Vysoká preferencia spotreby môže byť podmienená úrovňou príjmov na Slovensku. Priestor na tvorbu úspor majú potom najmä domácnosti s nadpriemernými príjmami. Pre Slovensko je charakteristická aj výrazná regionálna príjmová nerovnosť, keď v roku 2005 dosahovali nadpriemerné mzdy len obyvatelia Bratislavského kraja. Úlohou do budúcnosti bude teda podrobnejšie analyzovať sektor domácností z hľadiska správania sa jednotlivých príjmových skupín.

Rast spotreby domácností bol čiastočne podmienený dynamickým rastom úverov. Dopyt po úveroch bol podporovaný pozitívnym makroekonomickým vývojom, rastom príjmov domácností, poklesom úrokových sadzieb z úverov, ako aj zvyšovaním dostupnosti úverov pod tlakom rastúcej konkurencie medzi bankami v oblasti retailu. Z hľadiska bánk je poskytovanie úverov sektoru domácností príťažlivé, vzhľadom na pomerne vysoké úrokové marže v porovnaní s ostatnými sektormi, neúrokovými príjmami a relatívne nižším kreditným rizikom.

⁴² Sektor dôchodkového sporenia na Slovensku je charakterizovaný v prílohe 2 v časti C.

⁴³ Časť týchto prostriedkov sa však môže vrátiť do dispozície domácností, keďže sú predmetom dedičstva.

3.4 Finančná situácia domácností

Na agregátnej úrovni odráža bilancia sektora domácností rastúce úverové zaťaženie domácností, významnejšie nerovnováhy sa však v bilancií sektora doteraz nevyskytli.

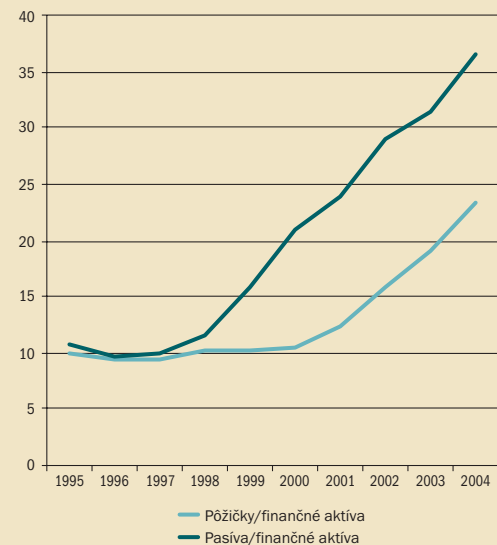
Pokračuje trend relatívneho znižovania likvidných aktív domácností, ktoré v krízových situáciách môžu byť použité na splácanie úverov

Vývoj štruktúry finančných aktív domácností je podmienený rastúcimi možnosťami investovania do rôznych investičných produktov, ktoré v posledných rokoch prinášali atraktívnejšie výnosy ako vkladové produkty, čo sa prejavuje relatívnym poklesom podielu hotovosti a tradičných vkladov v bankách a rastom podielu životného poistenia, akcií a ostatných podielov, najmä podielových listov správcovských spoločností (podielových fondov) a ostatných pohľadávok a záväzkov. V roku 2004⁴⁴ tvorili bankové vklady a hotovosť 72 % finančných aktív, životné poistenie 11 %, akcie a podielové fondy 7 %, cenné papiere iné ako akcie 2 % a ostatné pohľadávky a záväzky 8 %. Zmenou štruktúry aktív smerom k investičným produktom sa mierne zvyšuje potenciálna expozícia aktív domácností voči vývoju na finančných trhoch.

S rýchlym rastom úverov domácnostiam stúpa aj ich zadlženosť, ktorá je však stále na relatívne nízkej úrovni

Dynamický rast finančných pasív pokračoval aj v roku 2004. Najväčšiu časť finančných pasív tvorili bankové úvery (prevažne dlhodobé) s podielom 64 %, ostatné pohľadávky a záväzky predstavovali 36 % finančných pasív. Čo sa týka ukazovateľov bohatstva (napr. objem finančných aktív na obyvateľa, podiel finančných aktív na HDP) a ukazovateľov zadlženosti (objem finančných pasív na obyvateľa, podiel finančných pasív na HDP), Slovensko síce za starými členskými krajinami zaostáva (podobne ako ostatné nové členské krajiny), pomer finančných pasív k finančným aktívam, ktorý indikuje schopnosť domácností uhrádzať svoje záväzky v krátkodobom horizonte, bol však v roku 2004 na úrovni 36 %, čo zhruba zodpovedá úrovni starých krajín

Graf 19 Pomer dlhu domácností k finančným aktívam (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočet NBS.

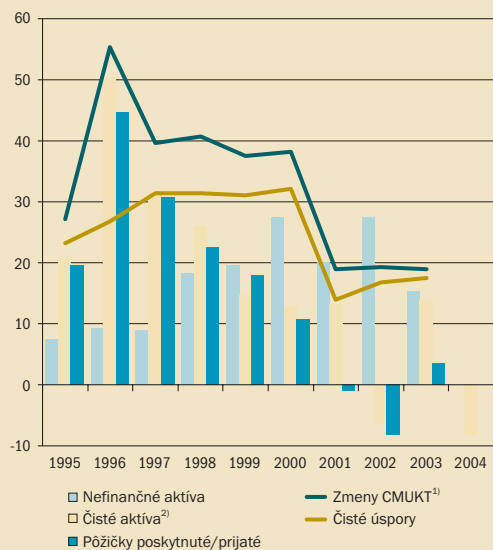
EÚ. Vzhľadom na vyššiu dynamiku rastu zadlženosti domácností na Slovensku, je potrebné nepreceňovať kapacitu slovenských domácností pokrývať svoje záväzky akumulovanými finančnými rezervami.

Vo vývoji bilancie sektora domácností, vyjadrenej v pomere k HDP, nastáva od roku 1999 relatívny pokles čistých aktív, spôsobený poklesom finančných aktív domácností pri pokračujúcom rýchlom raste finančných pasív. Pokles čistých aktív súvisí s vývojom financovania nefinančných aktív.

Čisto veriteľská pozícia domácností sa oslabuje

Zdrojom financovania nefinančných aktív domácností sú čisté úspory domácností (hrubé úspory mínus spotreba fixného kapitálu) a kapitálové transfery (kapitálové transfery prijaté mínus kapitálové transfery zaplatené), ktoré sa v systéme národných účtov označujú ako zmeny čistého majetku v dôsledku úspor a kapitálových transferov. Pokles čistých úspor spolu s klesajúcimi príjmami domácností z kapitálových transferov znamená znižovanie vlastných zdrojov na tvorbu nefinančných aktív. V prípade, keď tvorba nefinančných aktív presiahne objem vlastných zdrojov, musí byť časť investícií domácností financovaná z cudzích

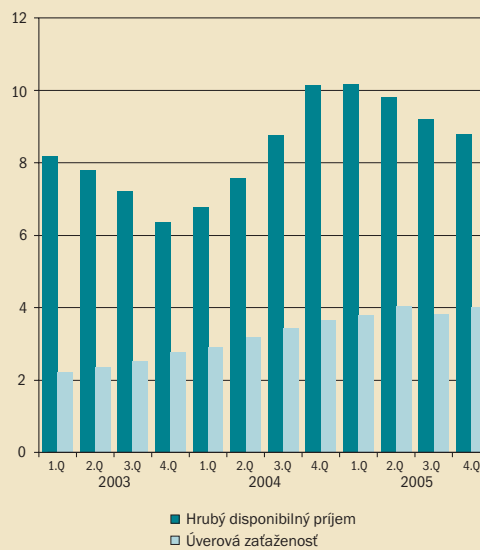
⁴⁴ V čase publikovania FSR neboli údaje za rok 2005 k dispozícii.

Graf 20 Medziročné zmeny v bilancii sektora domácností (mld. Sk)


Zdroj: ŠÚ SR, výpočet NBS.

1) Zmeny čistého majetku v dôsledku úspor a kapitálových transferov.

2) Čisté aktíva = finančné aktíva - pasíva.

Graf 21 Úverová zaťaženosť domácností (%)


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Údaje za hrubý disponibilný príjem vyjadrujú percentuálny nárast oproti rovnakému obdobiu minulého roku. Hrubý disponibilný príjem je definovaný ako rozdiel bežných príjmov a výdavkov domácností. Úverová zaťaženosť je pomerom úverových splátok a hrubého disponibilného príjmu; úverové splátky sú počítané z objemu úverov domácnostiam rozdelených podľa splatností a ich úrokových sadzieb.

zdrojov, čo znamená zmenu pozície sektora domácností voči ostatným sektorom hospodárstva z veriteľskej na dlžnícku (záporná hodnota pôžičiek poskytnutých/prijatých v grafe 20). Táto situácia nastala v rokoch 2001 a 2002. Rýchlejší rast záväzkov domácností ako ich finančných aktív sa v posledných rokoch prejavuje znižovaním prírastku čistých aktív domácností. V roku 2002 a 2004 sa čisté aktíva domácností dokonca znížili. V roku 2005 sa predpoklad pokračovania tohto trendu zadlžovania sa domácností.

Domácnosti mali v roku 2005 dostatočný objem príjmov na splácanie úverov

Podiel úverových splátok⁴⁵ na hrubom disponibilnom príjme domácností dosiahol v štvrtom štvrtroku 2005 4 %. Napriek rastúcemu trendu patrí veľkosť tohto pomeru stále k najnižším v rámci EÚ.⁴⁶ Domácnosti v súčasnosti vytvárajú dostatočné príjmy a držia dostatočne vysoký objem finančných aktív v pomere k svojim záväzkom, takže ich

schopnosť splácať svoje záväzky nie je ohrozená. Dôležitá však bude mikroekonomická analýza distribúcie zadlženia v rámci rôznych príjmových skupín, keďže je pravdepodobné, že s rastúcou konkurenciou budú banky financovať aj rizikovejšie skupiny obyvateľstva.⁴⁷

Rýchly rast úverov pokračoval aj v roku 2005

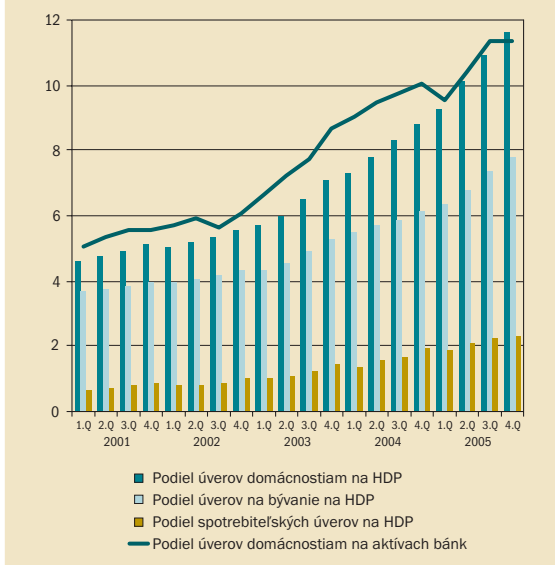
Objem úverov poskytnutých domácnostiam pokračoval v rýchlom raste aj v roku 2005. Zvýšil sa medziročne o 42,7 %, čo v absolútnom vyjadrení predstavuje prírastok 49,8 mld. Sk poskytnutých úverov. Podiel úverov domácnostiam na HDP vzrástol z 8,8 % v roku 2004 na 11,6 %⁴⁸ v roku 2005 a podiel úverov domácnostiam na aktívach bankového sektora sa zvýšil z 9,5 % na 11,3 %. Aj keď najmä od roku 2003 vidíme silný nárast podielu úverov na HDP (graf 22), v porovnaní s inými

⁴⁵ Úverové splátky sú počítané z údajov o objeme úverov domácnostiam rozdelených podľa splatností a ich úrokových sadzieb.

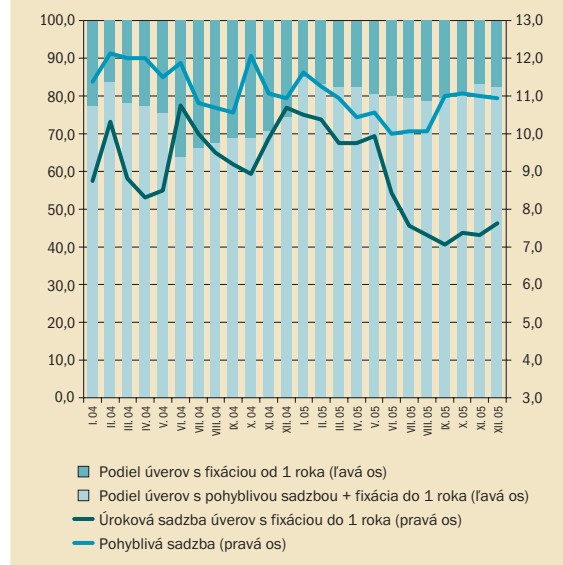
⁴⁶ Tento pomer bol v roku 2002 v Holandsku 11 %, Nemecku 7 %, Veľkej Británii 7 %. Zdroj: *Macroeconomic implications of rising household debt*, BIS (2004).

⁴⁷ Bankový dohľad NBS plánuje použiť mikroekonomické údaje pri analýze zadlženia domácností v správe za prvý polrok 2006.

⁴⁸ Úvery domácnostiam predstavovali na konci roka 2005 29,9 % úhrnu úverov klientom.

Graf 22 Vývoj podielu úverov domácnostiam na HDP (b. c.) a na aktívach bánk (%)


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Graf 23 Novoposkytnuté úvery domácnostiam podľa doby fixácie úrokovej sadzby (%)


Zdroj: NBS.

krajinami je tento podiel jedným z najnižších. V roku 2004 bol podiel úverov domácnostiam v EÚ na úrovni 57,2 % HDP (najviac zadlžené domácnosti boli vo Veľkej Británii – 98 % HDP a v Holandsku – 77 % HDP).

Prevládali najmä úvery na bývanie, ktoré tvorili 67 % úverov domácnostiam, spotrebiteľské úvery dosiahli 20 % a ostatné úvery 13 %. V rámci úverov na bývanie prevládali hypotekárne úvery, aj keď rástol podiel iných úverov na bývanie, ktorých poskytovanie je viazané menej striktnými podmienkami ako pri poskytovaní hypoúverov (krytie emitovaním hypotekárnych záložných listov, viazanie účelovosti úveru, maximálna hodnota loan-to-value ratio). Na rozdiel od trendu v ostatných nových členských krajinách EÚ nevyužívajú slovenské domácnosti možnosti čerpania úverov v cudzej mene, keďže prevažná väčšina úverov (99 %) bola v domácej mene.

Presúvanie úrokového rizika na domácnosti môže v konečnom dôsledku vyústiť do úverového rizika bánk

Vysoký podiel úverov má pohyblivú úrokovú sadzbu a fixáciu do 1 roka (82 % novo poskytnutých úve-

rov). Záujem domácností o úvery s krátkou fixáciou úrokovej sadzby súvisí najmä s trendom znižovania úrokových sadzieb v posledných rokoch. Domácnosti tak minulý vývoj úrokových sadzieb prenášajú do svojich predpokladov o budúcom vývoji. Takéto krátkozraké správanie domácnosti vystavuje riziku zvyšovania ich zaťaženia splátkami úverov pri náraste úrokových sadzieb.⁴⁹ Z pohľadu bánk ide o presunutie úrokového rizika na domácnosti, čo sa však v prípade, ak domácnosti budú mať problémy so splácaním úverov v dôsledku nárastu úrokových sadzieb prejaví v bankách znížením kvality úverového portfólia.

Všeobecná miera rizika úverov poskytnutých domácnostiam je nízka

Najrizikovejšie sú krátkodobé úvery, ktoré ale predstavujú iba 7,8 % úverov alokovaných obyvateľstvu. Naopak, najmenej rizikové dlhodobé úvery mali na konci roka podiel 71,3 %. Dlhodobé úvery sú na jednej strane najmenej rizikové, ale zhoršujú časovú previazanosť aktív a pasív bankového sektora. Rast ich rizikovosti, resp. pokračujúci trend medzročného prírastku stratových úverov by mohol byť v budúcnosti rizikovým faktorom,

⁴⁹ Vysoký podiel úverov s krátkou fixáciou nemusí automaticky znamenať pre domácnosti riziko, ak si v čase nízkych úrokových sadzieb vytvárajú rezervu, ktorú použijú pri náraste splátok.

Graf 24 Rizikovosť úverov domácnostiam (KÚR)¹⁾


Zdroj: NBS.

1) KÚR, koeficient úverového rizika = potreba tvorby opravných položiek na 1 Sk poskytnutých úverov na základe kategorizácie rizikovosti úverových obchodov bankami.

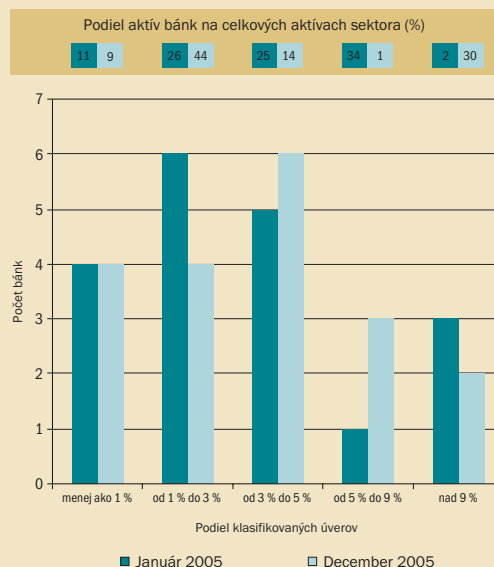
vzhľadom na časovú previazanosť aktív a pasív (box 7).

Ukazovateľ podielu klasifikovaných úverov na celkových úveroch sa zlepšil, samotný objem klasifikovaných úverov však vzrástol

Napriek nízkej rizikivosti tejto časti úverového portfólia bánk možno za určité riziko považovať medziročný prírastok klasifikovaných a v rámci nich najmä stratových úverov. Podiel hrubých klasifikovaných úverov domácnostiam na celkových úveroch domácnostiam v roku 2005 klesol zo 4,5 % v januári na 3,9 % v decembri. Poklesol tiež počet aj podiel bánk s podielom klasifikovaných úverov na celkových úveroch nad 9 % (graf 25).

Nízka všeobecná miera úverového rizika domácností je ovplyvnená rastom novoposkytnutých úverov

Pri hodnotení podielu klasifikovaných pohľadávok na úhrne úverov treba však zdôrazniť, že tento ukazovateľ je do veľkej miery ovplyvnený tak nárastom novo poskytnutých úverov, pri ktorých sa zhoršenie kvality môže prejavovať až postupom času, ako aj odpredajom, resp. postupovaním stratových pohľadávok.

Graf 25 Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov na celkových úveroch domácnostiam


Zdroj: NBS.

vok. Aj napriek zlepšeniu ukazovateľa podielu klasifikovaných úverov na celkových úveroch vzrástol samotný objem klasifikovaných úverov od začiatku roka o 20 % (približne 1 mld. Sk) na 6,5 mld. Sk v decembri 2005. V priebehu roka sa zvyšoval aj objem štandardných úverov s výhradou. Tie počas roka 2005 vzrástli o 64,3 % (1,64 mld. Sk v januári a 2,69 mld. Sk v decembri). V decembri tak tvorili 1,4 % z objemu úverov domácnostiam. Medziročný rast stratových úverov o 789 mil. Sk predstavoval nárast o 44,6 %. Vývoj rizikovej štruktúry úverov poskytovaných domácnostiam v súčasnosti neohrozuje kapitálovú a finančnú stabilitu bankového sektora, ani bánk s intenzívnou orientáciou na retail, ale je nevyhnutné ho monitorovať, keďže nízka všeobecná miera úverového rizika domácností je výrazne ovplyvnená rastom novoposkytnutých úverov, ktoré sú v súčasnosti kategorizované ako štandardné.

Aj keď rast úverov domácnostiam možno z pohľadu diverzifikácie úverového portfólia bánk chápať pozitívne, s nárastom objemu úverov je spojená aj otázka ich kvality

Zistenia z dotazníka o vývoji na trhu úverov naznačujú významné postavenie ponukových faktorov pri raste úverov. Ide najmä o konkurenciu medzi bankami, ktorá sa prejavuje na uvoľňovaní úvero-

Graf 26 Úvery domácnostiam
(mld. Sk)



Zdroj: NBS.

vých štandardov a iných podmienok pri poskytovaní úverov. To môže viesť k zhoršeniu kvality úverového portfólia bánk.

3.5 Riziká v sektore nefinančných korporácií a v sektore domácností

- Koncentrácia zisku v určitých odvetviach.
- Rast úverov domácnostiam.
- Prenášanie úrokového rizika na domácnosti.
- Uvoľnenie úverových štandardov pri úveroch domácnostiam.

Nerovnomerný rast zisku a možné zníženie konkurencieschopnosti

Riziká sektora nefinančných spoločností pre finančnú stabilitu sa vzhľadom na zlepšenie finančných výsledkov podnikov znížili. Silný rast domácej ekonomiky vytvára podnikom v súčasnosti priestor na tvorbu zisku a rezerv v bilancii, čo podporuje ich absorpčnú schopnosť voči finančným šokom. Existujú však riziká pôsobiace na finančné výsledky podnikov. Je to najmä skutočnosť, že rast ziskovosti sa sústreďuje do odvetví s nízkou mierou konkurencie, ktoré primárne určujú náklady v ekonomike.

Ak by táto tendencia pretrvávala, rast nákladov by mohol spôsobovať napätie vo finančnom hospodárení podnikov, najmä v odvetviach vystavených silnejšej konkurencii. Podobne aj pokračovanie rýchlejšieho rastu miezd a jednotkových mzdových nákladov by mohlo obmedzovať konkurencieschopnosť obchodovateľného sektora na zahraničných trhoch. Konkurencieschopnosť celej ekonomiky je ovplyvňovaná apreciáciou kurzu koruny, keď táto prebieha dynamickejšie ako odhadnutá rovnovážna úroveň.

Rast úverov by mal sledovať ich rovnovážny vývoj

Rast hospodárstva spolu s rastom zamestnanosti vytvárajú predpoklady pre tvorbu príjmov domácností, dostatočnú na krytie ich záväzkov. Podobne aj výška finančných aktív domácností je v súčasnosti na postačujúcej úrovni. S rýchlym rastom úverov domácnostiam sú však spojené aj potenciálne riziká. Ide napríklad o potenciálne narástanie cien aktív (nehnutelnosti) alebo o rýchly rast spotreby, ktorý by mohol vytvoriť riziká pre celý makroekonomický vývoj.

Bude potrebné monitorovať aj úverovú zadlženosť jednotlivých príjmových skupín

Agregátne údaje o sektore domácností nemôžu dostatočne vystihovať situáciu a správanie úverových dlžníkov, je potrebné dopĺňať ich (ťažšie dostupnými) informáciami o jednotlivých príjmových segmentoch a ich zadlžovaní.

Podiel úverov s krátkodobou fixáciou je významný

V sektore domácností existuje potenciálne úrokové riziko, vzhľadom na vysoký podiel úverov s pohyblivou sadzbou a jej krátkodobou fixáciou. V prípade rastu úrokových sadzieb môžu mať niektoré domácnosti problémy s ich splácaním, čo by sa odrazilo v znížení kvality úverového portfólia bánk. Podobný dopad môže mať aj rastúca konkurencia medzi bankami, ktorá sa prejavuje uvoľňovaním úverových štandardov a iných podmienok pri poskytovaní úverov.

4 Vývoj vo finančnom sektore

Slovenský finančný sektor v roku 2005 tvorili banky, poisťovne, správcovské spoločnosti (kolektívne investovanie), dôchodkové správcovské spoločnosti a obchodníci s cennými papiermi. V roku 2005 spravovali inštitúcie finančného trhu majetok v objeme 1 697,3 mld. Sk. Medziročne narástol finančný sektor o 23 %. Finančný sektor SR vykazoval v roku 2005 pozitívne trendy. Medziročne sa zvýšila hodnota jeho aktív a majetku. Dominantné postavenie, napriek zmene v štruktúre podielov jednotlivých segmentov finančného trhu v roku 2005, má bankový sektor (graf 27). Bankový sektor ku koncu roka 2005 vykázal aktíva vo výške 1 405 mld. Sk. Zaznamenal najvyšší objemový medziročný prírastok aktív. Napriek tomu podiel bánk na aktívach finančného sektora mierne poklesol (v roku 2004 bol podiel na úrovni 85 %).

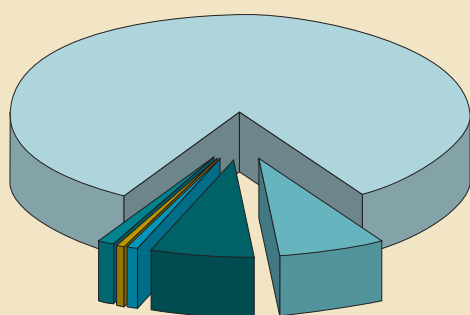
4.1 Bankový sektor

4.1.1 Dôležité vývojové trendy z hľadiska finančnej stability na strane pasív bankového sektora

Zvýšil sa podiel zdrojov zo zahraničia, hoci bankový sektor disponoval dostatkom domácich zdrojov

V štruktúre cudzích zdrojov sa ku koncu roka 2005 zvýšil podiel zdrojov zo zahraničných bánk na pasívach zo 14 % na 22 % a predstavoval 302 mld. Sk. Na zabezpečenie zdrojového krytia medziročného prírastku úverov však bankový sektor aj v roku 2005 disponoval dostatočnými domácimi zdrojmi. Napriek medziročnému poklesu podielu vkladov od klientov na celkových pasívach z úrovne 66 %

Graf 27 Podiely finančných inštitúcií na aktívach a spravovanom majetku finančného sektora v roku 2005

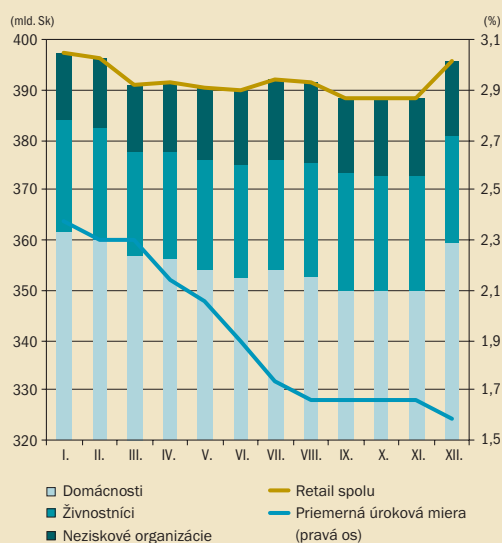


- Banky 82,8 %
- Doplnkové dôchodkové poisťovne 1,1 %
- Dôchodkové správcovské spoločnosti 0,5 %
- Obchodníci s cennými papiermi okrem bánk 1,0 %
- Podielové fondy 7,4 %
- Poisťovne 7,3 %

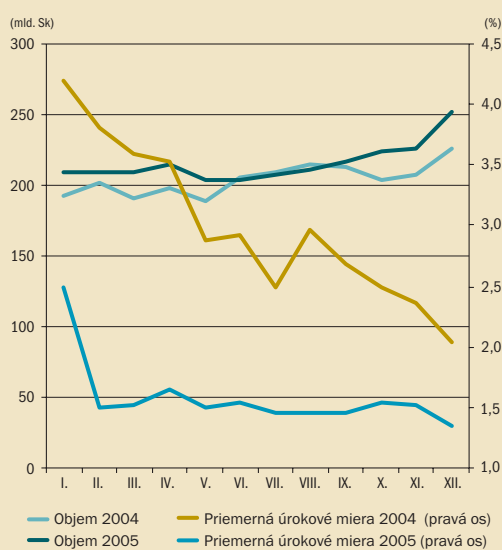
Zdroj: NBS.

Poznámka: Podiel je hodnotený pri bankách a poisťovniach cez čisté aktíva a pri ostatných sektoroch hodnotou spravovaného majetku.

Graf 28 Štruktúra vkladov retailu v roku 2005



Zdroj: NBS.

Graf 29 Vývoj objemu vkladov nefinančných spoločností v roku 2005


Zdroj: NBS.

na 60 %, vzrástol však objem vkladov v absolútnej hodnote o 47 mld Sk. Vysoký rast úverov bankového sektora nie je v súčasnosti závislý od zdrojov zo zahraničia. Vklady domácností k ultimu roka 2005 boli v porovnaní s januárom 2005 stabilizované. Podobne ako domácnosti, aj nefinančné korporácie sa orientovali na netermínované korunové vklady.

4.1.2 Dôležité vývojové trendy z hľadiska finančnej stability na strane aktív bankového sektora

Vývoj úverového portfólia je ovplyvnený vysokým medziročným prírastkom úverov domácnostiam a nefinančným korporáciám

V rámci úverového portfólia bol prírastok úverov alokovaných do domácností⁵⁰ a nefinančných korporácií 27,73 %. V porovnaní s minulým rokom výrazne vzrástli devízové úvery poskytnuté podni-

Tabuľka 5 Vývoj vybraných pasív a ich podielu na bilančnej hodnote bankového sektora

	2004		2005		Medziročná zmena
	mld. Sk	% z bilančnej hodnoty	mld. Sk	% z bilančnej hodnoty	%
Bilančná hodnota	1 163	-	1 405	-	20,81
Vlastný kapitál	104	8,95	109	7,75	4,78
Základné imanie	44	3,81	44	3,15	0,20
Cudzie zdroje	1 059	91,05	1 297	92,25	22,50
Medzibankové pasíva	183	15,74	321	22,87	75,71
Vklady klientov	749	64,39	805	57,28	7,54

Zdroj: NBS.

Tabuľka 6 Vývoj vybraných aktív a ich podielu na bilančnej hodnote bankového sektora

	2004		2005		Medziročná zmena
	mld. Sk	% z bilančnej hodnoty	mld. Sk	% z bilančnej hodnoty	%
Bilančná hodnota	1 163	-	1 405	-	20,81
Úvery	449	38,57	557	39,58	24,09
Medzibankové aktíva	307	26,41	475	33,79	54,66
Cenné papiere	378	32,50	332	23,62	-12,11
Výnosové aktíva	1 077	92,61	1 355	96,35	25,83
Fixné aktíva	28	2,44	28	1,99	-1,46

Zdroj: NBS.

⁵⁰ V tejto časti sú domácnosti charakterizované v zmysle anglického termínu „households“ a predstavujú len obyvateľstvo.

Tabuľka 7 **Rast úverov**

	Nefinančné spoločnosti			Domácnosti		
	2004	2005	Medziročná zmena v %	2004	2005	Medziročná zmena v %
	Objem v mil. Sk			Objem v mil. Sk		
Úvery spolu	220 042	272 370	23,71	116 750	166 603	42,70
Krátkodobé úvery	93 165	118 161	26,83	7 262	12 902	77,66
Strednodobé úvery	50 270	52 548	-4,53	31 328	34 863	11,28
Dlhodobé úvery	76 607	101 661	33,69	78 160	118 838	51,04

Zdroj: NBS.

kom. Ich medziročný rast predstavoval 34,40 %. Nefinančné korporácie a domácnosti predstavujú rozhodujúcu časť úverových dlžníkov. Tabuľka 7 obsahuje medziročný rast úverov alokovaných do týchto najvýznamnejších segmentov na úverovom trhu v roku 2005. V sektorovej štruktúre úverového portfólia mali podiel 78,83 %, čo predstavuje v porovnaní s rokom 2004, keď to bolo 76,58 %, mierny nárast.

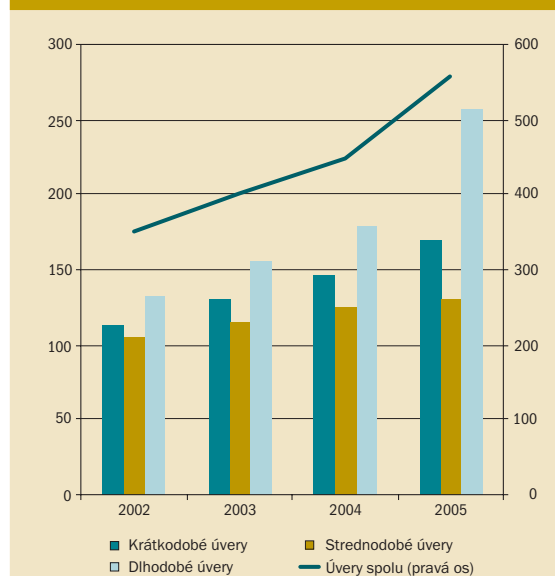
Prírastok úverov spolu dosiahol v roku 2005 24,09 %. V roku 2004 bol rast 11,71 %. Bilančná hodnota úverov sa zvýšila zo 448,5 mld. Sk v roku 2004 na 556,5 mld. Sk v roku 2005 a predstavuje 39,58% aktív bankového sektora. V roku 2004 to bolo 38,57 %.

Najrýchlejšie v časovej štruktúre úverov rastú dlhodobé úvery

Bankový sektor je v rozdvojenej pozícii. Na jednej strane sú v súčasnej časovej štruktúre úverového portfólia najmenej rizikové dlhodobé úvery. V oboch segmentoch je všeobecná miera úverového rizika krátkodobých úverov výrazne vyššia ako dlhodobých. Pri nefinančných korporáciách je to na úrovni 2,24-násobku a pri obyvateľstve 3,67-násobku. Najmä vo vzťahu k podnikovej sfére sa vysoký medziročný rast dlhodobých úverov premietol do poklesu úverového rizika z hodnoty 0,10 na úroveň 0,06. Je výsledkom toho, že časová štruktúra alokovaných úverov viac ako v minulosti rešpektuje dobu obratu podnikových aktív, ktorá sa v roku 2005 mierne zvýšila. Významnú úlohu zohráva aj pokles úrokových sadzieb, ktorý znižuje prevádzkovú leverage.⁵¹ Na druhej strane je

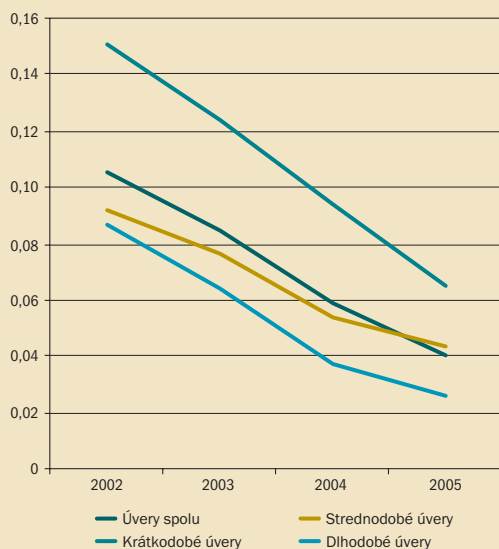
však výsledkom časový nesúlad medzi aktívnymi a pasívnymi operáciami. Tento časový nesúlad je výraznejší pri úveroch poskytnutých v roku 2005 obyvateľstvu. Na rozdiel od podnikovej sféry, v ktorej je rast krátkodobej a dlhodobej úverovej zaťažnosti vyrovnaný, v prípade obyvateľstva predstavovali 81,40% medziročného prírastku úverov dlhodobé úvery.

V nasledujúcej časti správy o vývoji ekonomickej pozície bankového sektora budú niektoré ukazovatele hodnotené za bankový sektor ako celok a niektoré za bankový sektor bez pobočiek zahraničných bánk. Dôvodom je, že z pohľadu regulátora sú pobočky

Graf 30 **Rast úverov v členení podľa splatnosti** (mld. Sk)

Zdroj: NBS.

⁵¹ Prevádzková leverage predstavuje pomer fixných nákladov k tržbám, úroky sú súčasťou fixných nákladov.

Graf 31 Vývoj rizikivosti korunových úverov (KÚR)¹⁾


Zdroj: NBS.

1) KÚR, koeficient úverového rizika = potreba tvorby opravných položiek na 1 Sk poskytnutých úverov na základe kategorizácie rizikivosti úverových obchodov bankami.

zahraničných bánk v inej pozícii, súčasne však ich aktíva predstavovali ku koncu roka 2005 podiel na aktívach bankového sektora vo výške 21 %.

4.1.3 Ziskovosť

Ziskovosť bankového sektora SR pokračovala v raste zásluhou priaznivých podmienok v ekonomike

Čistý zisk bankového sektora vzrástol v roku 2005 medziročne o 13 % na 13,9 mld. Sk (bankový sektor ako celok). Priemerná hodnota rentability vlastného kapitálu (ROE) bola 16,8 % (bez pobočiek zahraničných bánk), zatiaľ čo hodnota v roku 2004 bola 15,7 %. Nie všetky banky však vykázali zisk; celková strata bola 23 mil. Sk. Najvyššiu hodnotu ukazovateľa ROE dosiahla skupina veľkých bánk.

Priemerná hodnota rentability aktív (ROA) sa medziročne znížila z 1,16 % na 1,02 % (bez pobočiek

Tabuľka 8 Vývoj vybraných položiek výnosov a ich podielu na celkových výnosoch bankového sektora

	2004		2005		Medziročná zmena %
	mld. Sk	% z výnosov	mld. Sk	% z výnosov	
Výnosy spolu	320	-	318	-	-
Úrokové výnosy	58	18,13	55	17,30	-5,17
Poplatky	11	3,44	13	4,09	18,18
Výnosy z devízových operácií	110	34,38	141	44,34	28,18
Výnosy z derivátových operácií	96	30,00	65	20,44	-32,29
Prevádzkové výnosy	3	0,94	6	1,89	100,00
Použitie rezerv a opravných položiek	35	10,94	34	10,69	-2,86

Zdroj: NBS.

Tabuľka 9 Vývoj vybraných položiek nákladov a ich podielu na celkových nákladoch bankového sektora

	2004		2005		Medziročná zmena %
	mld. Sk	% z nákladov	mld. Sk	% z nákladov	
Náklady spolu	308	-	304	-	-
Úrokové náklady	24	7,79	22	7,24	-8,33
Poplatky	2	0,65	2	0,66	0,00
Náklady na devízové operácie	106	34,41	136	44,74	28,30
Náklady na derivátové operácie	97	31,49	63	20,72	-35,05
Prevádzkové náklady	40	12,99	43	14,14	7,50
Tvorba rezerv a opravných položiek	31	10,06	29	9,54	-6,45

Zdroj: NBS.

zahraničných bánk). Dôvodom tohto poklesu je predovšetkým nárast medzibankových operácií, ktorých ziskovosť je nižšia ako ziskovosť operácií s klientmi (podrobnejšie nižšie). To je zároveň dôvodom, prečo najnižšiu hodnotu ROA dosahuje skupina bánk previazaných na vlastné bankové skupiny (0,48 %, pričom medziročne poklesla z 0,77 %).

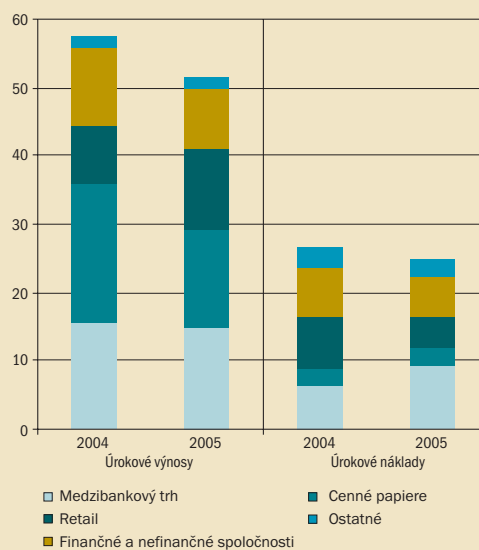
Objem čistých úrokových príjmov v slovenskom bankovom sektore sa medziročne znížil z 34 mld. Sk na 33 mld. Sk⁵²

V prostredí klesajúcich úrokových sadzieb zaznamenali banky pokles úrokových výnosov (o 5,2 %), aj úrokových nákladov (o 8,3 %). Vo výnosoch poklesli predovšetkým úrokové výnosy z cenných papierov. V dôsledku vysokého nárastu objemu prostriedkov, ktoré NBS sterilizovala v obrátených repo obchodoch, vzrástli úrokové výnosy prijaté od NBS medziročne o 8 %. V decembri 2005 tvorili 22 % celkových úrokových výnosov. Zároveň vzrástli aj úrokové výnosy z úverov retailu, a to až o 39 %, najmä pre vysoký rast objemu týchto úverov. Úrokové náklady sa znížili najmä z dôvodu poklesu úrokových nákladov platených podnikom (a to napriek nárastu objemu týchto vkladov) aj retailu. Úrokové náklady platené bankám, ktoré tvorili najvýznamnejšiu zložku celkových úrokových nákladov (41 %), však vzrástli takmer o polovicu.

Úrokové rozpätie medzibankových operácií kleslo na nulu, ich objem však rastie

V roku 2005 významne vzrástol objem prostriedkov, ktoré NBS sterilizovala najmä prostredníctvom sterilizačných repo obchodov, resp. emisiou pokladničných poukážok NBS do portfólia bánk.⁵³ Tieto prostriedky pochádzali z veľkej časti zo zdrojov získaných zo zahraničného medzibankového trhu. Úrokové rozpätie týchto operácií však v roku 2005 postupne kleslo takmer na nulu (graf 33).⁵⁴ To naznačuje, že väčšia časť zisku z medzibankových obchodov prechádza na zahraničné banky. Do budúcnosti možno očakávať pretrvávajúci záujem

Graf 32 Štruktúra úrokových výnosov a nákladov (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

bank o medzibankové operácie, za predpokladu pokračovania existencie úrokového diferenciálu. Zahraničné banky pri týchto operáciách berú na seba riziko strát vyplývajúcich z pohybu kurzu. Vzhľadom na nízku maržu pri týchto operáciách je však otázne, do akej miery bude ich vplyv na ziskovosť bankového sektora významný.

Najvyššiu ziskovosť dosahujú banky v sektore retailu v dôsledku vysokej úrokovej marže a poplatkov

Priemerná čistá úroková marža v sektore retailu (vážená objemom aktív) medziročne vzrástla, a to z hodnoty 6,1 % na 6,4 %. Po zohľadnení príjmov z poplatkov za bankové služby, ktoré sú v tomto sektore významné, je skutočná ziskovosť týchto operácií ešte vyššia. Na druhej strane, vypočítaná úroková marža nezohľadňuje vysoké prevádzkové náklady spojené s činnosťou v retailovom sektore (najmä náklady na distribučnú sieť). Tieto náklady sa banky snažia obmedzovať, napr. motiváciou klientov na využívanie služieb elektronického ban-

⁵² Údaje sú spracované aj za pobočky zahraničných bánk, vzhľadom na ich aktivity na medzibankovom trhu uvedené v boxe 5.

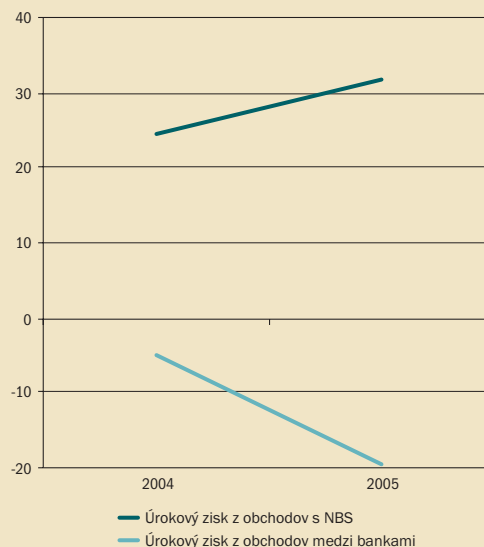
⁵³ Od 22. marca 2005 do konca roka 2005 akceptovala NBS v sterilizačných repo obchodoch celý dopyt bánk, ktorý v porovnaní s rokom 2004 významne vzrástol (medziročne z 219 mld. Sk na 342 mld. Sk).

⁵⁴ Do výpočtu úrokovej marže sú zahrnuté aj výnosy z povinných minimálnych rezerv a ostatných expozícií voči NBS, ich objem je však menej významný.

Box 5 Vývoj na medzibankovom trhu

V roku 2005 bola zaznamenaná zvýšená disproporcía medzi vykázanou ziskovosťou aktívnych obchodov bánk s NBS a ziskovosťou aktívnych obchodov bánk navzájom. Kým podiel úrokového zisku dosiahnutého vo vzťahu k NBS na celkovom úrokovom zisku bankového sektora sa zvýšil z úrovne 24,4 % na 31,8 %, úroková strata z obchodov predovšetkým medzi rezidentskými a nerezidentskými bankami sa zvýšila z hodnoty -5,2 % úrokového zisku na -19,7 %. Táto disproporcía sa najvýraznejšie prejavuje pri pobočkách zahraničných bánk. Tieto banky mali ku koncu roka 2005 podiel na bilančnej hodnote bankového sektora 20,7 %, pričom v roku 2004 mali podiel 12,7 %. Pri udržateľnom raste bankového sektora pre rok 2005 vo výške 15,06 % (graf A) zaznamenali udržateľný rast 32,5 %. Skutočný rast však dosiahli na úrovni 96,6 % a bankový sektor ako celok 20,9 %. Ich podiel na agregovanom zisku bankového sektora z aktívnych obchodov s NBS predstavuje 34,7 % a na strate z ostatných medzibankových obchodov až 55,3 %. Na celkovom zisku bankového sektora majú podiel 5,5 %.

Graf A Podiel úrokového zisku dosiahnutého vo vzťahu k NBS a straty z obchodov medzi komerčnými bankami na celkovom úrokovom zisku bankového sektora (%)



Zdroj: NBS.

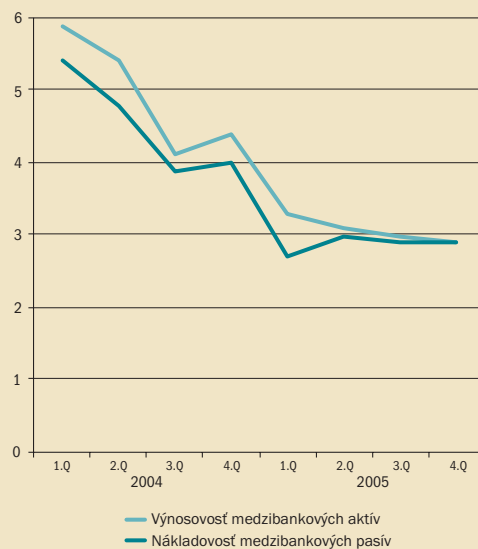
kovníctva.⁵⁵ Skutočnú výšku úrokovej marže zároveň ovplyvňuje aj povinnosť emitovať hypotekárne záložné listy pri poskytovaní hypotekárnych úverov. Ich nákladovosť je totiž vyššia ako nákladovosť retailových vkladov. Napriek pokračujúcemu rastu dopytu obyvateľstva a živnostníkov po úveroch je pravdepodobné, že konkurencia medzi bankami zvýši tlak na pokles úrokovej marže; ziskovosť retailového sektora však zostane naďalej atraktívna.

V sektore podnikov je čistá úroková marža výrazne nižšia ako v retailovom sektore

Jej priemerná hodnota (vážená objemom aktív) dosiahla ku koncu roka 2005 2,4 %, pri medziročnom poklese o 0,5 percentuálneho bodu. Dôvodom nízkych marží v sektore podnikov je najmä konkurencia medzi bankami, ktorá je vyššia ako v retailovom sektore, ako aj vyššia nasýtenosť trhu (najmä pri úveroch), ktorá núti banky znižovať úrokové miery.

Najnižšie úrokové marže z operácií s klientmi dosahujú banky s inými finančnými spoločnosťami

Graf 33 Výnosovosť a nákladovosť medzibankových operácií (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Výnosovosť medzibankových aktív bola vypočítaná ako anualizovaná hodnota podielu úrokových výnosov za daný štvrtrok k priemernému objemu medzibankových aktív (vrátane vkladov a úverov voči NBS a nakúpených pokladničných poukázok NBS). Nákladovosť medzibankových pasív bola počítaná obdobne.

⁵⁵ Podľa údajov Štatistického úradu SR je priemerný poplatok za prijatú platbu formou elektronického bankovníctva v porovnaní s klasickou formou nižší približne o 30 %, za odoslanú platbu a zmenu trvalého príkazu je priemerný rozdiel až 60 %.

Ešte výraznejší pokles úrokovej marže ako v sektore podnikov možno zaznamenať v sektore finančných spoločností. Priemerná úroková marža (vážená objemom aktív) klesla medziročne z hodnoty 2,7% na 0,9%. Dôvodom bola silná konkurencia v tomto sektore a fakt, že viaceré finančné spoločnosti sú priamo vlastnené bankami alebo ich materskými spoločnosťami.

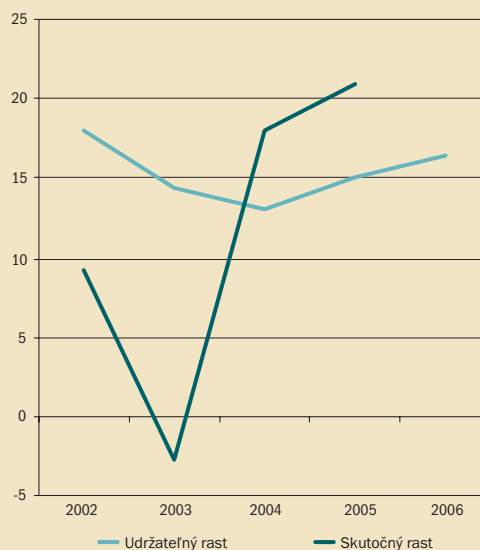
Objem čistých neúrokových príjmov bankového sektora medziročne vzrástol o 14%

Čistý príjem z poplatkov rástol medziročne o 22%. Prijaté poplatky rastú jednak s nárastom cien bankových služieb, ako aj s rastom počtu transakcií a počtu rôznych produktov, ktoré klienti banky využívajú. Objem platených poplatkov zostáva pritom už dlhšiu dobu približne stabilný.

Výrazne vzrástli čisté príjmy bánk z devízových a derivátových operácií

Čisté príjmy bánk z devízových a derivátových operácií vzrástli z 3,2 mld. v roku 2004 na 6,7 mld. Sk. Ich objem rástol počas roka, napriek meniacej sa volatilité výmenných kurzov a zmenám v úrokových

Graf 35 Skutočný a udržateľný rast bankového sektora¹⁾ (%)



Zdroj: NBS.

1.) Bankový sektor vrátane pobočiek zahraničných bánk.

sadzách, vo väčšine bánk rovnomerne. Potvrďuje to predpoklad, že tieto banky využívajú deriváty predovšetkým na zaistenie rizika.

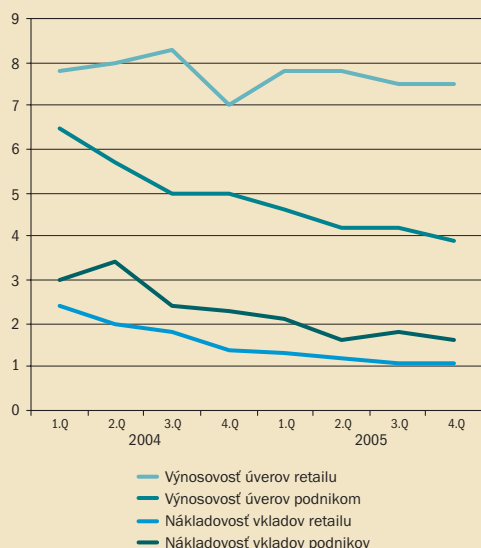
Prevádzkové náklady za bankový sektor ako celok medziročne vzrástli o 7%

Z tohto nárastu tvorilo 85% zvýšenie personálnych nákladov, pri raste priemerných nákladov na zamestnanca o 11%. Prevádzková efektivita bankového sektora, meraná podielom prevádzkových nákladov na čistom príjme z bankovej činnosti, sa medziročne zhoršila. Priemerná hodnota podielu nákladov a príjmov, t. j. ukazovateľa *cost-to-income ratio* (vážená objemom aktív) sa zvýšila zo 62,9% na 68,6%. Prevádzková efektivita menších bánk je horšia ako pri veľkých bankách, ktoré dosahujú výnosy z rozsahu.

Bankový sektor vykazuje vysokú mieru udržateľného rastu, no skutočný prírastok aktív je v posledných dvoch rokoch vyšší

Ekonomická pozícia bankového sektora, jeho finančná a kapitálová stabilita ovplyvňuje v rozhodujúcej miere zdravie finančných tokov v mikrosfére. Jedným z ukazovateľov, ktoré sú východiskom pre posúdenie jeho reálnej ekonomickej pozície, je

Graf 34 Výnosovosť a nákladovosť operácií s klientmi (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Výnosovosť úverov bola vypočítaná ako anualizovaná hodnota podielu úrokových výnosov za daný štvrtrok k priemernej hrubej hodnote úverov (vrátane klasifikovaných). Nákladovosť vkladov bola počítaná obdobne.

ukazovateľ udržateľného rastu.⁵⁶ Je výslednicou optimálnej štruktúry kapitálu a efektívnej alokácie cudzích zdrojov.

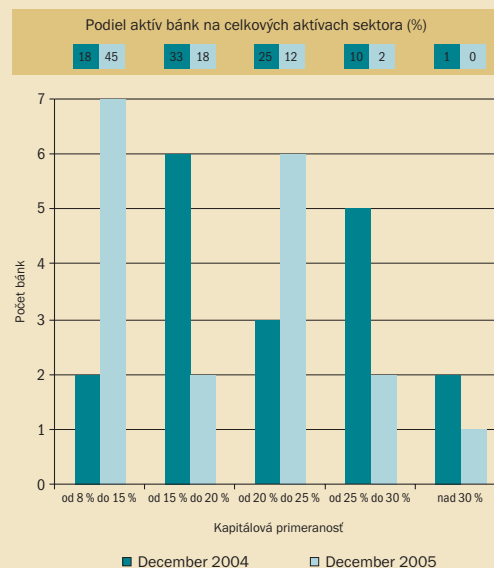
Bankový sektor naďalej vykazuje vysokú mieru udržateľného rastu. Pritom skutočný prírastok aktív je v posledných dvoch rokoch vyšší. Je však ovplyvnený najmä poklesom kapitálovej vybavenosti. Ak nepôjde o dlhodobý trend, tento vývoj nepredstavuje riziko vzhľadom na fakt, že kapitálová vybavenosť a kapitálová primeranosť klesajú z relatívne vysokých hodnôt.

4.1.4 Kapitálová primeranosť

Kapitálová primeranosť bankového sektora v roku 2005 klesala najmä z dôvodu výrazného nárastu rizikovo vážených aktív

V priebehu roka 2005 pokračovala kapitálová primeranosť bankového sektora v klesajúcom trende, keď v decembri dosiahla úroveň 14,8 %.⁵⁷ Od januára sa tak znížila o takmer 20 %. Ukazovateľ kapitálovej primeranosti klesal takmer pri všetkých bankách (graf 36). Hlavnou príčinou poklesu kapitálovej primeranosti bol nárast rizikovo vážených aktív, spôsobený najmä rastom úverov. Ďalším dôvodom poklesu kapitálovej primeranosti bola snaha bánk o efektívnejšie riadenie kapitálových požiadaviek – banky sa snažia riadiť svoje riziká

Graf 36 Rozloženie kapitálovej primeranosti v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

pri menšom objeme kapitálu. Tento trend súvisí aj s postupným zavádzaním sofistikovanejších metód riadenia rizík. Celkový pokles kapitálovej primeranosti je tak potrebné hodnotiť v kontexte so zvýšenou úrovňou riadenia rizík v bankách.

Bankový sektor disponoval v roku 2005 stabilným objemom vlastných zdrojov tvorených najmä kvalitným kapitálom Tier 1.

Box 6 Kapitálová primeranosť ako možný limitujúci faktor budúcej úverovej aktivity

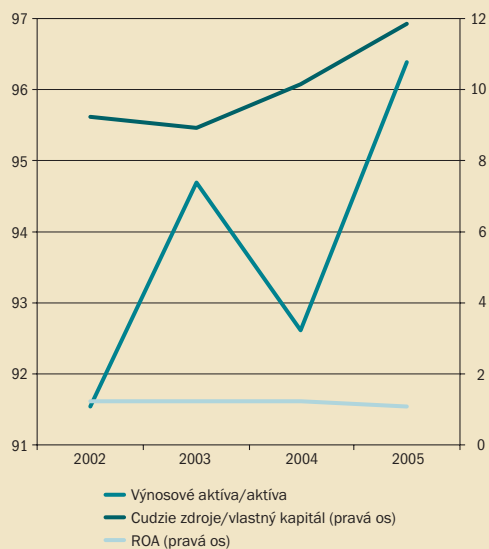
Bankový sektor SR bol aj v roku 2005 v pozícii finančnej a kapitálovej stability. Dosiahol štandardné parametre bilančnej rovnováhy. V roku 2005 sa však pomerne výrazne prejavil trend, ktorý by mohol v budúcnosti prerásť do potenciálneho rizika. Riziko vyplýva z dvoch proti sebe stojacich tendencií, ktoré sú vzájomne prepojené. Na jednej strane ide o vysoký podiel výnosových aktív na aktívach bankového sektora zabezpečený rastom naviazanosti cudzích zdrojov na vlastný kapitál (graf A).

Na druhej strane došlo k poklesu kapitálovej vybavenosti a súčasne ešte vyššiemu poklesu kapitálovej primeranosti (graf B).

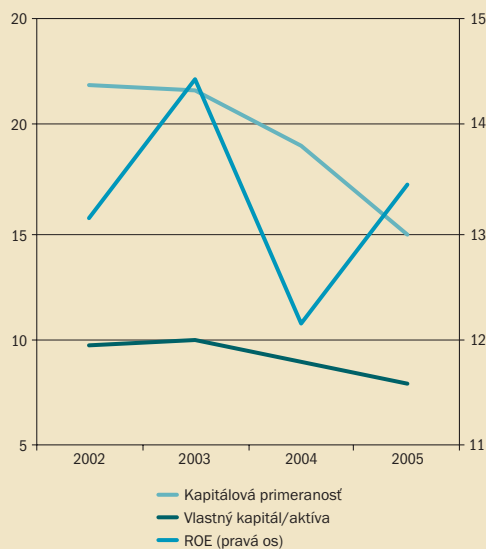
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) sa výrazne zvýšila. Bankový sektor pri tomto vývoji však postupne vyčerpáva vnútorný potenciál pre svoj ďalší rast. Napriek tomu, že udržateľný rast pre rok 2006 na základe výkonnosti

⁵⁶ Udržateľný rast vyjadruje takú mieru medziročného prírastku aktív, ktorá neohrozí kapitálovú a finančnú stabilitu banky. Jeho dlhodobé a výrazné prekročovanie obvykle vyúsťuje do straty likvidity a solventnosti. Udržateľný rast v zjednodušenom tvare je vyjadrený vzťahom: $UR = ROA / [VK / BH - ROA]$, kde $ROA = \emptyset$ rentabilita aktív a $VK / BH =$ vlastný kapitál / bilančná hodnota = kapitálová vybavenosť.

⁵⁷ Priemerná hodnota vážená rizikovo váženými aktívami bánk. Nezahŕňa rizikovo vážené aktíva pobočiek zahraničných bánk.

Graf A Vývoj bilančných ukazovateľov za bankový sektor SR (%)


Zdroj: NBS.

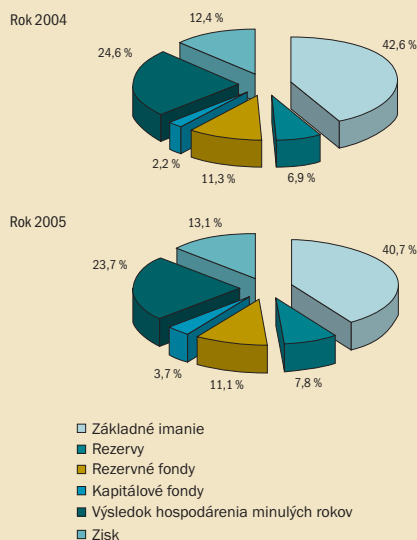
Graf B Vývoj bilančných ukazovateľov za bankový sektor SR (%)


Zdroj: NBS.

dosiahnutej v roku 2005 je na úrovni 16,37 %, z hľadiska agregovanej kapitálovej priramanosti je limitovaný. Pre rok 2005 bol udržateľný rast na úrovni 15,06 %. Skutočný rast dosiahol hodnotu 20,91 %. Výsledkom bol pokles úrovne kapitálovej priramanosti o 4,2 percentuálneho bodu. Kapitálová priramanosť pri súčasnom vývoji môže byť od roku 2007 limitujúcim faktorom najmä pre rast úverov. Vysoký medziročný rast ROE a zhodnocovanie vlastného kapitálu stimuluje k rastu aktív, klesá však hodnota ROA, ktorá je rozhodujúcim faktorom udržateľného rastu. Riziko je v tom, že spomínaný udržateľný rast je vzhľadom na štruktúru výnosov a zisku so značnou mierou pravdepodobnosti dočasný. Vyplýva najmä so súčasných možností alokácie disponibilných zdrojov bánk do nízko rizikových aktív pri relatívne vysokej hodnote úrokového diferenciálu.

V štruktúre vlastného kapitálu bol zaznamenaný pokles základného imania a zvýšil sa podiel zisku z minulých rokov a bežného zisku⁵⁸

V roku 2005 bola zaznamenaná zmena v štruktúre vlastných zdrojov bankového sektora. Znížil sa podiel základného imania, ktorý v relatívnom prepočte predstavuje pokles o vyše 2 mld. Sk. Zvýšila sa hodnota rezerv a rezervných fondov o 1,7 mld. Sk a kapitálových fondov o 1,7 mld. Sk. Stabilizovaná je hodnota zdrojov vyplývajúca z výsledku hospodárenia z minulých rokov. Stabilita bankového sektora získaná po reštrukturalizácii a z nej vyplývajúca vysoká východisková úroveň agregovanej kapitálovej priramanosti z roku 2002 nevytvára tlak na zvyšovanie podielu základného imania. Hodnota ROE sa zvyšuje. Banky pôsobi-

Graf 37 Porovnanie vývoja zložiek vlastného kapitálu


Zdroj: NBS.

1) Základné imanie vrátane dlhodobých prostriedkov poskytnutých pobočkou zahraničnej banky.

⁵⁸ Údaje sú za bankový sektor vrátane pobočiek zahraničných bánk.

ace v SR majú dostatočný vnútorný potenciál na udržanie konkurencieschopnosti. Zisk naakumulovaný najmä za obdobie 2002 – 2004 dosahuje 25,6 mld. Sk a spolu s vytvoreným ziskom v roku 2005 vo výške 14,3 mld. Sk predstavuje 36,7 % vlastného kapitálu.

4.1.5 Riziká v bankovom sektore

Rizikovosť bankového sektora sa v roku 2005 oproti roku 2004 výrazne nezmenila. Nárast ziskovosti a dostatočná úroveň kapitálovej primeranosti vytvárali dobré predpoklady na zvládnutie rizík podstupovaných bankami pri svojej činnosti. Najvýznamnejším finančným rizikom, ktorému boli banky vystavené v roku 2005, bolo kreditné riziko.

DEVÍZOVÉ RIZIKO

Priame devízové riziko bankového sektora bolo v roku 2005 na nízkej úrovni

Celková otvorená devízová pozícia bola v priebehu celého roka 2005 krátká,⁵⁹ čo vystavovalo bankový sektor negatívnemu dopadu v prípade znehodnocovania domácej meny. Na strane pasív pokračoval rast krátkodobých devízových zdrojov od bánk. Rástli tiež devízové úvery na aktívnej strane, ale v menšom rozsahu. Objem poskytnutých devízových úverov klientom presahoval objem devízových klientskych vkladov (pomer devízových úverov a vkladov klientov bol v decembri 2005 118%), čo nútilo banky financovať rast devízových úverov zdrojmi zo zahraničných bánk. Súvahová pozícia bola vo väčšine bánk uzatváraná podsúvahovými derivátovými operáciami (graf 38).

Celková devízová súvahová pozícia narástla na 11 % hodnoty aktív bánk hlavne vplyvom devízových vkladov nerezidentských bánk

Od začiatku roka sa devízové aktíva zvýšili o 19 %. Nárast bol vytváraný najmä devízovými úvermi klientom, ktoré stúpili o 60 %. Od začiatku roka vzrástli devízové pasíva o 53 %. Na zmenu devízových pasív a vôbec na devízovú súvahovú pozíciu bánk mali najväčší vplyv devízové zdroje od bánk. V decembri 2005 až 92 % z ich objemu tvorili devízové zdroje

Graf 38 Vývoj podielu otvorených devízových pozícií na aktívach bánk (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje zahŕňajú aj pobočky zahraničných bánk.

od nerezidentských bánk. Išlo prevažne o vklady krátkodobého charakteru. Devízové zdroje od bánk stúpili od začiatku roka o 73 %. Rast týchto zdrojov bol spojený s rastom devízových úverov, ako aj s ich investovaním v domácich aktívach pri využívaní úrokového diferenciálu a zhodnocovaní domácej meny. Banky ukladali veľkú časť z krátkodobých devízových zdrojov zo zahraničia prostredníctvom sterilizačných repo tendrov v NBS.

Nepriame devízové riziko bankového sektora je ťažké jednoznačne vyhodnotiť

Nepriame devízové riziko spočíva v zraniteľnosti banky z dôvodu zlyhania protistrán pri splácaní úverov alebo vplyvu na ich konkurencieschopnosť pri zmene výmenných kurzov. Na základe rozhovorov s bankami súvisí veľká časť poskytovaných devízových úverov podnikom s exportnou orientáciou podnikového sektora. Takéto podniky majú príjmy denominované v cudzích menách a súčasne za väčšinu svojich vstupov, ktoré dovážajú, platia tiež v cudzích menách. Dochádza tak k tzv. prirodzenému hedgingu voči riziku z kurzových pohybov. V bankách tiež vidíme nárast menových pozícií v opciách, ktoré banky otvárajú pre svojich klientov

⁵⁹ Pozícia, pri ktorej pasíva sú väčšie ako aktíva.

Tabuľka 10 **Úroková citlivosť vybraných agregátov aktív a pasív bankového sektora v Sk (%)**

	III.05	VI.05	IX.05	XII.05
Medzibankový trh a NBS – aktíva	-0,0007	-0,0007	-0,0006	-0,0006
Aktívne operácie s klientmi	-0,0116	-0,0095	0,0099	-0,0102
Operácie s cennými papiermi	-0,0203	-0,0168	-0,0187	-0,0203
Medzibankový trh a NBS – pasíva	0,0049	0,0052	0,0049	0,0047
Pasívne operácie s klientmi	0,0046	0,0047	0,0048	0,0050
Ostatné pasívne operácie	0,0329	0,0286	0,0254	0,0265

Zdroj: NBS.

Poznámka: Hodnoty v tabuľke vyjadrujú percentuálnu zmenu hodnoty úrokovovo citlivých položiek aktív a pasív pri paralelnom zvýšení úrokových sadzieb o 1 bázičný bod.

na zabezpečenie ich otvorených devízových pozícií. Na druhej strane je možné, že dopyt podnikov po devízových úveroch súvisí aj s predpokladaným zhodnocovaním domácej meny. V súčasnosti nemáme presné údaje o devízových pozíciách podnikového sektora. Predpokladáme, že banky pri poskytovaní devízových úverov podnikom vyhodnocujú aj možné devízové riziko podnikov.

ÚROKOVÉ RIZIKO

Aktíva aj pasíva vykazujú pomerne nízku úrokovú citlivosť, čo je dané ich nízkou dĺžkou

Väčšina z úrokovovo citlivých aktív (79 %) aj pasív (83 %) bola z pohľadu lehoty do najbližšieho preceňovania, resp. lehoty do najbližšej fixácie v časových pásmach do jedného roka. Najvýraznejšiu citlivosť na strane aktív vykazovali položky s rozložením v dlhších časových pásmach – cenné papiere a úvery. Na strane pasív boli citlivé najmä emitované cenné papiere, tie však netvorili významnú časť portfólia. Objemovo najväčšia položka vklady klientov vykazovala len malú citlivosť.

RIZIKO LIKVIDITY

Vysoká likvidita podporila prehlbovanie časového nesúladu medzi aktívami a pasívami v bankách

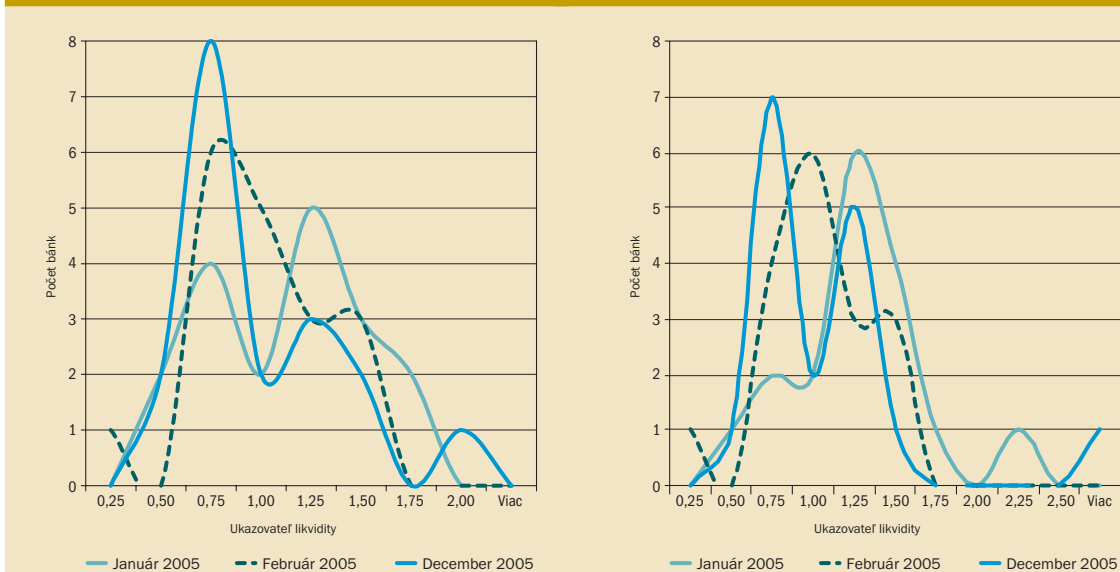
Pre slovenský bankový sektor bola v roku 2005 charakteristická relatívne vysoká likvidita. Tá však,

na rozdiel od susedných štátov, bola koncentrovaná v Národnej banke Slovenska a nie na medzibankovom trhu, čo viedlo k jeho relatívnemu zmenšeniu (počas roka 2005 na úrovni 2 % – 5 % bilančnej sumy sektora). Vedomie vysokej likvidity podporilo v bankách aktivity, ktoré viedli k prehľbovaniu časového nesúladu medzi aktívami a pasívami (najmä poskytovanie dlhodobých úverov).

Na zmenu ukazovateľov likvidity⁶⁰ mali vplyv zmeny v časovej štruktúre vkladov a krátkodobaj odmietnutie sterilizačného repo tendra vo februári

Na zmenu ukazovateľov mali podstatný vplyv zmeny v časovej štruktúre vkladov. Od začiatku roka 2004 do decembra 2005 stúpol podiel vkladov do 7 dní a vkladov do 3 mesiacov na celkových vkladoch z 52 % na 64 %, respektíve z 85 % na 91 %. Väčšina prostriedkov klientov je teda držaná na bežných účtoch. Krátkodobý a malý vplyv na ukazovatele likvidity do 7 dní a 3 mesiacov malo aj odmietnutie sterilizačného repo tendra vo februári. Oproti januáru sa rozloženie oboch ukazovateľov posunulo smerom vľavo, teda viac bánk vykázalo nižšiu hodnotu. Na druhej strane, distribúcia ukazovateľov v decembri 2005 je koncentrovaná okolo hodnôt, ktoré sú ešte nižšie ako hodnoty z februára 2005 (graf 39). Ukazovateľ rýchlej likvidity sa správal analogicky, v priebehu roka klesla hodnota mediánu (prakticky lineárne) z 59 % na 53 %. Medián hodnoty ukazovateľa stálych a nelikvidných aktív počas roka miere stúpala.

⁶⁰ Pri meraní rizika likvidity boli použité štyri ukazovatele likvidity: ukazovateľ rýchlej likvidity, ukazovateľ likvidity do 7 dní, ukazovateľ likvidity do 3 mesiacov a ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív. Prvé tri ukazovatele sú definované ako podiel likvidných aktív a volatilných zdrojov v príslušnej kategórii. Ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív je definovaný ako pomer súčtu stálych a nelikvidných aktív k vybraným položkám vlastných zdrojov.

Graf 39 Rozloženie ukazovateľov likvidity do 7 dní a do 3 mesiacov v bankovom sektore


Zdroj: NBS.

Poznámka: Prerušovanou čiarou (február 2005) je znázornené obdobie, v ktorom neboli realizované sterilizačné tendre.

Po celý rok 2005 mali všetky veľké a stredné banky negatívnu likvidnú pozíciu do 7 dní aj do 3 mesiacov

Podiel negatívnej pozície na celkových aktívach sa od decembra 2004 vo väčšine týchto bánk zvýšil. Je

to prirodzený dôsledok rastu zostatkov na bežných účtoch a poskytovania úverov s dlhšou splatnosťou. Celkovo sa podiel negatívnej pozície v likvidite do 7 dní a do 3 mesiacov na celkových aktívach počas roka zhoršil v 13, resp. v 16 bankách.

Box 7 Mieru časového nesúladu aktív a pasív je potrebné vnímať ako rizikový faktor
Tabuľka A Časová štruktúra aktív a pasív bankového sektora SR

	KA	KP	DA	DP	KA/A	KP/P	DA/A	DP/P
	tis. Sk				%			
2004	539 417	948 458	623 245	214 204	46,39	81,58	53,61	18,42
2005	677 609	1 155 824	728 523	250 308	48,19	82,20	51,81	17,80
Rast 2005/2004	25,62	21,86	16,89	16,85	-	-	-	-

Zdroj: NBS.

Poznámka: KA = krátkodobé aktíva, KP = krátkodobé pasíva, DA = dlhodobé aktíva, DP = dlhodobé pasíva, A = aktíva, P = pasíva.

Tabuľka B Časová štruktúra aktív a pasív bankového sektora SR (tis. Sk)

	DP - VK	DA - FA
2004	111 183	594 901
2005	141 289	700 594
Rozdiel	30 106	105 693

Zdroj: NBS.

Poznámka: DP = dlhodobé pasíva, VK = vlastný kapitál, DA = dlhodobé aktíva, FA = fixné aktíva.

Podiel krátkodobých aktív na aktívach rástol rýchlejšie ako podiel krátkodobých pasív na pasívach. Napriek tomu je však miera časového nesúladu vysoká. V priebehu roka 2005 znížil bankový sektor SR hodnotu ukazovateľa „krátkodobé pasíva/krátkodobé aktíva“ z úrovne 1,76 Sk na 1,71 Sk. Naďalej to však znamená, že iba približne 34 % dlhodobých aktív je krytých dlhodobými zdrojmi. Tento časový nesúlad je ešte výraznejší pri abstrahovaní fixných aktív na jednej strane a vlastných zdrojov na druhej strane. Dokumentuje to vývoj týchto ukazovateľov v roku 2005. Dlhodobé aktíva bankového sektora sa zvýšili 3,5-násobne rýchlejšie ako jeho dlhodobé zdroje.

Bankový sektor má v štruktúre svojich aktív dostatočný podiel vysoko likvidných aktív, ale prehýbil sa časový nesúlad medzi primárnymi vkladmi a úvermi, najmä vo vzťahu k domácnostiam. Napriek tomu, že všeobecná miera úverového rizika je nízka a v súčasnosti neohrozuje finančnú a kapitálovú stabilitu bankového sektora ako celku, za riziko možno považovať skutočnosť, že okrem domácností sa aj medzibankový trh orientuje na krátkodobé zdroje. Ich volatilita je faktorom, pre ktorý je potrebné venovať pozornosť štruktúre vlastného kapitálu a vývoju cash-flow bankového sektora.

4.1.6 Výsledky stresového testovania⁶¹

Stresové testy ukázali, že krytie devízového a úrokového rizika nepredstavuje pre bankový sektor na Slovensku problém. Riziko likvidity súvisí najmä s vkladmi a krátkodobými zahraničnými zdrojmi v bankovom sektore. Kreditné riziko by mohlo pre banky predstavovať problém, ak by rýchlo vzrástol objem úverov spolu so znížením ich kvality. Riziko vzniku tzv. domino efektu (systémové riziko) v dôsledku zlyhania niektorej banky je na Slovensku malé.

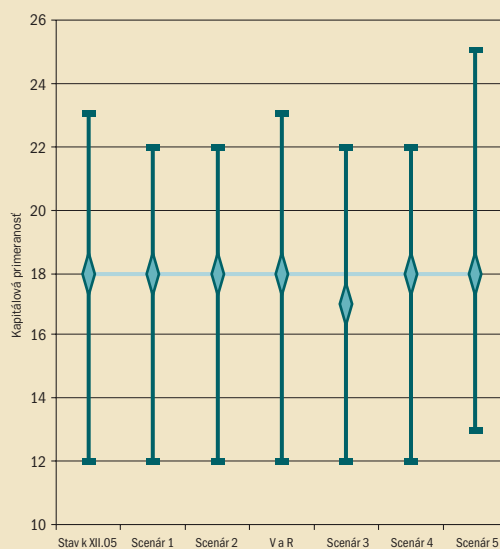
Pri kreditnom, devízovom a úrokovom riziku sme vyhodnocovali dopad zmenených podmienok na kapitálovú primeranosť, a to znížením kapitálu o stratu (alebo zvýšením o zisk), ktorá by vznikla v prípade naplnenia príslušného stresového scenára. Pri kreditnom riziku sa bral do úvahy aj možný dopad stresových scenárov na rizikovo vážené aktíva. V prípade rizika likvidity sme kvantifikovali dopad stresových situácií na ukazovatele likvidity. Stresové testy boli aplikované na pozície bánk z decembra 2005 pre všetky banky v sektore. Stresové testy systémového rizika (krach jednej alebo viacerých bánk) sme simulovali na základe medzibankových vzťahov v 1. polroku 2005. Dopad na kapitál nebol kvantifikovaný pre pobočky zahraničných bánk. Dopady jednotlivých stresových scenárov sú hodnotené graficky. Charakteristika metód a prístupov k stresovému testovaniu, používaných v NBS, je uvedená prílohe 1 v časti C.

DEVÍZOVÉ RIZIKO

Banky majú dostatočný kapitál na krytie devízového rizika

V grafe 40 je zobrazený dolný kvartil, medián a horný kvartil rozloženia kapitálovej primeranosti v sektore po aplikovaní jednotlivých scenárov. Vyplýva z neho, že extrémne zmeny výmenných kurzov by

Graf 40 Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov devízového rizika na rozloženie kapitálovej primeranosti v sektore (%)



Zdroj: NBS.

nemali ohroziť stabilitu bankového sektora. Väčšina bánk má dostatočný objem kapitálu na pokrytie výrazných zmien výmenných kurzov.

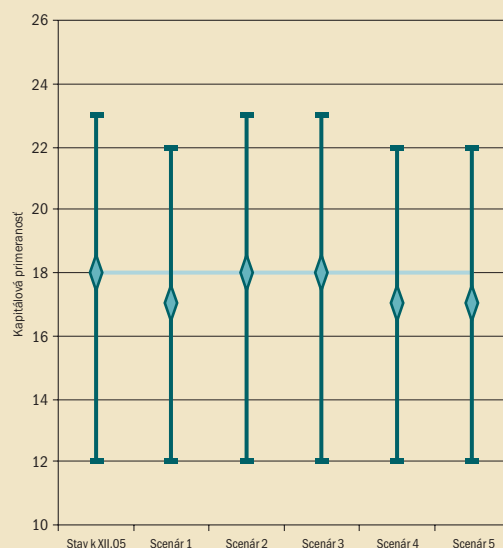
Stresové testovanie devízového rizika bolo vykonané pre všetky banky v sektore. Predmetom stresového testovania boli otvorené devízové pozície v najvýznamnejších menách (EUR, USD, CHF, CZK, GBP, HUF, PLN, JPY). Stresovali sa výmenné kurzy slovenskej koruny voči týmto menám. Vybrané meny tvorili takmer 100 % devízových súvahových a podsúvahových aktív aj pasív. Devízové aktíva boli denominované najmä v EUR (82 %), USD (10 %) a CZK (5 %). Podobne to bolo aj pri pasívach, EUR (62 %), USD (34 %), CZK (3 %). Podsúvahové aktíva a pasíva boli tvorené najmä položkami denominovanými v EUR (52 %), USD (42 %) a CZK (3 %). Dopady príslušného scenára na kapitál sa hodnotili pomocou úhrnnej zmeny čistej otvorenej devízovej pozície za všetky meny. Použili sme 6 scenárov.

⁶¹ Metodologické aspekty uskutočnených stresových testov sú podrobnejšie uvedené v prílohe 1 v časti C.

Scenáre 1 až 3 vyjadrovali historicky „najhoršie“ zmeny kurzov. Tieto stresové scenáre boli založené na zmenách výmenných kurzov v čase od 1. 1. 2004 do 31. 12. 2005 počas 10 pracovných dní. Lehota 10 dní bola zvolená na základe predpokladu, že v prípade náhlych a výrazných zmien výmenných kurzov nebudú pozície uzatvorené okamžite a „najhoršie“ relatívne zmeny kurzov zotrávajú počas nasledujúcich 10 dní. V prvom a druhom scenári bolo „najhoršie“ obdobie 10 dní rovnaké pre celý bankový sektor ako obdobie, v ktorom bankový sektor ako celok utrpel najväčšiu stratu. Bankový sektor ako celok by dosiahol najväčšiu stratu pri zopakovaní vývoja kurzov v období od 11. 3. 2005 do 29. 3. 2005 (scenár 1), resp. v období od 14. 4. 2005 do 28. 4. 2005 (scenár 2). V oboch obdobiach prišlo k výraznejšiemu oslabeniu slovenskej meny voči EUR (o 3,7 %, resp. 2,8 %) aj USD (o 7,1 %, resp. 3,0 %). V treťom scenári bolo „najhoršie“ obdobie 10 dní pre každú banku zvolené individuálne tak, že zmena výmenných kurzov v tomto období spôsobila banke najväčšiu stratu. Výsledky tohto stresového scenára nemožno agregovať za celý bankový sektor. Tento scenár však môže slúžiť ako doplnenie výpočtu VaR, keďže predstavuje historicky najnepriaznivejšie situácie. (Scenár) VaR udáva predpokladanú stratu, ktorá by na základe historického vývoja výmenných kurzov nemala byť (v danej banke) prekročená s pravdepodobnosťou 99 %.

Scenáre 4 a 5 simulovali zmeny kurzov (depreciáciu, resp. apreciaciu koruny voči euru) so zohľadnením korelácií medzi menami. Tie sú iné v obdobiach výrazných zmien kurzov (tzv. hektické obdobia) v porovnaní s koreláciami odhadovanými z historického vývoja. Najhorší dopad na bankový sektor mal scenár 3. Medián kapitálovej primeranosti by v sektore poklesol na 16,7 % z pôvodnej hodnoty 18,45 %. Negatívny dopad na kapitálovú primeranosť by mali najmä scenáre s predpokladaným znehodnotením domácej meny. Pokles priemernej hodnoty ukazovateľa za sektor nastal pri scenári 1, 2 a 4. Pri scenári 1 a 4 došlo okrem poklesu priemernej hodnoty aj k poklesu mediánu (z 18,45 % na 18,21 %, resp. 17,90 %). Opačný vývoj bol pri scenári 2, keď priemerná hodnota poklesla, ale medián narástol. Hodnota mediánu bola ovplyvnená tým, že vo väčšine bánk ukazovateľ kapitálovej primeranosti narástol. Pokles priemernej hodnoty bol ovplyvnený vysokou stratou v dvoch bankách. Scenár 5 bol postavený na predpoklade zhodnocovania domácej meny. Zatiaľ čo priemerná hodnota kapitálovej primeranosti vzrástla, medián sektora poklesol. Aj v tomto prípade to možno vysvetliť tým, že v dvoch bankách boli dopady stresových testov odlišné ako v ostatných bankách.

Graf 41 Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov úrokového rizika na rozloženie kapitálovej primeranosti v sektore (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe je zobrazený dolný kvartil, medián a horný kvartil rozloženia odhadovaných hodnôt kapitálovej primeranosti v sektore po aplikovaní jednotlivých scenárov.

ÚROKOVÉ RIZIKO

Krytie úrokového rizika kapitálom nepredstavuje pre bankový sektor ako celok problém. Väčšie dopady v jednotlivých bankách súvisia so špecifickou štruktúrou ich bilancie

Podobne ako pri devízovom riziku, nie je bankový sektor výrazne zraniteľný pri extrémnych zmenách úrokových sadzieb. Bankový sektor bol v roku 2005 citlivý najmä na zvyšovanie úrokových sadzieb v dlhších časových pásmach. Súvisí to s klasickou štruktúrou bankových aktív a pasív, keď aktíva bánk majú dlhšiu duráciu ako pasíva.

Stresové testovanie úrokového rizika bolo zamerané iba na úrokové miery v slovenských korunách a eurách. Dôvodom je vysoký podiel úrokovovo citlivých položiek aktív a pasív práve v týchto menách. Úrokové sadzby sme stresovali posunom kriviek. Nepredpokladali sme dopad na úrokové marže. Vychádzali sme z historických zmien úrokových sadzieb (mesačné zmeny výnosov desaťročných, dvojročných a jedno-mesačných bodov na výnosovej krivke od začiatku roka 2003) avšak historické zmeny boli upravované, aby vyjadrovali predpokladaný vývoj úrokových sa-

dzieb a vytvárali stresové situácie. Dopad stresových scenárov bol počítaný ako rozdiel čistých súčasných hodnôt úrokovu citlivých pozícií pred a po aplikovaní stresových scenárov. Tento rozdiel bol odpočítaný od kapitálu banky. Negatívny dopad na bankový sektor by malo najmä zvýšenie úrokových sadzieb, ktoré je prezentované v grafe 42.

Scenáre 1 a 2 predstavujú posun výnosových kriviek slovenskej koruny (o 150 bázických bodov) a eura (o 130 bázických bodov). Scenáre 3 a 4 vyjadrujú zmeny na okrajoch výnosovej krivky slovenskej koruny. Tretí scenár predstavuje nárast úrokových sadzieb o 150 bázických bodov v najkratšom časovom pásme do jedného mesiaca. Štvrtý scenár zachytáva rovnaký nárast úrokových sadzieb v najdlhšom časovom pásme. Scenár 5 vyjadruje zmenu strmosti výnosovej krivky slovenskej koruny (pokles úrokových sadzieb do jedného roka a nárast úrokových sadzieb v dlhších časových pásmach. Pri tomto scenári sme predpokladali, že úroková sadzba na jeden rok sa nezmenila).

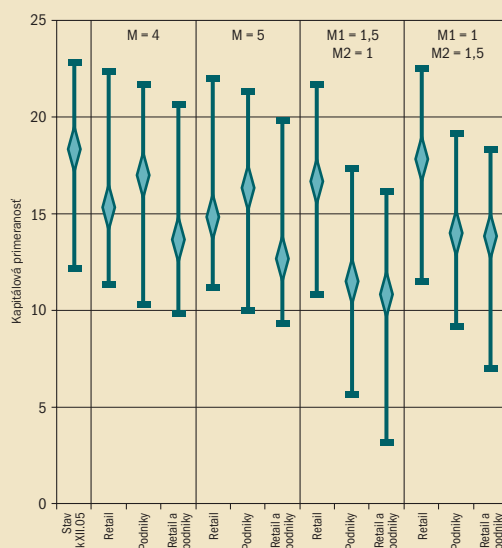
V jednej banke predstavovalo zníženie kapitálovej primeranosti 4 až 5,1 percentuálneho bodu. Najväčšie priemerné zníženie (1 percentuálny bod) kapitálovej primeranosti nastalo pri scenári 1 (paralelný nárast úrokových sadzieb o 150 bázických bodov). Pokles úrokových sadzieb v dlhých časových pásmach mal výrazný negatívny dopad (zníženie kapitálovej primeranosti o 2,5 až 2,8 percentuálneho bodu) len v jednej stavebnej sporiteľni, v ktorej prevažovali krátkodobé aktíva a dlhodobé pasíva. Pri štandardnom stresovom testovaní úrokového rizika (paralelný nárast úrokových sadzieb o 200 bázických bodov) sa kapitálová primeranosť v bankovom sektore priemerne znížila o 1,4 percentuálneho bodu.

KREDITNÉ RIZIKO

Samotné zhoršenie kvality úverov, pokiaľ sa nezrýchli rast ich objemu, predstavuje problém len pre jednotlivé banky. Závažný problém z hľadiska finančnej stability by spôsobilo uvoľnenie kritérií pre poskytovanie úverov pri súčasnom zrýchlení rastu celkového objemu úverov

Samotný nárast objemu klasifikovaných pohľadávok nemá na banky výrazný dopad. Do vážnejších problémov by sa dostali banky len ojedinele, pričom väčší vplyv majú úvery podnikom. Kombináciou zrýchleného rastu úverov a zhoršujúcej sa štruktúry úverového portfólia nastáva zhoršenie kapitálovej primeranosti vo viacerých bankách. Zhoršenie

Graf 42 Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov kreditného rizika na rozloženie kapitálovej primeranosti v sektore (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe je zobrazený dolný kvartil, medián a horný kvartil rozloženia odhadovaných hodnôt kapitálovej primeranosti v sektore po aplikovaní jednotlivých scenárov.

štruktúry portfólia, má na banky väčší negatívny dopad ako samotné zrýchlenie rastu celkového objemu úverov. Z hľadiska finančnej stability je však dôležitý najmä poznatok, že pre bankový sektor nepredstavuje riziko samotný rýchly rast úverov, ale rýchly rast úverov sprevádzaný uvoľnením kritérií pre ich poskytovanie.

Stresové scenáre kreditného rizika simulovali dôsledky nárastu klasifikovaných pohľadávok na vlastné zdroje bánk. Stresové testovanie bolo vykonané pre domácnosti a podniky (jednotlivo a spolu).

Scenár 1 simuluje dopad na vlastné zdroje bánk v dôsledku zhoršenia štruktúry úverového portfólia prechodom úverov z kategórie štandardných a štandardných s výhradou do kategórie klasifikovaných. Objem rizikovo vážených aktív sa pritom zachováva. Rast klasifikovaných pohľadávok je určený ako medzi-mesačné maximum v roku 2005, upravené stresovým faktorom (M). Scenár 2 simuluje aj zrýchlený rast úhrnu úverov, pričom v základnom variante zostáva podiel klasifikovaných pohľadávok nezmenený. Stresový scenár vychádza z predpokladu, že pri poskytovaní úverov je podceňované riziko, že tieto úvery môžu postupom času zlyhať a spôsobiť banke stratu. Simulovali sme aj kombinácie uvedených scenárov, teda situácie, keď vzrastie podiel klasifikovaných úverov na

úkor štandardných (stresový faktor M1) a súčasne sa zrýchlil rast úverov spolu (stresový faktor M2). Z výsledkov pre prvý scenár vyplýva, že väčšina bánk by aj naďalej dosahovala kapitálovú primeranosť nad 10 %. Pre M = 5 by sa problémy v niektorých bankách ešte prehĺbili. Tento scenár má kritický dopad najmä na stredne veľké banky. Z výsledkov pre druhý scenár vyplýva, že už pri malom zhoršení štruktúry portfólia (M1 = 1,5), pri súčasnom zrýchlení rastu úverov, dochádza v niektorých bankách k úplnému pohltieniu vlastných zdrojov utrpenými stratami.

RIZIKO LIKVIDITY

Riziká likvidity sú spojené najmä s vkladmi a krátkodobými zdrojmi zahraničných bánk

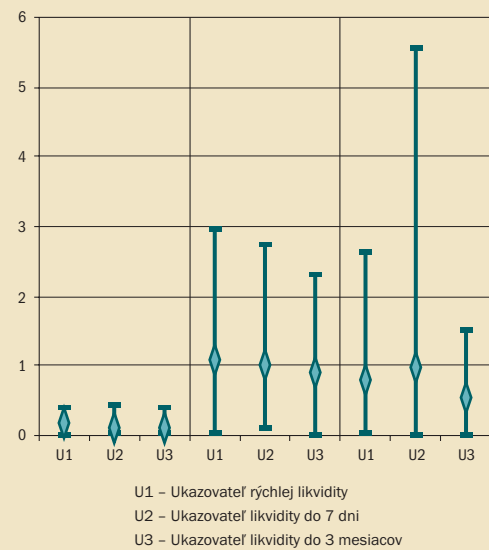
Simulovaný pokles hodnoty štátnych dlhopisov nemal na banky podstatný vplyv. Náhly výber 20 % vkladov klientov mal najväčší vplyv na veľké a stredné banky. Náhly výber 90 % vkladov zahraničných bánk mal väčší vplyv na niektoré stredné banky a na banky naviazané na vlastné finančné skupiny.

Testovanie rizika likvidity si vyžaduje špecifikáciu konkrétneho scenára, lebo prepojenie rizika likvidity s kapitálovou primeranosťou je nejednoznačné. Napríklad pri problémoch s likviditou banke môže vzniknúť strata rýchlym predajom cenných papierov. Avšak existujúce úverové linky na iné banky a materskú banku môžu dopad takejto situácie na banku zmierniť. Preto sme nezisťovali priamy dopad zmien v likvidite na kapitálovú primeranosť, ale dopad troch scenárov, ktoré menili likviditu bánk, na tri vybrané ukazovatele likvidity (ukazovateľ rýchlej likvidity, ukazovateľ likvidity do 7 dní a ukazovateľ likvidity do 3 mesiacov). Prvé dva scenáre stresového testovania sú štandardné, v rôznych obmenách používané centrálnymi bankami v EÚ. Tretí sa snaží reflektovať situáciu v slovenskom bankovom sektore.

Scenár 1 vyjadruje pokles hodnoty štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok v portfóliu banky o 10 %. Jedným z dôvodov pre pokles hodnoty štátnych dlhopisov môže byť zvýšenie úrokových mier. Scenár 2 reprezentuje neočakávaný pokles vkladov klientov o 20 % (vo všetkých časových pásmach). Scenár 3 vyjadruje odlev krátkodobého kapitálu z bankového sektora z externých dôvodov, napríklad pokles vkladov nerezidentských bánk o 90 %.

Dopad scenára sme posudzovali porovnaním per-

Graf 43 Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov rizika likvidity



Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe je zobrazený dolný kvartil, medián a horný kvartil rozloženia podielu zmien v ukazovateľoch likvidity po aplikovaní jednotlivých scenárov k priemerným medzimesačným zmenám v roku 2005. Na zvislej osi je hodnota násobku tejto zmeny.

centuálnej zmeny hodnoty ukazovateľa likvidity voči priemernej medzimesačnej percentuálnej zmene hodnoty toho istého ukazovateľa v roku 2005. Týmto prístupom bolo vylúčené, aby zmena ukazovateľa dosiahnutá v určitom scenári bola pokladaná za významnú, ak bola na podobnej úrovni, ako obvyklé medzimesačné zmeny tohto ukazovateľa.

SYSTÉMOVÉ RIZIKO⁶²

Krach jednej banky ohrozuje plnenie kapitálovej primeranosti najviac dvoch bánk. Šírenie zlyhania v bankovom sektore je však nepravdepodobné

Zlyhanie jednej banky by mohlo spôsobiť pokles kapitálovej primeranosti pod hranicu 8 % najviac v dvoch bankách. Sú to banky, ktoré sú viac angažované na medzibankovom trhu. Tzv. domino efekt, t. j. ďalšie šírenie zlyhania, je však nepravdepodobné. Je to preto, lebo objem úverov, ktoré banky poskytli iným bankám predstavuje len približne 5 % zo všetkých aktív. Vzájomné prepojenie bánk v eurozóne je vyššie (približne 15 %), a preto aj systémové riziko v bankovom sektore je tam vyššie.

⁶² Analyzované len za 1. polrok 2005.

Systémovým rizikom (contagion risk) tu rozumieme riziko krachu jednej banky. Dôsledky takejto situácie závisia od charakteru a intenzity vzájomného prepojenia bánk vkladmi a úvermi na medzibankovom trhu. Závisia tiež od toho, do akej miery má banka takéto úvery kryté kapitálom nad rámec regulátorne ustanovenej hranice. V uskutočnenej simulácii neuvažujeme o nerezidentských bankách a o zabezpečení poskytnutých úverov. Predpokladá sa úplná strata (LGD = 100 %) zo zlyhania a tiež, že krach banky nastane nečakane.

4.2 Sektor poisťovní

4.2.1 Predpísané poistné

V roku 2005 došlo k výraznému poklesu dynamiky rastu v predpise neživotného poistenia

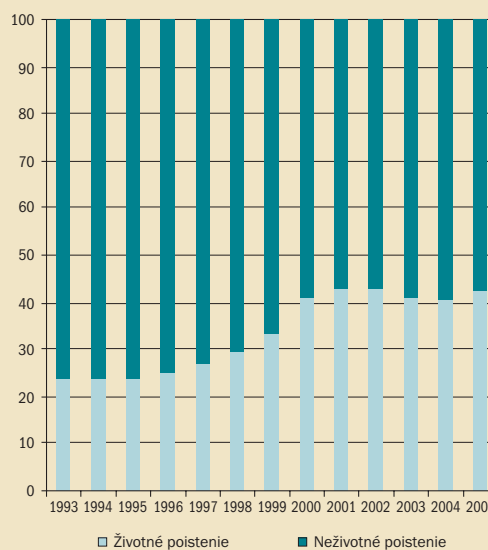
Celkové predpísané poistné dosiahlo v roku 2005 hodnotu 51,7 mld. Sk, čo predstavuje medziročný rast 7,5 % – najnižší v sledovanej histórii od roku 1993. Životné poistenie vzrástlo o 13,5 %, čo je najvyšší rast za posledné tri roky. Predpísané poistné v neživotnom poistení vzrástlo len o 3,5 %. Rast neživotného poistenia bol teda podstatne nižší ako v predchádzajúcich rokoch, keď sa pohyboval od roku 2000 nad 12 % ročne.

Zrýchlenie rastu životného poistenia sa všeobecne očakávalo – priaznivo naň totiž pôsobilo daňové zvýhodnenie zavedené v roku 2004.⁶³ Takisto spomalenie rastu neživotného poistenia nie je prekvapením – očakávalo sa ako dôsledok konkurenčného boja na konci roka 2004 v povinnom zmluvnom poistení motorových vozidiel.

V životnom poistení silne vzrástol predpis vo všetkých troch najvýznamnejších kategóriách

Najväčšia kategória – poistenie pre prípad smrti alebo dožitia (A1) vzrástla o 12,2 % a s 13,4 mld. Sk predpisu predstavuje podiel životného poistenia 61 %. Najrýchlejšie vzrástla druhá kategória – životné poistenie spojené s investičným fondom (A4)

Graf 44 Podiel životného a neživotného poistenia na celkovom predpísanom poistnom (%)



Zdroj: NBS.

o 31 %. Tretia najvýznamnejšia kategória – poistenie pre prípad úrazu alebo choroby, ak je pripoistením životného poistenia, vzrástla o 13,4 %.

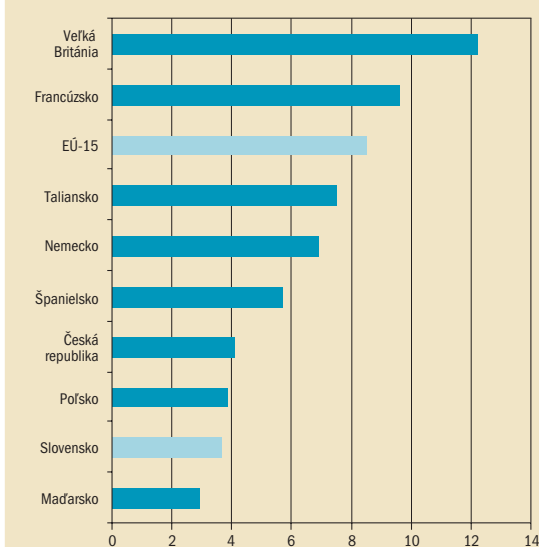
Štruktúra poistenia na Slovensku stále nezodpovedá západnému štandardu

Neživotné poistenie stále dominuje slovenskému poistnému trhu, ktorý sa týmto odlišuje od poistných trhov vyspelých ekonomík EÚ, kde má naopak prevahu životné poistenie, keďže predstavuje pre obyvateľstvo prostriedok sporenia. Navyše, po prudkom raste podielu životného poistenia v druhej polovici 90. rokov ostáva jeho podiel posledných šesť rokov prakticky nezmenený a pohybuje sa medzi 40 % až 43 % (graf 44). Z dlhodobejšieho hľadiska sa však očakáva jeho rast a postupné vyrovnanie životného a neživotného poistenia.

V rámci neživotného poistenia tvoria až dve tretiny predpísaného poistenia povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel (PZP – B10a, 39 % trhu neživotného poistenia) a havarijné poistenie (B3, 29 % trhu). Teda poistenosť iného majetku ako áut je na Slovensku relatívne nízka.

⁶³ Daňové zvýhodnenie umožňuje pri splnení zákonom stanovených podmienok odrátať každoročne až 12 tis. korún, ktoré klient zaplatil na poistnom, z daňového základu pre výpočet dane z príjmov.

Graf 45 Podiel predpísaného poistného k HDP v niektorých krajinách EÚ (stav k 31. 12. 2004) (%)



Zdroj: NBS.

Pomer predpísaného poistného k HDP medziročne mierne klesol

V priebehu posledných troch rokov sa celkové predpísané poistné udržiava na konštantnej úrovni okolo 3,5 %. Je to podstatne menej ako je priemer vyspelých európskych ekonomík, avšak zhruba na úrovni Českej republiky, Maďarska a Poľska (graf 45).

Poklesol aj podiel postúpeného predpísaného poistenia zaistovateľom

Pasívne zaistenie slovenských poisťovní vykonávajú výlučne zahraničné zaistovne. Posledné štyri roky nevykázali slovenské poisťovne žiadne predpísané poistné z aktívneho zaistenia. Z celkového predpí-

saného poistného bolo v roku 2005 zaistovateľom postúpené predpísané poistné vo výške 10,3 mld. Sk, čo tvorí 20 % z celkového predpísaného poistného. Ide o medziročný pokles o 2,7 % (tabuľka 11).

4.2.2 Náklady na poistné plnenia a škodovosť

Náklady na poistné plnenia vzrástli medziročne o 0,9 % na hodnotu 17,4 mld. Sk

Ide o najnižší nárast tohto ukazovateľa v sledovanej histórii od roku 1996. Náklady na poistné plnenia v životnom poistení síce vzrástli o 10,6 % a pokračovali tak v zhruba lineárnom trende rastu od roku 1996, v neživotnom poistení však klesli o 5,11 % a dostali sa tak bezmála na úroveň roku 2000, čo ostro kontrastuje s predpísaným poistným, ktoré vzrástlo od roku 2000 v neživotnom poistení až o 80 %. Hlavnými faktormi tohto vývoja v roku 2005 boli: menej poistných udalostí a nižšia hodnota škôd v poistných odvetviach B3 – havarijné poistenie a B8 – poistenie majetku proti požiaru a živelným pohromám.

Prudko poklesla aj škodovosť⁶⁴

Škodovosť sa sleduje len v neživotnom poistení. Tu došlo po poklese škodovosti v roku 2004 na 52 % k ďalšiemu prudkému poklesu až na 39 % v minulom roku, čo je najmenej počas sledovanej histórie od roku 1997 (graf 46). K poklesu škodovosti došlo vo všetkých významných kategóriách neživotného poistenia, špeciálne v poistení motorových vozidiel, kde pri povinnom zmluvnom poistení (B10a) klesla škodovosť o viac ako 20 percentuálnych bodov (zo 63 % na 42 %), v havarijnom poistení (B3) zo 63 %

Tabuľka 11 Predpísané poistné postúpené zaistovateľom

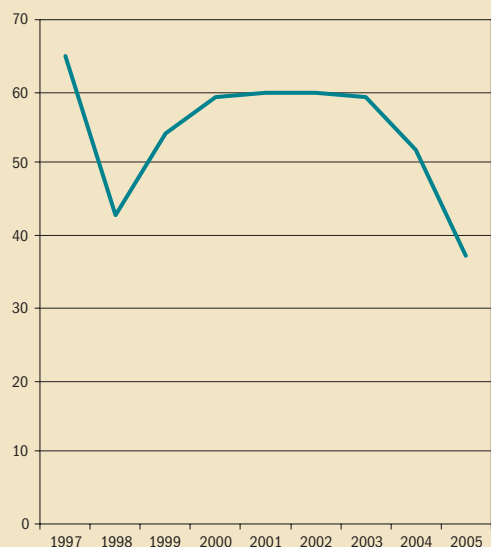
	2005 mld. Sk	2004 mld. Sk	Zmena %	Podiel na predpise %	
				2005	2004
Spolu	10,3	10,6	-2,7	19,9	22,0
Životné poistenie	1,3	1,1	23,4	6,1	5,6
Neživotné poistenie	9,0	9,5	-5,7	30,0	33,0

Zdroj: NBS.

⁶⁴ Škodovosť je percentuálny podiel: súčtu nákladov na poistné plnenia a zmeny brutto technickej rezervy na poistné plnenia (RPP) a predpísaného poistného v hrubej výške po odrátaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období (RPBO), tzv. zaslúženého poistného.

Graf 46 Vývoj škodovosti od roku 1997

(%)



Zdroj: NBS.

na 46 %, v poistení majetku (súčet kategórií B8 a B9) z 28,1 % na 26,7 %. Okrem vyššie spomínaných faktorov bol tento vývoj ovplyvnený rastom zaslúženého poistného a poklesom nákladov na poistné plnenia.

Podiel nákladov na poistné plnenia postúpených zaistovateľom poklesol

Z celkových nákladov na poistné plnenia bolo 3,1 mld. Sk postúpených zaistovateľom. Ide o medziročný pokles o 9 % (bližšie tabuľka 12).

4.2.3 Hospodársky výsledok poisťovní

Zisk poisťovní prudko rástol

Zisk poisťovní za rok 2005 dosiahol hodnotu 2,73 mld. Sk, čo znamená medziročný rast 24,1 %. Prud-

ko rástol predovšetkým hrubý zisk z neživotného poistenia (medziročne o 169 %), predovšetkým ako dôsledok rastu zaslúženého poistného pri súčasnom poklese nákladov na poistné plnenia. Hrubý zisk zo životného poistenia vzrástol medziročne o 17,8 %. Na rozdiel od neživotného poistenia, v prípade životného vzrástli okrem prevádzkových nákladov (o 7,2 %) aj náklady na poistné plnenia (o 10 % na 7,3 mld. Sk). Zaslúžené poistné rástlo o 12,7 % na 20,5 mld. Sk. Zisk z finančného umiestnenia prakticky stagnoval v dôsledku výraznejšieho poklesu výnosov z finančného umiestnenia (z 11,3 mld. Sk na 9,8 mld. Sk) pri len miernom poklese nákladov na realizáciu finančného umiestnenia. Agregovaná hodnota ROE sektora sa nemenila a dosiahla úroveň 12,3 %.

Trhová koncentrácia ďalej klesala

Znížila sa miera koncentrácie na poistnom trhu. Podiel troch najväčších poisťovní na predpísanom poistnom klesol zo 67 % na 64 %. Tri najväčšie poisťovne podľa objemu predpísaného poistného vykázali 91 % zisku a päť najväčších poisťovní až 99 % zisku sektora poisťovní. V porovnaní s bankovým sektorom je zisk v poistnom sektore viac koncentrovaný. V roku 2005 vykázalo stratu 5 poisťovní.

4.2.4 Technické rezervy poisťovní

Technické rezervy poisťovní pokračovali v rastovom trende a v ich umiestnení neboli podstatné zmeny

Technické rezervy poisťovní pri medziročnom raste 13 % dosiahli k 31. 12. 2005 hodnotu 77 mld. Sk.⁶⁵ V umiestnení technických rezerv nenastali podstatné zmeny (graf 47) – najväčšia časť z nich, až 51 %,

Tabuľka 12 Náklady na poistné plnenia postúpené zaistovateľom (mld. Sk)

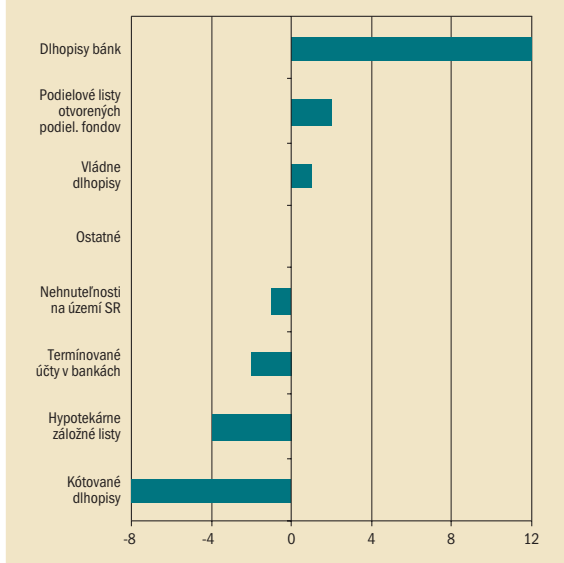
	Náklady na poistné plnenia postúpené zaistovateľom	Náklady na poistné plnenia spolu	Podiel v %
Spolu	3,1	17,4	18,0
Neživotné poistenie	3,0	10,1	29,4
Životné poistenie	0,1	7,3	2,1

Zdroj: NBS.

⁶⁵ Celkové technické rezervy vrátane rezervy na krytie rizika z investovania finančných prostriedkov v mene poistených (tzv. unit-linked rezerva) vzrástli medziročne o 15 % na úroveň 84,23 mld. Sk.

Graf 47 Zmeny v umiestnení technických rezerv medzi rokmi 2004 a 2005

(%)



Zdroj: NBS.

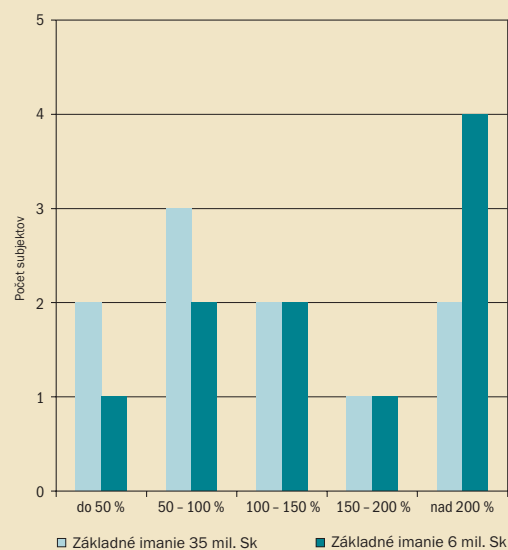
bola na konci roku 2005 umiestnená v dlhopisoch vlád a centrálnych bánk EÚ. Tento údaj v porovnaní s rokom 2004 narástol o 5 percentuálnych bodov. Ďalších 15% bolo umiestnených do dlhopisov bánk, 16% boli termínované vklady v bankách a 11% v hypotekárnych záložných listoch. Tieto štyri najväčšie kategórie tak spolu tvorili až 88% celkového umiestnenia. V potenciálne rizikovejších kategóriách investícií bola umiestnená len veľmi malá časť rezerv – 4% v nehnuteľnostiach a 0,13% v akciách.

4.3 Obchodníci s cennými papiermi

4.3.1 Primeranosť vlastných zdrojov

Primeranosť vlastných zdrojov bola nad zákonom stanovenou hranicou 8%

Primeranosť vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi (OCP), ktorí nie sú bankami, zaznamenávala počas roka u niektorých subjektov značné výkyvy, ktoré boli spôsobené veľkou fluktuáciou kreditného a trhového rizika obsiahnutého v ich aktívach. U všetkých subjektov sa však pohybovala pomerne vysoko nad zákonom stanovenou hranicou 8% (graf 48). Celkový objem rizikovo vážených aktív bol u týchto obchodníkov ku koncu roka len 1,1 mld. Sk, čo je neporovnateľne menej

Graf 48 Rozloženie primeranosti vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami


Zdroj: NBS.

ako v bankách, pri ktorých to bolo 600 mld. Sk. Riziko pre celý finančný trh, plynúce z potenciálneho nedodržania tejto požiadavky obchodníkmi, bolo preto zanedbateľné.

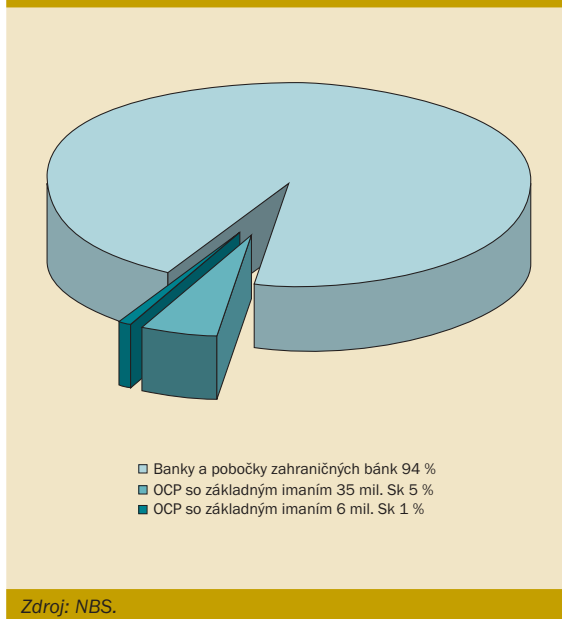
V dôsledku zjednodušenia povoľovacieho procesu po vstupe SR do EÚ významne narástol v roku 2005 počet zahraničných subjektov podnikajúcich na Slovensku

K 31. 12. 2005 pôsobilo na Slovensku 36 subjektov s platným povolením na činnosť obchodníka s cennými papiermi. V rámci systému jedného európskeho povolenia vykonávalo ku koncu roka 2005 činnosť obchodníka s cennými papiermi na území Slovenskej republiky 204 zahraničných subjektov, z toho dva prostredníctvom pobočky. K 31. 12. 2004 ich bolo 85. Obchody pre klientov však aj naďalej vykonávali skoro výlučne banky (graf 49), pričom ich objem mal počas roka klesajúci trend. Najviac sa obchodovali forwardy a nástroje peňažného trhu. Mierne klesol aj objem spravovaného majetku.

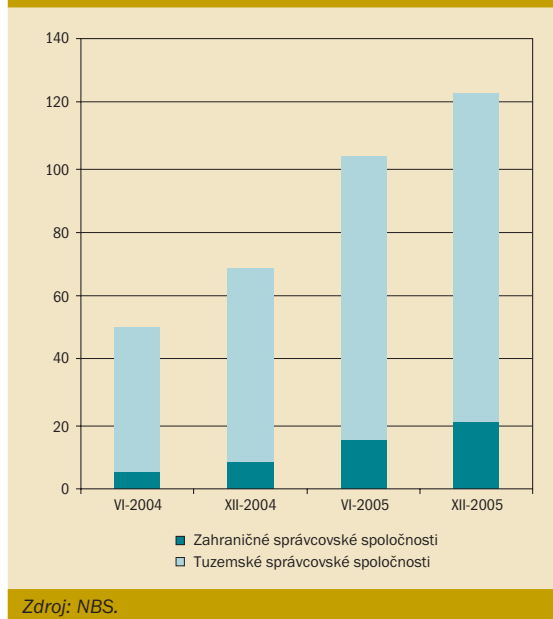
Objem klientskych obchodov v rámci poskytovaných investičných služieb sa znížil z 1 992 na 1 639 mld. Sk

Obchody sa uskutočnili prevažne na účet poskytovateľa služby. Prevládali forwardy (570 mld. Sk)

Graf 49 Podiel jednotlivých typov obchodníkov s cennými papiermi na obchodoch za rok 2005



Graf 50 Vývoj objemu investícií v otvorených podielových fondoch predávaných v SR (mld. Sk)



a nástroje peňažného trhu (492 mld. Sk). Objem spravovaného klientskeho majetku klesol z 24 na 18 mld. Sk.

4.4 Kolektívne investovanie

Rástol počet zahraničných subjektov v rámci systému jedného európskeho povolenia

K 31. decembru 2005 pôsobilo na Slovensku spolu 10 tuzemských správčovských spoločností a 17 zahraničných subjektov kolektívneho investovania. Oproti rovnakému obdobiu minulého roka pribudli 2 nové správčovské spoločnosti a 12 zahraničných subjektov.

Čistá hodnota majetku v otvorených podielových fondoch pokračovala v raste a podiel troch najvýznamnejších spoločností na trhu klesol

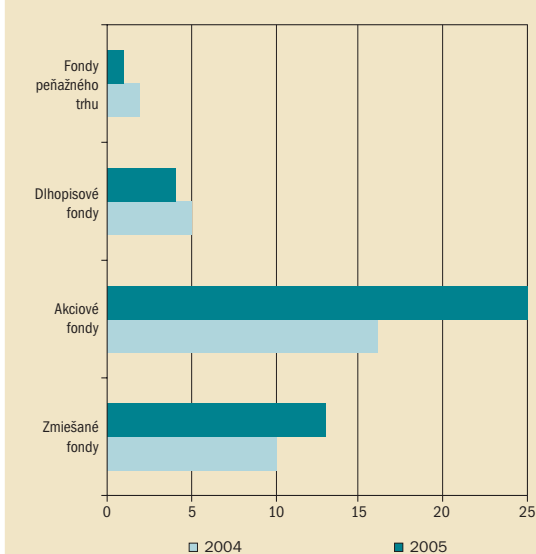
Čistá hodnota majetku v otvorených podielových fondoch predávaných v SR si svoj rastový trend udržala aj tento rok (graf 50), keď vzrástla o 53 mld. Sk (77 %) na 123 mld. Sk ku koncu roka 2005. Počas roka sa však rast objemu prostriedkov investovaných prostredníctvom podielových fondov spomaľoval. Kým v prvom štvrtroku 2005 sa mesačne predali podiely v hodnote 19,9 mld.

Sk, v poslednom štvrtroku to bolo už len 6,3 mld. Sk.

Podiel troch najvýznamnejších správčovských spoločností na trhu v priebehu roka 2005 mierne klesol, z 81 % na 77 %, hlavne z dôvodu nárastu predaja podielových listov zahraničných fondov, ktoré na začiatku roka spravovali 12 % a na konci až 17 % hodnoty majetku slovenských podielnikov. Dôvodom na taký presun bol pravdepodobne väčší počet (296) predávaných zahraničných fondov ako pred rokom (193), ako aj lepšie historické výkonnosti rizikovejších fondov spravovaných zahraničnými subjektmi.

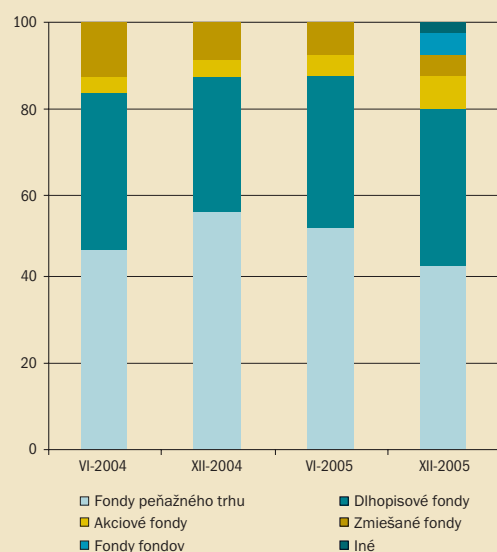
Ku koncu roka rástla atraktivita rizikovejšej skupiny fondov

V roku 2004 boli pre investorov najatraktívnejšie peňažné fondy, ktorých čisté predaje dosiahli hodnotu 23 mld. Sk. Ostatných fondov sa v tom istom roku predalo len za 6 mld. Sk. V priebehu roka 2005 sa situácia v predaji výrazne zmenila. Klesajúce sadzby na peňažnom trhu a výrazne vyššie výnosy v iných typoch fondov (graf 51) viedli k odchodu podielnikov z tejto kategórie (graf 52). Úspešný rok na európskych a japonských akciových trhoch spôsobil, že aj rizikovejšie skupiny fondov získali na svojej atraktivite a ku koncu roka sa stali

Graf 51 Medziročné porovnanie priemernej výkonnosti jednotlivých typov otvorených podielových fondov predávaných v SR (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje na vodorovnej osi sú v % za jeden rok. Váha každého fondu je rovnaká.

Graf 52 Vývoj štruktúry majetku v otvorených podielových fondoch podľa typu fondu (%)


Zdroj: NBS.

skupinou, ktorá pohltila skoro všetok novoinvestovaný kapitál (5,4 mld. Sk zo 6,3 mld. Sk celkových predajov za posledný štvrťrok 2005).

4.5 Dôchodkové sporenie⁶⁶

Za rok 2005 zaznamenali všetky dôchodkové správcovské spoločnosti negatívny hospodársky výsledok

Strata bola spôsobená vysokými nákladmi súvisiacimi s propagáciou a vybudovaním siete sprostredkovateľov a pobočiek. Počas roka 2005 pôsilo na trhu dôchodkového sporenia 8 dôchodkových správcovských spoločností, ktoré spravovali spolu 24 dôchodkových fondov. Čistá hodnota aktív dôchodkových fondov počas roka 2005 vzrástla z nuly na 9,04 mld. Sk.

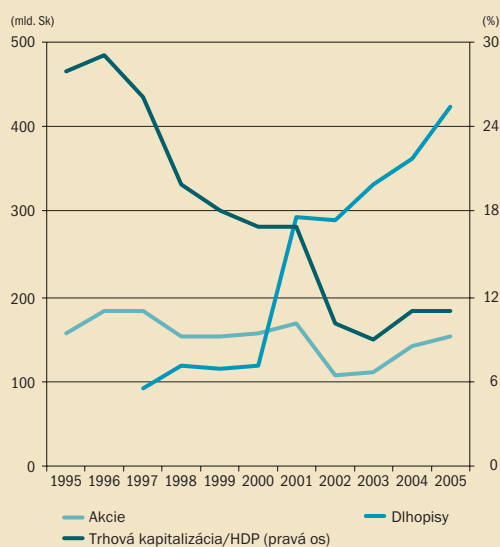
Hoci dôchodkoví sporitelia preferovali najrizikovejšie rastové fondy, majetok bol investovaný veľmi konzervatívne

Prevažná väčšina dôchodkových sporiteľov (65%) uprednostnila pri výbere typu dôchodkového fondu rastové fondy, ktoré sa vyznačujú rizikovejším spôsobom investovania. Vyvážené fondy si zvolilo 31% sporiteľov, konzervatívne fondy len 4% sporiteľov.

Aj keď objem spravovaného majetku v dôchodkových fondoch počas roka rástol, investovaný bol veľmi konzervatívne. K 30. júnu 2005 tvorili vklady na bankových účtoch 99% aktív všetkých dôchodkových fondov. Ku koncu roka 2005 tento ukazovateľ klesol na 82%. Dlhopisy mali ku koncu roka 2005 podiel 11% a všetky boli denominované v slovenských korunách. Akcie, ktoré tvorili podiel 6%, boli na rozdiel od dlhopisov až z 92% denominované v eurách alebo v iných cudzích menách. V priebehu roka 2005 je zreteľný trend postupného zvyšovania podielu akcií a dlhopisov na investovaných prostriedkoch. Vzhľadom na vysoký podiel rastových fondov sa s pribúdajúcim majetkom v dôchodkových fondoch dá očakávať ešte omnoho agresívnejšia investičná stratégia, ako aj pestrejšia diverzifikácia ich aktív.

⁶⁶ Pozri tiež prílohu 2 Sektor dôchodkového sporenia na Slovensku (str. 85).

Graf 53 Trhová kapitalizácia akcií a dlhopisov a pomer trhovej kapitalizácie akcií k HDP



Zdroj: BCPB.

4.6 Burza cenných papierov

Vývoj na Burze cenných papierov bol počas roka 2005 zmiešaný

Objem obchodov vzrástol o 132% a dosiahol tak druhý najvyšší objem v histórii. Na druhej strane však poklesol počet obchodov o 38,7% a nadobudol svoju najnižšiu hodnotu od roku 1993. Tiež sa znížil počet prevedených kusov cenných papierov o 10,9% a klesol tak na najnižšiu hodnotu od roku 1994. Celkový objem nových emisií cenných papierov bol 83 mld. Sk, z toho však až 81% tvorili emisie štátnych dlhopisov. Len 0,5 mld. Sk tvorili emisie dlhopisov a 0,3 mld. Sk emisie akcií nefinančných spoločností. Burza preto stále nepredstavuje významný zdroj financovania súkromného sektora.

Celková trhová kapitalizácia vzrástla

Na konci roka 2005 registrovala BCPB na svojich trhoch spolu 381 emisií cenných papierov, z toho 35 emisií na kótovanom hlavnom trhu, 46 na kótovanom paralelnom trhu, žiadnu na kótovanom novom trhu a 300 emisií na voľnom trhu. Jedna emisia na voľnom trhu bola eurobondová.

Celková trhová kapitalizácia všetkých emisií cenných papierov registrovaných na BCPB k 30. 12. 2005 bola 573,6 mld. Sk, čo predstavuje nárast v porovnaní s rokom 2004 o 14,1%. Z toho 83,5% tvorí kapitalizácia emisií kótovaných na hlavnom alebo paralelnom trhu.

4.7 Riziká vyplývajúce z vývoja vo finančnom sektore v roku 2005⁶⁷

- Narastajúci časový nesúlad medzi aktívami a pasívami bankového sektora podporený vysokou likviditou,
- Slabá konkurencia pri niektorých produktoch poskytovaných bankami svojim retailovým klientom,
- Stále vysoká koncentrácia v poisťovníctve,
- Naďalej zanedbateľný význam kapitálového trhu z hľadiska jeho postavenia pri financovaní súkromného sektora.

Likvidná medzera bankového sektora v roku 2005 narástla

V roku 2005 narástol vo väčšine veľkých a stredných bánk podiel negatívnej likvidnej pozície (do 7 dní aj do 3 mesiacov) na celkových aktívach. Prehľbovanie časového nesúladu medzi aktívami a pasívami, ktoré je najmarkantnejšie vo vzťahu k segmentu domácností, je výsledkom rastu dlhodobých úverov a súčasného rastu zostatkov na bežných účtoch. Relatívne vysoká likvidita bankového sektora mohla podporiť banky v aktivitách (najmä poskytovaní dlhodobých úverov), ktoré viedli k tomuto stavu. Voľné zdroje v sektore sú však značne volatilné a na rozdiel od susedných štátov sú sústredené v Národnej banke Slovenska, a nie na medzibankovom trhu. Medzibankový trh je z tohto dôvodu objemovo malý, počas roka 2005 na úrovni 2% až 5% bilančnej sumy sektora. Hoci stresové scenáre nepreukázali významný dopad na likviditu sektora ako celku, situáciu bude potrebné monitorovať.

Konkurenciu pri niektorých bankových produktoch môže zlepšiť vyššia transparentnosť

Transparentnosť podnikania bánk pokladáme za jednu z kľúčových podmienok stability finančného

⁶⁷ Kreditné riziká sú obsiahnuté v kapitole 3.



sektora. Dlhodobá nízka transparentnosť môže negatívne vplyvať na dôveru vkladateľov k bankám. Dôvera klientov voči bankám je významným faktorom zdravého fungovania finančného sektora. Orientácia v rámci slovenského trhu je veľmi zložitá, vzhľadom na problematickosť porovnávania cenových podmienok jednotlivých bánk. Z tohto dôvodu sa cenová konkurencia na trhu pre segment retailu, hlavne pri vkladových produktoch a službách s nimi spojených a spotrebiteľských úveroch, javí ako značne obmedzená. Uvedený problém čiastočne rieši novela zákona o bankách. Na základe jej ustanovení NBS zverejní na svojej stránke od 1. júla 2006 informácie o vybraných druhoch poplatkov, ktoré banky účtujú klientom.

Aj Európska komisia (EK) odštartovala v júni 2005 sektorový prieskum hospodárskej súťaže na trhoch retailového bankovníctva a komerčného poistenia. V rámci tohto výskumu sa EK venuje aj bežným účtom a súvisiacim službám. Na základe poznatkov z výskumu EK vypracuje priebežnú správu o hospodárskej súťaži na trhu bežných účtov a súvisiacich služieb. Tá bude zverejnená na konzultáciu v lete 2006 a jej konečná podoba do konca roku 2006.

Koncentrácia v sektore poisťovní je stále vysoká

Hoci trhovú podiel troch najväčších poisťovní na celkovom predpísanom poistnom pokračuje v klesajúcom trende, je stále veľmi vysoký. V roku 2005 klesol na 64 %, zo 67 % v roku 2004. Tri najväčšie poisťovne však vykázali 90 % zisku a päť najväčších poisťovní až 96 % zisku sektora poisťovní. Koncentrácia na poistnom trhu je podstatne vyššia než koncentrácia na bankovom trhu. Je to nepriaznivý faktor pre finančnú stabilitu, hoci realizácia rizík je málo pravdepodobná, vzhľadom na priaznivú finančnú situáciu v najväčších poisťovniach a celkovo priaznivý výhľad pre poistný sektor na Slovensku.

Kapitálový trh je naďalej málo funkčný

Dlhodobá nízka likvidita a kapitalizácia slovenského kapitálového trhu predstavuje nepriaznivý faktor pre finančnú stabilitu. Kapitálový trh neplní svoju základnú funkciu zdroja financovania súkromného sektora.⁶⁸ Výsledkom je koncentrácia kreditných rizík v bankovom sektore. Impulzom pre rozvoj kapitálového trhu môže byť dopyt po investičných príležitostiach novovzniknutých dôchodkových správcovských spoločností. Odstraňovať prekážky brániace rozvoju kapitálového trhu a podporovať jeho rozvoj cez rôzne opatrenia je cieľom aj vlády SR, čo môže prispieť k rozvoju kapitálového trhu.

⁶⁸ Štúdia Ministerstva financií SR (Analýza mapujúca hlavné prekážky rozvoja kapitálového trhu a efektívneho prístupu slovenských firiem ku kapitálovému trhu, december 2005) konštatuje, že legislatíva nie je hlavným dôvodom tohto stavu. Boli identifikované prekážky ekonomické, regionálne a historické.

5 Bezpečnosť a spoľahlivosť medzibankového platobného systému SIPS v roku 2005

Z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu možno hodnotiť činnosť systému SIPS v roku 2005 pozitívne

Systém pracoval spoľahlivo a bez porúch. Funkcie platobného systému sa priebežne rozvíjajú tak, aby sa dosiahla vyššia efektívnosť a operačná spoľahlivosť systému. Začalo sa pravidelné testovanie núdzového prenosu dát. Počet spracovaných transakcií rástol miernym tempom. Rýchlo rástla hodnota spracovaných transakcií, a teda tiež priemerná hodnota jednej transakcie. Súvisí to s rastom priemernej hodnoty prioritných transakcií.

Systém SIPS sa v roku 2005 rozšíril o ďalších účastníkov na základe jedného bankového povolenia

Ku koncu roka 2005 prevádzkovala Národná banka Slovenska systém SIPS pre 28 účastníkov, z toho bolo 26 priamych účastníkov a 2 tretie strany.

Koncom roku 2005 realizovala NBS testovanie núdzového prenosu dát

Testovanie bolo povinné. Cieľom testovania bolo overiť technickú, personálnu a organizačnú pripravenosť účastníkov systému SIPS na použitie núdzového prenosu dát v prípade, že na ich doručenie nie je možné použiť štandardnú elektronickú cestu (zlyhanie programového vybavenia na strane účastníka alebo NBS, zlyhanie infraštruktúry zabezpečujúcej prenos dát). Povinnosť vykonať núdzový prenos minimálne raz za rok pre účastníkov vyplýva zo zmluvy o platobnom systéme. Toto prvé testovanie riadila NBS, ďalšie testovanie bude prebiehať individuálne na základe dohody účastníka a NBS.

Ďalší rozvoj systému SIPS by mal zvýšiť jeho spoľahlivosť a bezpečnosť

Pokračovala príprava projektu automatizovaného poskytovania vnútrodených úverov a riadenia čakacích radov prioritných platieb⁶⁹ v systéme SIPS. V rámci projektu sa tiež rieši schopnosť systému SIPS efektívne vykonávať požiadavky súvisiace s realizáciou menových intervencií v období účasti slovenskej koruny v mechanizme výmenných kurzov ERM II. Realizujú sa tiež technologické zmeny, ktoré zvýšia bezpečnosť a spoľahlivosť prechodu prevádzky systému SIPS z hlavného technologického pracoviska na záložné technologické pracovisko a rozšíria sa kapacity systému pri spracovaní a prenose údajov prioritných platieb.

Počet transakcií realizovaných cez systém SIPS oproti roku 2004 vzrástol o 10,12 %

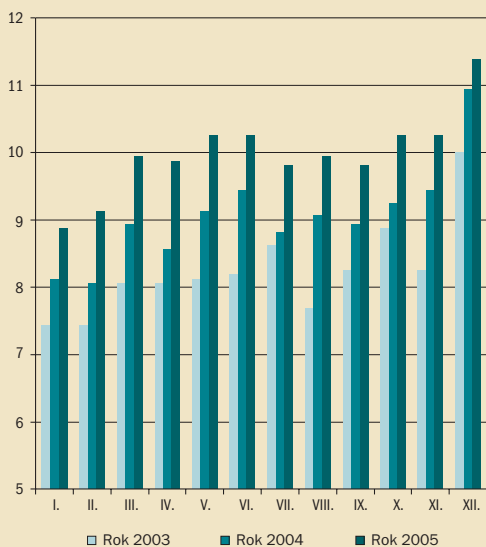
Počas roku 2005 bolo v platobnom systéme SIPS spracovaných celkovo takmer 120 mil. transakcií. Zachoval sa tak rastúci trend z predchádzajúcich rokov.

Hodnota spracovaných transakcií v roku 2005 zaznamenala mimoriadny nárast

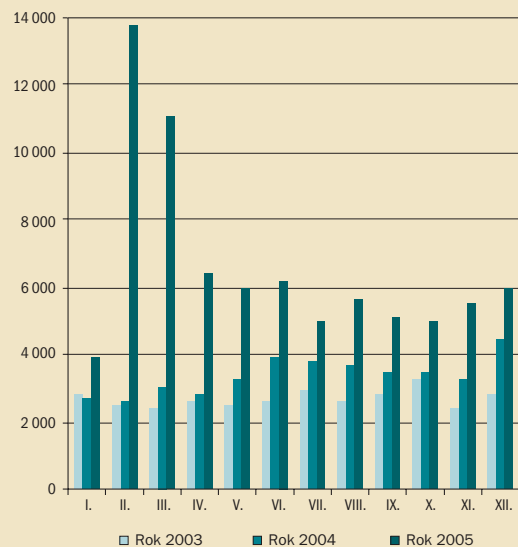
Kým v predchádzajúcom období predstavovala hodnota spracovaných transakcií za rok 40 692 mld. Sk, v roku 2005 narástla na približne 80 000 mld. Sk. Nárast súvisí s operáciami na medzibankovom peňažnom trhu a realizáciou menových nástrojov (intervencie, operácie na voľnom trhu).

Spomedzi všetkých typov transakcií najväčšiu medziročnú dynamiku zaznamenali klientske a medzibankové prioritné príkazy na úhradu

⁶⁹ Prioritné platby sú spravidla platby veľkej hodnoty, napr. platby medzibankového peňažného trhu, ktoré sú v systéme SIPS spracované a zúčtované v reálnom čase. Normálne platby sú platby malej hodnoty, spravidla ide o štandardné medzibankové platby alebo klientske platby.

**Graf 54 Vývoj počtu transakcií uskutočnených v SIPS (mil.)**

Zdroj: NBS.

Graf 55 Vývoj hodnoty transakcií uskutočnených v SIPS (mld. Sk)

Zdroj: NBS.

Aj keď podiel prioritných platieb na celkovom počte uskutočnených transakcií predstavuje iba 0,13 %, hodnota nimi zúčtovaná však stúpla zo 44 % na viac ako 63 % hodnoty všetkých spracovaných platieb v roku 2005.

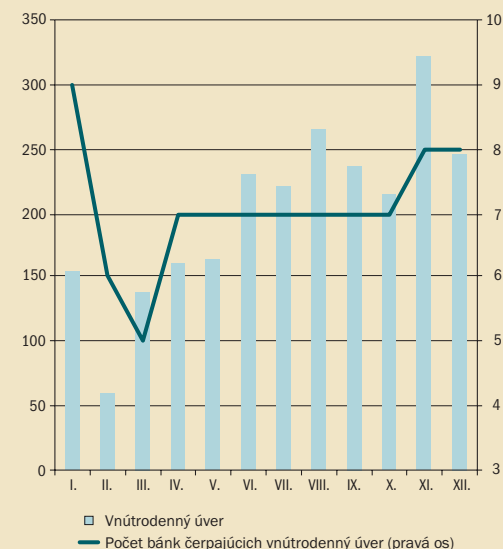
Hladké fungovanie platobného systému podporuje vnútrodenný úver poskytovaný Národnou bankou Slovenska

V roku 2005 bol účastníkom platobného systému na základe žiadosti poskytnutý vnútrodenný úver v celkovom objeme viac než 2 417 mld. Sk.⁷⁰

Rozhodujúce nástroje bezhotovostného platobného styku sú elektronické platobné prostriedky (bankové platobné karty, internet banking, home banking alebo telefónne aplikácie). Rýchlo rástol najmä počet a objem transakcií prostredníctvom EFT POS terminálov. Výbery v hotovosti naďalej prevládajú, hoci ich váha sa znižuje

K 31. decembru 2005 bolo v obehu 4 036 867 aktívnych bankových platobných kariet, čo v porovnaní s rokom 2004 bol nárast 11 %. Klienti bánk

môžu na území Slovenskej republiky využívať sieť 1 855 bankomatov a 18 981 EFT POS platobných terminálov. Držitelia bankových platobných kariet uskutočnili v roku 2005 viac ako 108 mil.

Graf 56 Objem vnútrodenného úveru v roku 2005 (mld. Sk)

Zdroj: NBS.

⁷⁰ Objemom poskytnutého vnútrodenného úveru sa myslí hodnota cenných papierov znížených o zrážku, ktoré NBS prijala od účastníkov ako kolaterál za účelom získania vnútrodenného úveru. Ide o maximálny možný limit nastavovaný týždenne, do výšky ktorého môžu účastníci vnútrodenný úver čerpať. Skutočné čerpanie vnútrodenného úveru sa v súčasnosti štatisticky nesleduje.

transakcií v celkovej hodnote viac ako 247 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2004 bol nárast 9 % v počte transakcií a 18 % v hodnote transakcií. Na bankomatoch sa uskutočnilo 75,288 mil. výberov hotovosti v celkovej hodnote 213,89 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2004 bol nárast 3 % v počte výberov a 14 % v hodnote výberov. V roku 2005 bolo na EFT POS zariadeniach uskutočnených 31,969 mil. platieb v celkovej hodnote 42,063 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2004 bol nárast 21 % v počte platieb a 34 % v hodnote platieb.

SR intenzívne spolupracuje s medzinárodnými inštitúciami v oblasti platobného styku

Spolupráca sa týka rozvoja európskej legislatívy a jej implementácie, zberu štatistických údajov pre vlastnú potrebu a pre vypracovanie tzv. Blue Book a prác na príprave systému TARGET2.

Kreditné riziko v systéme SIPS je malé. Rastú nároky na jeho operačnú spoľahlivosť

Systém SIPS sa vyznačuje vysokou mierou spoľahlivosti a nízkym kreditným rizikom pre organizátora platobného systému (NBS) a jeho účastníkov. Kreditné riziko platieb je eliminované tým, že platba sa uskutoční len ak má účastník dostatok prostriedkov na účte v NBS, alebo má na jej krytie dohodnutý dostatočný úverový rámec – t. j. čerpá vnútrodný úver zabezpečený kolaterálom. V súčasnosti pripravované úpravy v riadení toku platieb (režim FAFO⁷¹) umožnia väčšiu flexibilitu a zrýchlia vykonávanie platieb. Rast priemernej hodnoty prioritných platieb a pokračujúca automatizácia činností platobného styku zvyšujú nároky na operačnú spoľahlivosť platobného systému, jeho software, hardware a organizačné zabezpečenie.

⁷¹ First-available-first-out. Uskutoční sa prvá platba v poradí platieb, na ktorú má účastník zdroje. Platby sa vykonávajú v režime FIFO (first-in-first-out, teda v poradí v akom boli zadané), ale ak nejaká platba nemá dostatok zdrojov, uskutoční sa najbližšia ďalšia, na ktorej vykonanie je dostatok zdrojov.

6 Dohľad nad finančným sektorom

6.1 Normotvorná činnosť

Hlavnou náplňou normotvornej činnosti vo finančnom sektore v roku 2005 bolo zosúladovanie celoeurópskej finančnej regulácie

Najdôležitejšou udalosťou v bankovej regulácii bolo v roku 2005 nadobudnutie účinnosti opatrenia NBS č. 12 z 26. novembra 2004 o rizikách a systéme riadenia rizík. Týmto opatrením boli do bankovej regulácie implementované mnohé kvalitatívne požiadavky na riadenie rizík z novelizovaných smerníc EÚ 2000/12/ES a 93/6/EHS.

V sektore poisťovníctva bola v roku 2005 normotvorná činnosť zameraná predovšetkým na dosiahnutie plnej kompatibility slovenskej legislatívy so smernicami EÚ.⁷² I v tejto súvislosti boli novelizované zákony o poisťovníctve a o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla. Novým zákonom⁷³ bolo upravené vykonávanie sprostredkovania poistenia a zaistenia a bol zriadený register sprostredkovateľov poistenia a zaistenia.

V segmente investičných firiem a kapitálového trhu bolo kľúčovým implementovanie smernice 2003/11/ES (Prospectus Directive), smernice 2003/6/ES (Market Abuse Directive), smernice 2002/87/ES a smernice 2002/47/ES. Okrem toho sa intenzívne pracovalo aj na príprave implementácie smernice MiFID.⁷⁴ Pravdepodobne najvýznamnejšou zmenou v sektore kapitálového trhu bolo vytvorenie legislatívnych podmienok pre vznik špeciálneho podielového fondu nehnuteľností

a možnosti vedenia samostatnej evidencie depozitárom a správcovskou spoločnosťou. Pre oblasť dôchodkového sporenia boli prijaté novely zákonov o starobnom dôchodkovom sporení a o doplnkovom dôchodkovom sporení a šesť vyhlášok MF SR.

6.2 Licenčná činnosť

Licenčná činnosť bola v roku 2005 intenzívna v dôsledku aktivít trhových hráčov

K najvýznamnejším rozhodnutiam v licenčnej činnosti bankového dohľadu NBS patrili jeho rozhodnutia o rozšírení a doplnení bankových povolení, rozhodnutia o tom, aby sa banka stala dcérskou spoločnosťou a rozhodnutie o registrácii zastúpenia zahraničnej banky.

V oblasti poistného sektora tvorili podstatnú časť licenčnej činnosti v roku 2005 predchádzajúce súhlasy, a to na voľbu osôb navrhovaných za členov štatutárnych orgánov poisťovne, na vykonávanie sprostredkovateľských činností poisťovňou pre iné finančné inštitúcie, ako aj na nadobudnutie podielu na základnom imaní poisťovne. V súvislosti s ukončením činnosti spoločnosti Vzájomná životná poisťovňa Sympatia, a. s., udelil ÚFT⁷⁵ súhlas na prevod jej poistného kmeňa. ÚFT taktiež schválil prevod poistného kmeňa spoločnosti CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS POISŤOVŇA, a. s. (v súčasnosti Winterthur poisťovňa, a. s.), na pobočku založenú na území SR. Z hľadiska počtu žiadostí predstavovali najväčšiu časť licenčnej činnosti povolenia na sprostredkovanie poistenia.

⁷² Smernica 2002/92/ES o sprostredkovaní poistenia a 2002/87/ES o dopĺňujúcom dohľade nad úverovými ústavmi, poisťovňami a investičnými firmami vo finančnom konglomeráte.

⁷³ Zákon č. 340/2005 Z. z. o sprostredkovaní poistenia a sprostredkovaní zaistenia a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

⁷⁴ MiFID – Markets in Financial Instruments Directive (Smernica o trhoch s finančnými nástrojmi).

⁷⁵ Úrad pre finančný trh – 1. januára 2006 zlúčený s NBS.



V sektore dôchodkového sporenia došlo v roku 2005 u subjektov v 2. pilieri dôchodkového sporenia (DSS)⁷⁶ aj v 3. pilieri (DDP)⁷⁷ k vlastníckym zmenám.

V oblasti kolektívneho investovania boli udelené súhlasy na zmenu povolenia na vznik a činnosť správcovských spoločností, rozhodnutia o rozšírení rozsahu povolených činností, súhlasy na zlúčenie podielových fondov a súhlasy na premenu uzavretých podielových fondov na otvorené podielové fondy. Dominantnou časťou licenčnej činnosti v prvom polroku 2005 bolo zosúladienie štatútov otvorených podielových fondov spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami s ustanoveniami zákona o kolektívnom investovaní, ktorý prevzal smernicu č. 85/611/EHS v znení smernice č. 2001/107/ES a smernice č. 2001/108/ES (UCITS III.). Okrem toho boli vydané aj rozhodnutia o schválení zmeny prevádzkového poriadku Centrálného depozitára cenných papierov SR, a. s. (CDCP), a zmeny burzových pravidiel BCPB a tiež rozhodnutia o schválení prospektov cenných papierov a o schválení povinných ponúk na prevzatie.

6.3 Výkon dohliadacej funkcie v SR

Vo finančných spoločnostiach boli zistené len menej závažné skutočnosti. Nedostatky boli zistené v Centrálnom depozitári cenných papierov (CDCP) a Sociálnej poisťovni

Dohľad nad finančným trhom bol vykonávaný s využitím oboch jeho foriem, dohľadu na diaľku a dohľadu na mieste. Dohľad na mieste bol v jednotlivých finančných spoločnostiach orientovaný na kontrolu činností, ktoré sú podstatné pre bezpečné a stabilné fungovanie jednotlivých typov finančných spoločností. Kontrolovalo sa aj dodržiavanie ustanovení zákonov pri výkone povolenej činnosti jednotlivými typmi finančných spoločností tak, aby boli chránené záujmy investorov. Dohľad na diaľku sa uskutočnil v CDCP so zameraním na preverenie funkcionality modulu evidencie a modulu zúčtova-

nia a vysporiadania obchodov s cennými papiermi, ako aj na posúdenie možných rizík. Priebežný monitoring obchodovania s cennými papiermi na BCPB bol zameraný na zistenie možného využívania dôverných informácií a manipulácie trhu cenných papierov.

Neboli zistené vážne nedostatky a porušenia zákonov. Niektoré zistené nedostatky v činnosti individuálnych spoločností nemali taký význam, aby ohrozili celkovú finančnú stabilitu. V prípade BCPB vzniklo podozrenie z možnej manipulácie s trhom v štyroch prípadoch, ktoré sa však po ich prešetrení nepotvrdilo. Analýzou chýb vygenerovaných v rutinnej prevádzke CDCP v rámci modulov evidencie cenných papierov a zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi sa zistilo, že tieto neboli takého charakteru, na základe ktorých by bola ohrozená činnosť CDCP. V prípade súdnych sporov vedených proti CDCP boli konštatované riziká, ktoré v prípade potvrdenia predchádzajúcich rozhodnutí súdov môžu mať negatívny vplyv na výkon činností CDCP. Z uvedeného dôvodu a vzhľadom na kľúčovú úlohu, ktorú CDCP zohráva na slovenskom kapitálovom trhu je potrebné, aby boli zo strany CDCP prijaté opatrenia, ktoré by zabránili ohrozeniu činnosti.

Dohľad na mieste a dohľad na diaľku bol vykonaný aj v Sociálnej poisťovni. Sociálna poisťovňa nie vo všetkých prípadoch postúpila príspevky na starobné dôchodkové sporenia na bežný účet príslušného dôchodkového fondu do 45 dní od ich pripísania na účet Sociálnej poisťovne v Štátnej pokladnici, a taktiež neuhradila príspevky na starobné dôchodkové sporenie zo základného fondu garančného do základného fondu príspevkov na starobné dôchodkové sporenie v lehote 60 dní odo dňa splatnosti ich príspevkov. Sociálna poisťovňa v mnohých prípadoch taktiež nepostúpila príspevky na starobné dôchodkové sporenie na bežný účet príslušného dôchodkového fondu do 5 dní od ich spárovania. K porušeniu týchto lehôt zo strany Sociálnej poisťovne došlo v priebehu 1. polroka 2005 v asi 200 tis. prípadoch. Je však potrebné

⁷⁶ ÚFT v závere roka udelil súhlas na zlúčenie spoločnosti Sympatia – Pohoda, d.s.s., a.s., s ING dôchodkovou správcovskou spoločnosťou, a.s., a odsúhlasil zmenu vlastníckej štruktúry spoločnosti Prvá dôchodková sporiteľňa, d.s.s., a.s., ktorú odkúpil konkurenčný subjekt Allianz – Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

⁷⁷ DDP ING odkúpil spoločnosť Prvá DDP Tatry – Sympatia, pričom ich zlúčenie bolo zavŕšené vznikom novej a transformovanej spoločnosti ING Tatry – Sympatia, d.d.s., a.s., ku dňu 1. 2. 2006.

tiež konštatovať, že uvedené nedostatky boli spôsobené aj objektívnymi dôvodmi, ktoré Sociálna poisťovňa nemohla ovplyvniť. V preukázaných prípadoch bola Sociálnej poisťovni uložená povinnosť uhradiť penále z omeškania.

6.4 Medzinárodná spolupráca

Za minulý rok sa dosiahla výrazná konvergencia pri výkone dohľadu na úrovni EÚ

Rok 2005 bol poznačený intenzívnou spoluprácou regulátorov EÚ, najmä pri príprave na implemen-

táciu CRD.⁷⁸ Výsledkom je celý rad metodických usmernení, ktoré boli schválené na úrovni CEBS alebo sú vo finálnom štádiu prerokúvania. Pri snahe o konvergenciu v rámci EÚ sa ukázal kľúčový význam spolupráce všetkých výborov Lamfalussiho úrovne 3. Táto spolupráca je strategická v prvom rade pre jednotného regulátora a inštitúciu dohľadu, ktorou je NBS.

⁷⁸ Capital Requirements Directive – Smernica o kapitálových požiadavkách je novelizáciou (rekodifikáciou) smerníc EÚ 2000/12/ES a 93/6/EHS.

Záver

Predložená správa hodnotí finančnú stabilitu jednotlivých sektorov (zahraničie, vláda, domácnosti, nefinančné korporácie a finančný sektor) v roku 2005. Vo všetkých hodnotených oblastiach správa konštatuje finančnú stabilitu a pokrok pri jej upevňovaní. Len čiastočne sme sa dotýkali vzájomných súvislostí medzi finančnou stabilitou sektorov a vzájomných súvislostí medzi rizikami. Tieto súvislosti môžu pôsobiť stabilizujúco, ale aj destabilizovať – ak by zosilnili pôsobenie prípadných porúch a šokov.

Posúdenie rizík pre finančnú stabilitu v budúcnosti

Poznatky z analýzy globálnej finančnej stability sú zdanlivo rozporné v tom, že konštatujú zlepšenie podmienok a predpokladov pre finančnú stabilitu v roku 2005, nepredpokladajú, že by v krátkom období došlo k významnejším poruchám alebo nestabilite a súčasne pripúšťajú, že niektoré nerovnováhy sa naakumulovali do tej miery, že predstavujú hrozbu pre finančnú stabilitu v strednodobej perspektíve. K neistotám ohľadne krátkodobého vývoja v globálnom meradle patrí najmä vývoj na finančnom trhu USA. Týkajú sa rýchlosti riešenia nahromadených nerovnováh na bežnom účte, v rozpočte, sektore domácností, vo vývoji úrokových sadzieb a cenách nehnuteľností. Riziko, a to aj z krátkodobého hľadiska, vidíme na trhu s ropou, kde je toto riziko umocnené politickým vývojom v oblastiach, kde sa ropa ťaží. Rok 2005 ukázal, že takmer v každom období je potrebné brať do úvahy riziká, ktoré súvisia s prírodnými a priemyselnými katastrofami a ozbrojenými konfliktmi, pretože ich dopady už nie sú malé, a to ani v globálnom meradle.

Väčšina analýz chápe existujúcu globálnu nerovnováhu ako potenciálne riziko pre finančnú stabilitu v strednodobej perspektíve. Je to preto, lebo neexistujú poznatky o tom, že by niektorému regiónu (USA, Ázia, Európa), ktorých sa táto nerovnováha týka, mohlo náhle riešenie tejto nerovnováhy priniesť ekonomickú výhodu. Naopak, niektoré analýzy hovoria, že túto výhodu, prinajmenšom pre USA a Čínu, prináša práve súčasný vývoj, sprevádzaný uvedenou akumuláciou nerovnováhy v USA, globálnym prebytkom likvidity, rýchlym rastom devízových rezerv Číny, a že tento proces zďaleka nedosiahol hranicu, pri ktorej by sa začali procesy návratu k „rovnováhe“.⁷⁹

Predpokladáme, že rast cien ropy bude pokračovať s príslušnými negatívnymi dopadmi na konkurencieschopnosť dovozcov ropy a na globálnu ekonomickú aktivitu. Po ropných krízach v 70. a 80. rokoch sú vyspelé ekonomiky lepšie schopné čeliť takémuto vývoju. Pri pokračovaní rastu cien súčasným tempom je však nutné počítať s tým, že o niekoľko rokov si vysoké ceny ropy vynúti technologické zmeny, substitúciu a „odchod“ od ropy v niektorých oblastiach. To môže znamenať pád cien na trhu s ropou. Treba vidieť tiež to, že otrasy a krízy menšieho rozsahu môžu vzniknúť už skôr v menej vyspelých ekonomikách, ktoré sú na rast cien ropy citlivejšie.

Napriek pozitívnemu hodnoteniu vývoja ekonomiky SR sú prítomné aj niektoré krátkodobé riziká. Je to predovšetkým známe riziko vyplývajúce z účasti slovenskej koruny v mechanizme ERM II. Aktuálne existuje riziko, ktoré pre nastavenie fiškálnej politiky predstavujú voľby v roku 2006. Toto riziko vyplýva najmä z neistoty ohľadne vládnej politiky

⁷⁹ Spencer, M.: *A Guide Through Bretton Woods II*. Deutschebank, máj 2006. Tieto analýzy hovoria, že programovým základom tohto procesu je zamestnanie 200 – 300 miliónov pracovníkov v Číne, čo si vyžaduje rozsiahle zahraničné investície. Uvedený „nerovnovážny“ proces by preto mal pokračovať ďalších 15 – 20 rokov. Devízové rezervy sú potrebné ako kolaterál k zahraničným investíciám v Číne.



po voľbách. Prípadné uvoľnenie fiškálnej politiky by zvýšilo riziko prehriatia ekonomiky, vzniku neadekvátnych očakávaní a nestability vo finančnom sektore. Posilnilo by riziká vyplývajúce z rastu úrokových sadzieb, oslabenia kurzu koruny a prílevu špekulatívneho kapitálu. Hlavnú hrozbu pre finančnú stabilitu však predstavuje zneistenie vstupu do eurozóny a očakávaní, ktoré dnes významne určujú a stabilizujú finančný trh. Je preto dôležité, že všetky relevantné politické strany sa stotožnia s dátumom vstupu do eurozóny (1. 1. 2009).

Súčasný vývoj ziskovosti v sektore nefinančných spoločností nevzbudzuje väčšie obavy. Niektoré riziká však existujú. Ide predovšetkým o zrýchlený rast miezd a rast jednotkových mzdových nákladov, s možným vyústením do tlaku na ziskovosť. Pozornosť treba venovať aj skutočnosti, že rastie ziskovosť monopolných a dominantných subjektov pri súčasnom raste nákladového inflačného tlaku z tohto segmentu ekonomiky, najmä z cien energií.

Stresové testy ukázali, že hoci samotný rýchly rast úverov pri ich nezmenenej kvalite nepredstavuje bezprostredné riziko pre stabilitu bankového sektora, v kombinácii so zníženou kvalitou, teda s podstatným uvoľnením podmienok pre poskytovanie úverov, môže byť stabilita viacerých bánk ohrozená. Znamená to, že rast úverov, najmä úverov domácnostiam, by nemal byť urýchľovaný zmäkčovaním podmienok pre poskytnutie úveru. Jeden zdroj možnej nestability predstavuje aj trh nehnuteľností a realitný trh vôbec. Súčasnú situáciu vidíme rozporne. Rýchly rast cien bytov a prenájmov administratívnych priestorov⁸⁰ je spojený s pozitívnymi očakávaniami vo vzťahu k ekonomickému rastu. Jeho spomalenie, z akýchkoľvek príčin, by však nenechalo tento trh bez otrasov.

Ukazuje sa, že je dôležité venovať pozornosť aj otázkam konkurencie a koncentrácie vo finančnom sektore a v jeho jednotlivých segmentoch. Poznatky z viacerých oblastí podnikania naznačujú, že konkurenčný tlak vedie k rozhodnutiam, ktorých podstatou je prijatie vyššieho rizika, niekedy neadekvátneho, nekrytého a nezaisteného rizika. Je dôležité, aby orgány dohľadu tejto skutočnosti venovali zvýšenú pozornosť a pri hodnotení úvero-

vej aktivity bánk a pri marketingových aktivitách dôchodkových správcovských spoločností pozorne hodnotili aj toto riziko, a to najmä v tých segmentoch finančného sektora, ktoré sa vyznačujú vysokou mierou koncentrácie.

Špecifický problém situácie na Slovensku predstavuje súčasná prax zahraničných bánk, ktoré prostredníctvom s nimi spriaznených domácich bánk a pobočiek vykonávajú obchody s NBS na domácom medzibankovom trhu. Keďže je to spojené s rastúcim financovaním ekonomiky a bánk krátkodobými zdrojmi zo zahraničia, narastá riziko, že vonkajší impulz destabilizuje takéto financovanie, kurz a úrokové sadzby, ako sa to stalo na začiatku roka 2005. Prípadný vznik takejto situácie môže vyžadovať zásah NBS. Stabilizujúci vplyv na financovanie ekonomiky by mohli mať pripravované emisie dlhodobých eurobondov na financovanie vládneho dlhu, ktoré by mohli prispieť k predĺženiu durácie zahraničných pasív.

Zhodnotenie rizík finančnej nestability z hľadiska možného šírenia nestability a vzájomného pôsobenia rizík

Slovenská ekonomika a jej finančný sektor sú malé a veľmi otvorené pôsobeniu rizík a šokov z vonkajšieho prostredia. Preto globálne riziká, ako ukázal aj rok 2005, môžu mať aj v budúcnosti dopad na ekonomiku a finančný sektor na Slovensku. Vplývajú na ekonomiku EÚ vrátane ekonomík Nemecka, Rakúska a Talianska, s ktorými má Slovensko silné ekonomické väzby. Rast cien ropy (a plynu) sa postupne prenáša do výsledkov hospodárenia určitej časti ekonomiky a prispel k vyššej inflácii. Snaha zabrániť šíreniu sekundárnych efektov, napríklad do miezd, má dopad na úrokové sadzby. Náhly odchod investorov z regiónu V4 po obrate vo vývoji úrokových sadzieb v USA na začiatku roka 2005 spôsobil značný výkyv kurzu, mal dopady na stabilitu úrokových sadzieb a likviditu na trhu. S ich pôsobením je treba rátať aj v budúcnosti.

Naše analýzy, ak vychádzame z roka 2005, ukazujú, že vzájomná prepojenosť medzi menami regiónu V4 sa v roku 2005 posilnila. V roku 2005 sa nenaplnili ani očakávania, že vstup Slovenska

⁸⁰ Týka sa najmä Bratislavy a niektorých ďalších centier ekonomickej aktivity.

do mechanizmu ERM II oslabí túto závislosť pohybu kurzu slovenskej koruny na pohybe kurzov ostatných mien v regióne. Ak by sa to nezmenilo, potom by pretrvávajúca neistota ohľadne smerovania krajín V4 do eurozóny mohla pôsobiť destabilizujúco na kurz slovenskej koruny, tak ako sa to dialo v roku 2005. Očakávame však, že takýto vývoj je nepravdepodobný a s blížiacim sa dátumom vstupu do eurozóny (1. 1. 2009) bude pohyb koruny autonómnejší. Okrem toho pribúdajú signály o tom, že aj smerovanie ďalších krajín V4 do eurozóny sa bude opierať o zásadnejšiu podporu vlád.

Integrácia domáceho finančného sektora do finančného sektora EÚ je predovšetkým stabilizujúci prvok. Prináša však aj zvýšené riziko cezhraničnej nákazy prípadnými problémami vo finančnom sektore EÚ. Samotná liberalizácia pôsobenia zahraničných finančných spoločností predstavuje určité riziko. Tieto riziká sa prehľbujú tým, že pravidlá a mechanizmy dohľadu v takýchto podmienkach sa ešte len formujú. Aj preto je pre hodnotenie finančnej stability na Slovensku a jej výhľadu dôležité aj hodnotenie finančnej stability v EÚ a poznanie rizík, ktoré ju ohrozujú.

Z vývoja v roku 2005 vyplýva tiež potreba upozorniť na riziko, ktoré v budúcnosti môže pre bankový sektor predstavovať snaha bánk o prenášanie niektorých rizík na klientov. Napríklad, veľká časť hypotekárnych úverov je poskytnutá s fixáciou úrokovej sadzby do jedného roka. Hoci táto prax znižuje úrokové riziko v bankovom sektore, zvyšuje riziko, že pri (očakávanom) raste úrokových sadzieb

niektoré domácnosti budú mať problém so splácaním úveru. Toto riziko sa môže transformovať do vyššieho kreditného rizika bánk. Toto riziko hodnotíme v súčasnosti ako malé a plne kryté kapitálom bánk, najmä z krátkodobého hľadiska. Vyplýva to z malého objemu úverov a z toho, že v minulosti mali prístup k úverom najmä solventní klienti a krytie úverov kolaterálom bolo vyššie. V budúcnosti by mohlo vzrásť v prípade, ak by sa uvoľnili podmienky pre poskytovanie úverov.

Poznatky zo stresového testovania ukázali, že v domácom bankovom sektore nie sú prítomné významné systémové riziká (contagion risk). V dôsledku relatívne slabého prepojenia bánk obchodnými väzbami by nemalo zlyhanie jednej banky spôsobiť problémy v ostatných bankách alebo šírenie takéhoto zlyhania (domino efekt).

Viacere riziká, vyplývajúce zo vzájomných súvislostí v ekonomike a vo finančnom sektore, neboli zatiaľ dostatočne analyzované a naše súčasné poznatky neumožňujú posúdiť šírenie prípadných porúch, najmä v prípade neadekvátnych reakcií zo strany manažmentov bánk na vzniknutý problém.⁸¹ Určitý optimizmus pri hodnotení finančnej stability na Slovensku je napriek tomu na mieste, pretože vo všetkých segmentoch ekonomiky, ktoré sú dôležité z hľadiska expozície voči rizikám finančnej nestability, sa posilnili predpoklady finančnej stability a schopnosť absorbovať finančné riziká. Pravdepodobný rýchly rast ekonomiky a adekvátny rast miezd a dôchodkov domácností by mal tieto predpoklady ešte zlepšiť.

⁸¹ Optimalizácia reakcií a súčinnosť zainteresovaných strán (regulátori, štátne orgány a trhoví hráči) v prípade rozsiahlych finančných kríz na národnej a celoeurópskej úrovni je aktuálnou agendou Európskej komisie.

C Prílohy

1 Stresové testovanie v NBS

Hlavným cieľom stresového testovania v rámci NBS v súčasnosti je kvantifikovať schopnosť jednotlivých bánk a celého bankového sektora zvládnuť extrémne, ale stále možné šoky. Stresové testovanie sa zatiaľ obmedzuje na bankový sektor. Súvisí to aj s tým, že integrácia dohľadu nad finančným sektorom do NBS sa uskutočnila až 1. 1. 2006. Od tohto dátumu sa postupne vytvárajú lepšie predpoklady pre integrované chápanie finančného sektora v analýzach finančnej stability.

V rámci NBS sa postupne zlepšujú aj podmienky a predpoklady pre makrostresové testovanie. Začali sa práce na ekonometrickej analýze indikátorov finančného zdravia, dosiahol sa pokrok v simulácii VaR a čiastkové výsledky v analýze korelácie trhových rizík.

Rýchlejší pokrok je brzdený prebiehajúcimi veľkými štrukturálnymi zmenami vo finančnom sektore. Len po roku 2000 sa uskutočnila zásadná reštrukturalizácia a privatizácia bankového sektora do rúk zahraničných vlastníkov. Od tohto obdobia sa datuje aj privatizácia a zrýchlený rozvoj poisťného sektora. Krátko pôsobí tiež sektor dobrovoľného dôchodkového sporenia (III. pilier dôchodkového systému) a len v roku 2004 sa na Slovensku začalo povinné dôchodkové sporenie (tzv. II. pilier). Aj skutočný rozvoj hypotekárneho financovania sa začal len v ostatných rokoch. Tieto skutočnosti obmedzujú možnosť identifikácie potenciálnych rizík a ich súvislostí s makroekonomickým vývojom na jednej strane a ich dopadu na finančné zdravie na druhej strane. Dĺžka a stabilita časových radov je zatiaľ nedostatočná.

Cieľom tejto prílohy je doplniť informácie o poznatkoch z konkrétnych aplikácií stresového testovania, ktoré sú obsahom časti 4.1.6 tejto správy, a to podrobnejším vysvetlením niektorých metodologických otázok vykonaných stresových testov.

Základom prístupu k stresovému testovaniu v NBS je uplatnenie stresového scenára na jednotlivé banky. Základom hodnotenia dôsledkov stresového testu je určenie dopadu na kapitálovú primeranosť, tam kde to je možné. Takéto hodnotenie nie je možné pre pobočky zahraničných bánk. V prípade stresového testovania likvidity si určenie dopadu na kapitál banky vyžaduje špecifikovať komplexný scenár reakcií trhu a banky. Preto sme v súčasnej etape dali prednosť hodnoteniu na základe dopadu stresových testov likvidity len na ukazovatele likvidity. Stresové testy systémového rizika sa opierajú o vzťahy medzi bankami v súčasnom období. Stresové testy sú parciálne – stresujeme jednotlivé rizikové faktory. Nevyjadrujeme v nich vzťahy medzi jednotlivými rizikovými faktormi. Sú statické v tom zmysle, že sa opierajú o aktuálne pozície bánk a nevyjadrujú prípadné ich reakcie na stres, ktoré by mohli túto pozíciu zmeniť a účinky stresu modifikovať. S výnimkou stresových testov systémového rizika, ktorého podstatou je identifikácia dopadu zlyhania jednotlivých bánk (alebo bánk) na zdravie ostatných bánk, v stresových testoch zatiaľ nepredpokladáme šírenie (spillover) dopadov medzi individuálnymi bankami. Hodnotenie dopadov za bankový sektor, agregáciu, robíme na základe posúdenia zmien v rozdelení zvolenej charakteristiky finančného zdravia (kapitálová primeranosť, ukazovateľ likvidity) pred stresom a po ňom.

Pri interpretovaní výsledkov stresových scenárov je dôležité uvedomiť si existujúce ohraničenia uskutočneného stresového testovania. Stresové testovanie je, podobne ako iné modely, zjednodušeným vyjadrením reakcií ekonomiky a finančného sektora na stres. Aj keď našou snahou je postupne spresňovať stresové scenáre a kvantifikovať ich spôsobom, ktorý je čo najbližšie k realite na trhu, komplikovanosť reálnej situácie nás núti pracovať s určitými predpokladmi a zjednodušeniami.



Devízové riziko

V stresových scenároch zameraných na devízové riziko stresujeme kurzy významných mien a dopad stresu hodnotíme na základe zmeny otvorených devízových pozícií. Vybrané meny tvoria takmer 100 % devízových súvahových a podsúvahových aktív aj pasív. Devízové aktíva sú denominované najmä v EUR (82 %), USD (10 %) a CZK (5 %), pasíva v EUR (62 %), USD (34 %), CZK (3 %) a podsúvahové aktíva a pasíva v EUR (52 %), USD (42 %) a CZK (3 %).

Dopad každého scenára na devízovú pozíciu banky je daný čistou otvorenou pozíciou v mene, ktorá je vynásobená relatívnou zmenou výmenného kurzu pre danú zmenu v jednotlivých scenároch. Suma zmien čistých otvorených pozícií v jednotlivých menách tvorí zmenu čistej otvorenej devízovej pozície banky. Celkový dopad i -teho stresového scenára (D_{sci}) je teda daný vzťahom

$$D_{sci} = \sum_j \check{COP}_j \times sc_{ij}$$

kde \check{COP}_j je čistá otvorená devízová pozícia v mene j , a sc_{ij} je i -ty stresový scenár pre menu j . O túto hodnotu je upravený kapitál bánk a následne aj hodnota kapitálovej primeranosti.

Stresové scenáre devízového rizika prvého typu sú založené na predpoklade zopakovania historicky „najhorších“ zmien vo výmenných kurzoch

všetkých mien v stanovenom období, bez ohľadu na vzájomné korelácie medzi menami. V rámci tohto typu scenárov sa ešte rozlišuje, či „najhoršie“ obdobie je spoločné pre všetky banky, alebo je pre jednotlivé banky odlišné. Výsledky tohto scenára nie je možné agregovať za bankový sektor. Slúžia skôr na orientáciu v súbore stresových scenárov.

Druhý typ scenára je založený na zmene výmenného kurzu jednej meny (eura), pričom zmeny kurzu ostatných mien sa opierajú o odhadnuté vzájomné korelácie medzi výmennými kurzami. Najhoršie zmeny kurzu sú zmeny počas 10 dní, také, ktoré spôsobujú najväčší dopad na otvorenú devízovú pozíciu banky. Tretí typ scenára sa opiera o VaR. Udáva predpokladanú stratu, ktorá by na základe historického vývoja výmenných kurzov nemala byť prekročená s pravdepodobnosťou 99 %.

Celkové hodnotenie výsledkov stresového testu opierame o porovnanie rozdelenia bánk podľa úrovne kapitálovej primeranosti pred stresom a po strese. Posudzujeme zmenu polohy priemeru a mediánu kapitálovej primeranosti. Ďalej posudzujeme polohu niektorých kvantilov, napríklad dolného a horného kvartilov rozdelenia kapitálovej primeranosti za bankový sektor v porovnaní s určenou úrovňou (8%). Príklady takýchto grafov pre aplikované scenáre stresových testov za rok 2005 uvádzame v časti 4.1.6.

Box 8 Simulované zmeny kurzov so zohľadnením korelácií

Korelácie v hektických obdobiach odhadneme na základe nasledujúceho modelu:

$$\ln\left(\frac{eur_t}{eur_{t-1}}\right) \sim \omega N(\mu_{eur}, \sigma_{eur}) + (1 - \omega) N(\tilde{\mu}_{eur}, \tilde{\sigma}_{eur})$$

Predpokladáme, že logaritmy zmien kurzu eura sú s pravdepodobnosťou ω z pokojného obdobia (simulované normálnym rozdelením) a s pravdepodobnosťou $1 - \omega$ z hektického obdobia (simulované iným normálnym rozdelením s väčšou štandardnou odchýlkou). Očakávame, že pravdepodobnosť pokojného obdobia bude 70 % – 95 %, pričom hektické obdobie je zastúpené menej a vyznačuje sa náhlymi zmenami v hodnote výmenných kurzov a skokovým nárastom volatility. Parametre uvedeného modelu (vrátane pravdepodobnosti ω pokojného

Tabuľka A **Odhadované hodnoty parametrov pre výmenný kurz EUR/SKK**

	Pravdepodobnosť	Priemer	Štandardná odchýlka
Pokojné obdobie	85 %	-0,00012	0,085 %
Hektické obdobie	15 %	0,00033	0,27 %

Zdroj: NBS.

obdobia) boli odhadnuté z historických údajov časového radu výmenných kurzov v rokoch 2002 až 2005.

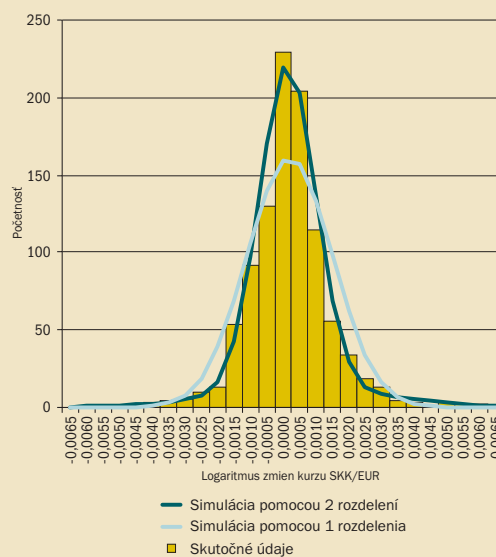
Ako vidieť na grafe A, model založený na rozlíšení pokojných a hektických období vyznačujúcich sa najmä rôznymi volatilitami lepšie reprezentuje historické údaje ako model založený iba na jednom normálnom rozdelení. Uvedený model navyše dokáže zachytiť extrémne hodnoty historického rozdelenia, ktoré sú často spomínanou charakteristikou ekonomických časových radov.

Poznamenajme, že rozdelenie údajov na hektické a pokojné obdobie nie je založené na nejakej *a priori* definícii hektických období (napr. podľa veľkosti relatívnej zmeny a pod.). Ide skôr o to, že každému údaju o logaritme zmeny kurzu vieme priradiť pravdepodobnosť, že tento údaj bol z hektického obdobia. Prirodzene, čím väčšia bola relatívna zmena kurzu, tým je väčšia pravdepodobnosť, že údaj bol z hektického obdobia – vzhľadom na charakter modelu to však nemožno povedať jednoznačne. Odhadnutím tejto pravdepodobnosti pre všetky údaje však vypočítame podmienené priemerné hodnoty a rozptyly v pokojnom aj hektickom období pre druhý kurz (napr. americký dolár), ako aj podmienené korelácie medzi oboma kurzami pre pokojné aj pre hektické obdobie. Výpočty sú založené na klasických vzťahoch pre výpočet priemerov, rozptylov a korelácií. Rozdiel je iba v tom, že každý údaj je vážený svojou pravdepodobnosťou, že je z hektického obdobia (resp. z pokojného obdobia, ak počítame tieto veličiny pre pokojné obdobie). Znamená to, že väčšie relatívne zmeny v kurzoch vstupujú do výpočtu s väčšou váhou ako malé zmeny, čo pomáha presnejšie vypočítať koreláciu medzi výmennými kurzami, ktorá nás zaujíma. Hodnoty odhadovaných parametrov sú uvedené v tabuľke B. Za predpokladu lineárnej závislosti medzi zmenami jednotlivých výmenných kurzov možno potom s využitím vzťahu:

$$\frac{\ln(usd_{t+10}/usd_t) - 10\tilde{\mu}_{usd}}{\sqrt{10}\tilde{\sigma}_{usd}} = \tilde{\rho}_{usd,eur} \frac{\ln(eur_{t+10}/eur_t) - 10\tilde{\mu}_{eur}}{\sqrt{10}\tilde{\sigma}_{eur}} + \sqrt{1-\tilde{\rho}^2} \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim N(0, \sqrt{10})$$

vypočítať očakávané zmeny kurzu USD/SKK (a analogicky aj ostatných kurzov) pri náraste kurzu EUR/SKK o 5 % (scenár 5), ako aj pri poklese tohto kurzu o 5 % (scenár 6) pri zohľadnení korelácií medzi menami za predpokladu hektického obdobia.

Graf A Porovnanie modelu založeného na jednom normálnom rozdelení a modelu založenom na kombinácii dvoch normálnych rozdelení



Zdroj: NBS.

Tabuľka B Odhadované hodnoty parametrov pre jednotlivé meny

		USD	CZK	HUF	PLN	JPY	CHF	GBP
Pokojné obdobie	Priemer	-0,00022	-0,00007	-0,00009	-0,00012	-0,00017	-0,00014	-0,00017
	Štand. odchýlka	0,29%	0,15%	0,19%	0,24%	0,26%	0,12%	0,27%
	Korelácia	31,4%	26,7%	21,9%	8,4%	21,9%	69,1%	39,5%
Hektické obdobie	Priemer	0,00033	0,00028	0,00007	0,00008	0,00008	0,00028	0,00024
	Štand. odchýlka	0,40%	0,22%	0,30%	0,29%	0,35%	0,28%	0,27%
	Korelácia	69,2%	66,4%	45,4%	31,5%	45,4%	93,6%	79,3%
Očakávaná relatívna zmena pri náraste kurzu EUR/SKK o 5% za predpokladu hektického obdobia eura		+5,3%	+2,8%	+2,5%	+1,7%	+2,9%	+4,9%	+4,0%
Očakávaná relatívna zmena pri poklese kurzu EUR/SKK o 5% za predpokladu hektického obdobia eura		-5,0%	-2,6%	-2,6%	-1,7%	-3,0%	-4,8%	-3,9%

Zdroj: NBS.

Poznámky: Nevýhodou modelu však je, že neberie do úvahy autokoreláciu v časových radoch.

Bližší popis uvedených výpočtov možno nájsť v článku Kim, J. – Finger, Ch. C. (2000): A Stress Test to Incorporate Correlation Breakdown, *Journal of Risk*.



Úrokové riziko

Stresové testovanie úrokového rizika je zamerané iba na úrokové miery aktív a pasív denominovaných v slovenských korunách a eurách. Dôvodom je vysoký podiel úrokovito citlivých položiek aktív a pasív práve v týchto menách.⁸² Stresujeme úrokové krivky za predpokladu, že pri ich zmene sa úroková marža nemení. Východiskom pre návrh stresového scenára sú historické zmeny – mesačné zmeny desaťročných, dvojročných a jednomesačných bodov na výnosovej krivke od začiatku roka 2003. Tie sú upravované tak, aby vyjadrovali možný vývoj úrokových sadzieb a vytvárali stresové situácie. Dopad stresových scenárov je určený ako rozdiel čistých súčasných hodnôt úrokovito citlivých pozícií pred aplikovaním a po aplikovaní stresových scenárov. Tento rozdiel sa pripočíta ku kapitálu banky. Konkrétne stresové scenáre vyjadrujú paralelný posun, zmenu krátkodobých alebo dlhodobých sadzieb a zmenu sklonu úrokovej krivky.

Kreditné riziko

Stresové scenáre kreditného rizika sa zameriavajú na dva druhy zmien. Prvá súvisí so zhoršením štruktúry úverového portfólia z hľadiska jeho kvality – s presunmi štandardných úverov a štandardných úverov s výhradou medzi klasifikované úvery. Zvýšené riziko pri tejto zmene vyplýva zo zhoršenej kvality úverového portfólia. Druhá súvisí s rýchlym rastom úverov pri nezmenenej štruktúre a celkovej rizikovitosti ich portfólia. Zvýšené riziko pri tejto zmene vyplýva z väčšieho objemu rizikovo vážených aktív.

V prvom scenári analyzujeme dopad nárastu klasifikovaných pohľadávok na vlastné zdroje VZ, (resp. na kapitálovú primeranosť KP). Určíme maximálny percentuálny medzimesačný nárast hodnoty klasifikovaných úverov počas sledovaného obdobia:

$$\Delta_1 = \max_t \frac{NPL_t - NPL_{t-1}}{NPL_{t-1}}$$

a predpokladáme, že takýto nárast, upravený stresovým multiplikátorom M nastane v nasledujúcom

období. Objem klasifikovaných pohľadávok teda bude:

$$NPL_{t+1} = NPL_t \times (\Delta_1 \times M)$$

Dopad na kapitálovú primeranosť potom určíme zo vzťahu:

$$KP_{t+1} = \frac{VZ_t - (NPL_{t+1} - NPL_t)}{RWA_t}$$

Druhý scenár vyjadruje možné dôsledky náhleho rýchleho rastu celkového objemu úverov, pri ich nezmenenej kvalite. Scenár vychádza z predpokladu, že pri poskytovaní úverov je podceňované riziko, že tieto úvery môžu postupom času zlyhať, a teda spôsobiť banke stratu.

V prvom kroku určíme maximálnu percentuálnu zmenu úhrnu úverov za jeden mesiac (Δ):

$$\Delta = \max_t \frac{úhrn_t - úhrn_{t-1}}{úhrn_{t-1}}$$

V druhom kroku určíme maximálny podiel klasifikovaných úverov (NPL) k úhrnu úverov:

$$\max NPL_t = \max_t \frac{NPL_t}{úhrn_t}$$

Objem klasifikovaných úverov pri zrýchlenom raste celkového objemu úverov PNL_{t+1} dostaneme pomocou vzťahu

$$NPL_{t+1} = (\max NPL) \times (\Delta \times M2) \times úhrn_t$$

kde $M2$ je stresový multiplikátor pre rast celkového objemu úverov.

Ak skombinujeme oba uvedené scenáre dostaneme realistický stresový scenár – prípad, keď nielenže vzrastie celkový objem úverov, ale v dôsledku menej prísnych kritérií na poskytnutie úveru klientovi sa zhorší aj kvalita úverového portfólia a vzrastie jeho rizikovosť (multiplikátor $M1$):

$$NPL_{t+1} = (\max NPL \times M1) \times (\Delta \times M2) \times úhrn_t$$

⁸² Úrokovito citlivé pozície boli prevzaté zo štvrtročných výkazov bánk o úrokovej citlivosti.

Budeme predpokladať, že hodnota, o ktorú sa klasifikované úvery zvýšia, sa prejaví ako strata (strata v prípade zlyhania je 100 %), čím sa znížia vlastné zdroje banky. Súčasne predpokladáme, že novoposkytnuté úvery majú rizikovú váhu 100 %, čo sa prejaví v hodnote rizikovo vážených aktív. Nová hodnota kapitálovej požiadavky bude:

$$KP_{t+1} = \frac{VZ_t - (NPL_{t+1} - NPL_t)}{RWA_t + \Delta * M2 * úhrn}$$

Riziko likvidity

Problém testovania rizika likvidity spočíva v nejednoznačnom prepojení medzi rizikom likvidity s kapitálovou primeranosťou. Strata pri problémoch s likviditou sa môže prejavíť rôznymi spôsobmi (napríklad rýchlym predajom cenných papierov, zvýšením ceny zdrojov). V bankovom sektore Slovenska treba vziať do úvahy existujúce úverové linky na iné banky a materskú banku, alebo jadro vkladov. Aby sme sa vyhli formulácii zložitého hypotetického scenára, dopady stresovania likvidity nehodnotíme na základe kapitálovej primeranosti, ale pomocou troch ukazovateľov likvidity (ukazovateľa rýchlej likvidity, likvidity do 7 dní a likvidity do 3 mesiacov). Veľkosť dopadu posudzujeme nie absolútne, ale relatívne, vzhľadom na priemernú medzimesačnú zmenu týchto ukazovateľov. Ukazovatele sú vypočítané ako podiely likvidných aktív a volatilných zdrojov v príslušnej kategórii:

- likvidné aktíva v prvom ukazovateli zahŕňajú pokladničnú hotovosť, bežné účty banky v iných bankách a všetky pokladničné poukážky a štátne dlhopisy, na ktoré nebolo zriadené záložné právo vrátane tých, ktoré banka získala v obrátených repo obchodoch; volatilné zdroje zahŕňajú bežné účty bánk a všetky záväzky voči klientom,
- likvidné aktíva v druhom a treťom ukazovateli zahŕňajú okrem likvidných aktív v prvom ukazovateli aj všetky pohľadávky voči klientom a bankám so zostatkovou splatnosťou do 7 dní, resp. do 3 mesiacov; volatilné zdroje v týchto ukazovateľoch sú súčtom záväzkov voči bankám a klientom do 7 dní, resp. do 3 mesiacov.

Je vhodné upozorniť, že prístup k splatnosti aktív a pasív nie je konzistentný. Pri vkladoch sa používa

aktuálna splatnosť, nie odhad jadra vkladov. Pri štátnych cenných papieroch a pokladničných poukážkach sa predpokladá ich absolútna likvidita, bez ohľadu na ich aktuálnu alebo odhadovanú splatnosť.

Stresové testovanie rizika likvidity sa vykonáva na báze troch základných scenárov:

- veľký pokles hodnoty štátnych dlhopisov,
- veľký neočakávaný výber klientskych vkladov,
- náhly odlev krátkodobého kapitálu z bankového sektora z externých dôvodov.

Prvé dva scenáre sú štandardné, tretí vyjadruje riziko špecifické pre bankový sektor na Slovensku (napríklad pokles krátkodobých vkladov nerezidentských bánk). Presná špecifikácia scenára rešpektuje skutočnú časovú štruktúru zdrojov bánk.

Systémové riziko

Pod pojmom systémové riziko rozumieme zlyhanie (krach) jednej alebo viacerých bánk a dôsledky takéhoto zlyhania na ostatné banky (contagion risk). Toto riziko vzniká v dôsledku prepojenia bánk poskytnutými úvermi a vkladmi. Ak niektorá banka zlyhá, vystaví ostatné banky kreditnému riziku. Toto riziko vzniká v bankách, ktoré nemajú úvery poskytnuté ostatným bankám na medzibankovom trhu, kryté regulačným kapitálom.

Stresové testovanie systémového rizika vychádza z matice vzťahov (vkladov a úverov) medzi bankami. Testujeme zlyhanie jednej alebo viacerých bánk. Pri stresovom testovaní neberieme do úvahy obchody s nerezidentmi a predpokladáme, že:

- medzibankové úvery sú nezabezpečené (najhoršia možnosť),
- strata pri zlyhaní úveru je 100 % (najhoršia možnosť),
- zlyhanie banky je pre ostatné banky prekvapením (najhoršia možnosť).

V pokročilejšom variante stresového testovania systémového rizika testujeme šírenie zlyhania – tzv. domino efekt. Zlyhanie sa šíri v prípade, ak primárne zlyhanie niektorej banky spôsobí (sekundárny) pokles kapitálu inej banky pod stanovenú hranicu alebo jej zlyhanie.



Budúcnosť stresového testovania v NBS

Ďalší rozvoj stresového testovania v NBS bude zameraný na modelovanie jednotlivých rizikových faktorov – kreditného rizika, volatility úrokových sadzieb, kurzu, cien nehnuteľností, náhlych zmien likvidity a rizika nákazy – a na využitie týchto poznatkov v stresovom testovaní pri formulácii

stresových scenárov. Tieto poznatky by mali tiež pomôcť pri integrácii stresového testovania do komplexnejšieho makroekonomického rámca, s vyjadrením vzájomných dynamických súvislostí medzi pôsobením jednotlivých trhových rizík a kreditného rizika a vzájomných súvislostí medzi vývojom ekonomiky a finančnou stabilitou.

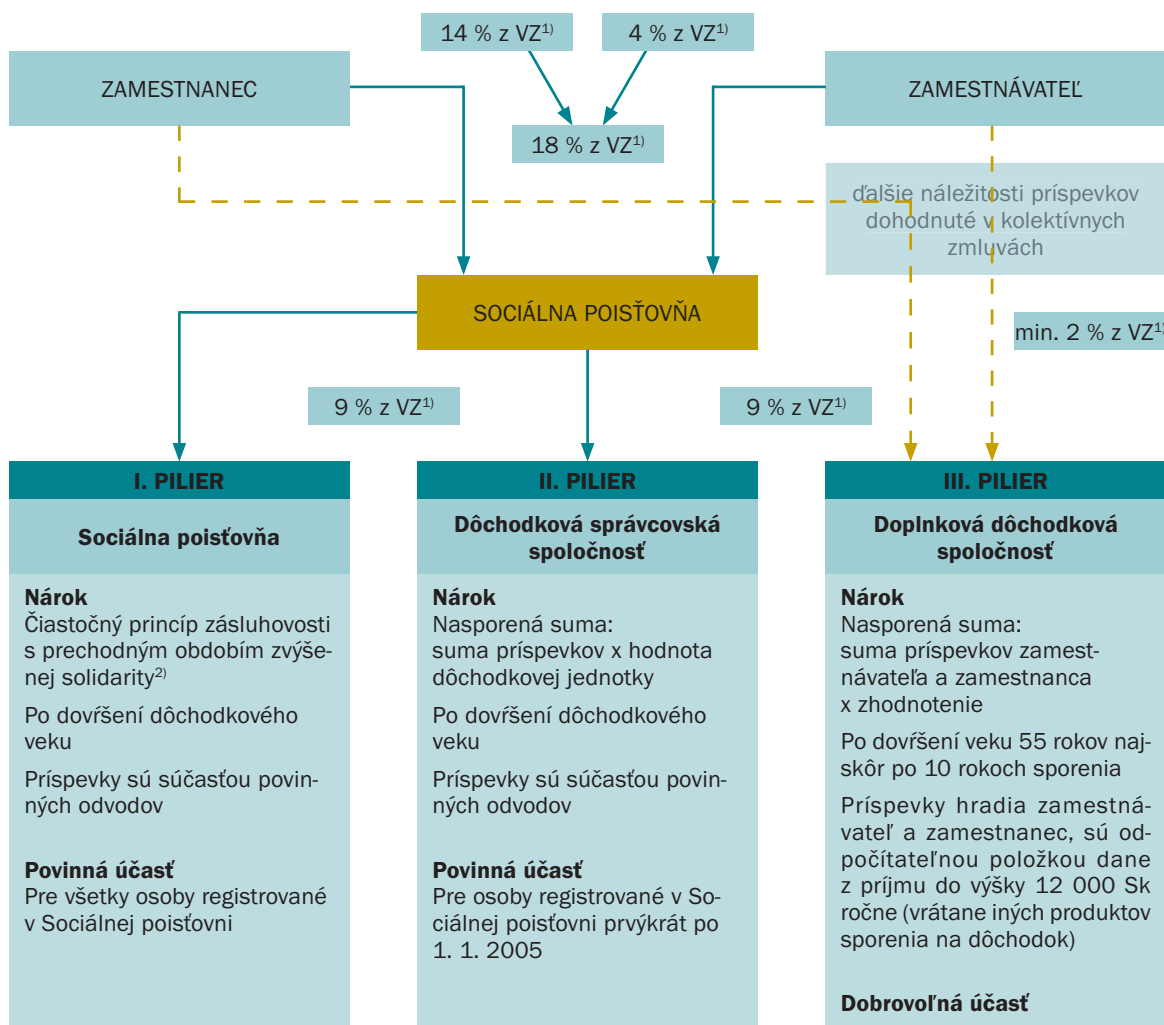
2 Sektor dôchodkového sporenia na Slovensku

Rok 2005 možno nazvať rokom štartu nového systému sporenia na dôchodok. Nový troj-pilierový systém sa skladá: z prebudovaného priebežného piliera, novovytvoreného kapitalizačného piliera a rozvíjajúceho sa tretieho doplnkového komerčného piliera. Finančná stabilita systému dôchodkového sporenia (najmä v druhom pilieri)

je fundamentálnym predpokladom pre celkovú finančnú a ekonomickú stabilitu.

Priebežný pilier funguje na zmiešanom princípe obmedzenej zásluhovosti s prechodným obdobím zabezpečujúcim čiastočnú solidaritu a má slúžiť na poskytovanie minimálneho štandardu dôchodkového

Schéma systému dôchodkového sporenia



1) Percento z vymeriavacieho základu, maximálne však do výšky 3-násobku priemernej mzdy v hospodárstve za predchádzajúci rok.

2) Komplexný výpočet je definovaný zákonom o sociálnom poistení a príslušnými novelami.

ho zabezpečenia. Kapitalizačný pilier má charakter plnej zásluhovosti a výška plnenia sa odvíja od sumy príspevkov a ich zhodnotenia ku dňu odchodu do dôchodku na individuálnom osobnom účte v doplnkovej správcovskej spoločnosti (DSS). Oba tieto piliere sú povinné pre osoby prvýkrát vstupujúce na trh práce po 1. januári 2005; pre osoby, ktoré boli ekonomicky aktívne pred týmto dátumom, prípadne za nich odvádza štát, je vstup do druhého piliera dobrovoľný v prechodnom období do konca júna 2006. Tretí, doplnkový pilier má komerčný charakter a podlieha určitým daňovým úľavám.

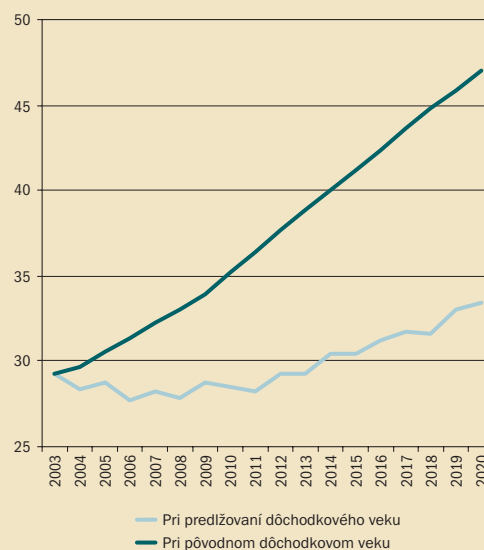
Reformné zmeny, ktoré vytvorili legislatívne prostredie pre nový trojpilierový systém zabezpečenia na starobný dôchodok boli schválené na začiatku roku 2004.⁸³ Po vytvorení legislatívneho rámca a príslušných inštitúcií dostalo v priebehu septembra a októbra 2004 licenciu osem dôchodkových správcovských spoločností a v priebehu štvrtého štvrťroka 2004 aj (15 tis.) viac ako polovica všetkých sprostredkovateľov. Za oficiálne spustenie systému možno považovať koniec marca 2005, keď sa začali reálne spracovávať toky finančných prostriedkov na účty sporiteľov v dôchodkových správcovských spoločnostiach. Možnosť účasti v treťom, dobrovoľnom, pilieri bola vytvorená už v roku 1996,⁸⁴ pričom podmienky účasti v treťom pilieri boli spustením celého trojpilierového systému sporenia na starobný dôchodok mierne modifikované.⁸⁵

Dva hlavné prvky reformy majú rozdielny cieľ a využívajú na to rozdielne procesy:

A) Cieľ: zvýšiť medzigeneračnú spravodlivosť v dôchodkovom systéme.

Odčlenenie časti príspevkov Sociálnej poisťovni do kapitalizačnej schémy, ktorého cieľom je rozložiť v čase najmä tie náklady, ktoré by v budúcnosti vyplývali z prísľubu Sociálnej poisťovne vyplácať starobné dôchodky početne

Graf 57 Podiel počtu osôb vo veku starobného dôchodku na počte osôb v pracovne aktívnom veku (%)



Zdroj: Výpočet NBS z údajov VDC a ŠÚ SR.

silnej dnešnej generácii vo veku 20 – 40 rokov za súčasných podmienok. Zmena tak rieši budúci konflikt medzi finančnou neudržateľnosťou a medzigeneračnou nespravodlivosťou systému. Implicitné náklady budúcich období sa tak rozkladajú na explicitné náklady v dlhšom období. Zároveň sa prebudováva viac solidárny systém na komplexnejší, ktorý v sebe obsahuje tak prvky solidárnosti, ako aj prvky zásluhovosti.

B) Cieľ: dosiahnuť udržateľnosť financovania priebežného systému starobných dôchodkov.⁸⁶

Postupné zvyšovanie veku odchodu do dôchodku má dopad na predĺženie relatívne vyrovnaného podielu starobných dôchodcov a pracovne aktívnych osôb. Dlhodobá neudržateľnosť priebežného financovania dôchodkového zabezpečenia v jedinom, verejnom pilieri starobného poistenia vyplývala z demografického vývoja (starnutie obyvateľstva, dôsledkom ktorého je zmena pomeru časti obyvateľstva, ktorá do sys-

⁸³ Ide najmä o zákon 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom poistení a doplnení niektorých zákonov a novelu zákona o sociálnom poistení (zákon 721/2004 Z. z.). Regulatívny rámec dopĺňajú vyhlášky MF SR a MPSVR SR (595/2004 Z. z., 737/2004 Z. z., 48/2005 Z. z., 75/2005 Z. z., 87/2005 Z. z., 158/2005 Z. z.).

⁸⁴ Zákonom 123/1996 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom poistení zamestnancov a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

⁸⁵ Zákon 123/1996 Z. z. bol nahradený zákonom č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

⁸⁶ Tento cieľ by bolo možné dosiahnuť aj zvýšením príspevkov (či už vo forme percentuálneho odvodového zaťaženia alebo zvýšenia vymeriavacieho základu), alebo znížením miery náhrady (znížením dôchodkov). Tieto dve možnosti sú však v rozpore s medzigeneračnou spravodlivosťou a nie sú v krátkodobom horizonte spoločensky prijateľné.

tému prispieva a ktorá z neho poberá). Navyše, konštrukcia systému založeného predovšetkým na princípe solidárnosti vychádzala z historického kontextu a z hľadiska očakávaného vývoja štruktúry obyvateľstva bola príliš štedrá.⁸⁷

Štruktúra sporenia

Redukujúci sa priebežný pilier si zachováva obdobný charakter ako mal do roku 2004. Odvody doňho a nároky z neho však budú nižšie o objem, ktorý sa odčlenil vstupom sporiteľov do druhého piliera.⁸⁸ Na druhej strane sa štruktúra prostriedkov na výplatu starobných dôchodkov nezmení až do roku 2014, keď odídu do starobného dôchodku prví poberatelia dôchodkov z kombinovaného režimu prvého a druhého piliera.

Druhý, kapitalizačný pilier sporenia na starobný dôchodok zavádza zmenu do vlastníckych vzťahov sporiteľov. Osoby, ktoré sa rozhodli vstúpiť do druhého piliera⁸⁹ od začiatku roka 2005, začali sporiť na starobný dôchodok na individuálnych osobných dôchodkových účtoch. Dôchodkové správčovské spoločnosti (DSS) tvoria pre sporiteľov tri typy fondov:

- konzervatívny fond – predstavuje investíciu do dlhopisov a z dlhodobého hľadiska prináša najnižšie výnosy s nízkou mierou rizika,
 - vyvážený fond – predstavuje kombináciu konzervatívneho a rastového fondu,
 - rastový fond – predstavuje investíciu do akcií, z historického pozorovania prináša najvyššie priemerné výnosy s vyššou mierou rizika,
- pre ktoré platia stanovené pravidlá a obmedzenia pre rozloženie rizika a obchodné aktivity.⁹⁰

Po splnení podmienok na vznik nároku na výplatu starobného dôchodku (predčasného alebo štandardného) sa pri odchode sporiteľa do starobného dôchodku prevedú nasparené prostriedky z účtu sporiteľa v DSS na účet zmluvnej životnej poisťovne. Sporiteľovi tak vznikne nárok na výplatu doživotnej anuity prostredníctvom doživotného vyplácania dôchodku alebo jeho kombinácie s programovým výberom.⁹¹

Kapitalizačný pilier bol vytvorený z časti pôvodných úhrad do priebežného systému. Ide o 9 % z vymeriavacieho základu. Tieto prostriedky odvádzajú zamestnávateľia⁹² do Sociálnej poisťovne, ktorá ich následne zasiela na osobné dôchodkové účty v súkromných DSS podľa výberu sporiteľa. Fungovanie DSS podlieha prísnyim pravidlám a dôslednej kontrole štátu. Garantom fungovania 2. piliera je štát. Kontrola nad trhom starobného sporenia je v pôsobnosti NBS.

Nové subjekty na trhu

V roku 2005 začali vykonávať činnosť nové subjekty na trhu dôchodkového sporenia:⁹³

- dôchodkové správčovské spoločnosti,
- banky v úlohe depozitárov,
- sprostredkovatelia starobného dôchodkového sporenia.

Dôchodkové správčovské spoločnosti sú subjekty, ktoré zriaďujú a vedú sporiteľom osobné dôchodkové účty a vykonávajú správu fondov dôchodkového sporenia obyvateľom v druhom pilieri v období ich ekonomickej aktivity.

⁸⁷ Nižšia krivka vyjadruje podiel početností vo vekových intervaloch, ktorých hranicu určuje príslušný priemerný vek odchodu do dôchodku podľa zákona v danom roku. Výpočet pracuje so stredným odhadom populácie SR spracovaným Výskumným demografickým centrom, upravenými početnosťami a štruktúrou obyvateľstva vychádzajúcimi zo sčítania obyvateľstva ŠÚ SR. Disproporcía medzi dvoma krívkami sa v ďalších rokoch ďalej zväčšuje. Zobrazenie stavu v ďalších rokoch bude závisieť od naplnenia očakávania ďalšieho zvyšovania zákonného veku odchodu do dôchodku na 65 rokov.

⁸⁸ T. j. mesačne o 9 % z vymeriavacieho základu osôb, ktoré vstúpili do druhého piliera.

⁸⁹ Ku koncu roka 2005 Sociálna poisťovňa zaregistrovala 1,1 mil. zmlúv o dôchodkovom sporení, čo tvorí približne 45 % ekonomicky aktívnych obyvateľov. K júnu 2006 zaregistrovala 1,4 mil. zmlúv (54 % ekonomicky aktívnych osôb).

⁹⁰ Na základe zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov, hlava II, § 82 – § 91.

⁹¹ Pri doživotnom dôchodku sa všetky prostriedky použijú na nákup tohto produktu, čím prestávajú byť vlastníctvom sporiteľa/dôchodcu, riziko preberá príslušná poisťovňa a nasparené prostriedky tak nie sú predmetom dedičstva. Pri programovom výbere sa na nákup doživotného dôchodku použijú prostriedky minimálne v takom objeme, aby vyplácaný dôchodok bol vyšší ako 0,6-násobok životného minima. Zvyšné prostriedky zostávajú majetkom sporiteľa/dôchodcu (sú teda predmetom dedičstva) a má možnosť ich programovo vyberať z účtu.

⁹² Samostatne zárobkovo činné osoby odvádzajú príspevky samostatne.

⁹³ Určité prípravné činnosti (najmä propagačnú činnosť správčovských spoločností a informačné aktivity sprostredkovateľov) pre oficiálny štart sporenia na dôchodok v druhom pilieri prebiehali už koncom roka 2004.

Na trh dôchodkového sporenia vstúpilo osem a ku koncu roka 2005 pôsobilo šesť spoločností.⁹⁴ Vzhľadom na vysoké úvodné náklady na získanie sporiteľov, vybudovanie sietí sprostredkovateľov a vzhľadom na dlhodobú záväznosť správy majetku, vstúpili na tento trh výlučne kapitálovo silné spoločnosti. Tie všetky podľa očakávania skončili účtovný rok so záporným hospodárskym výsledkom. Najmä vzhľadom na vyšší záujem o dôchodkové sporenie v druhom pilieri ako sa pôvodne očakávalo, náklady (a s tým spojená strata) prevažovali úvodné predpoklady spoločností, čo si vyžiadalo dofinancovanie z vlastných zdrojov. DSS zodpovedá za správu a investovanie zverených prostriedkov sporiteľov do príslušných fondov.

Úlohou depozitára je vykonávať kontrolnú funkciu pri správe a nakladaní s majetkom v dôchodkovom fonde (bližšie §99 – §104 zákona 43/2004 Z. z.). Depozitárom je zmluvná banka, ktorá nie je kapitálovo prepojená s vlastnými subjektmi DSS.

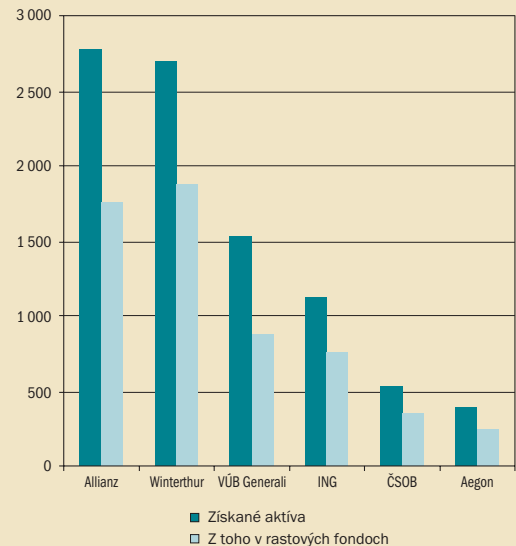
Sprostredkovatelia poistenia sú fyzické osoby, licencované na základe odbornej skúšky, ktoré uzatvárajú zmluvy o dôchodkovom sporení pre jednotlivé správčovské spoločnosti. Sprostredkovatelia v tomto procese okrem zmluvného dojednania vstupu sporiteľa do systému slúžia aj ako dodatočný poskytovateľ informácií o dôchodkovom sporení.

Príjmová stránka hospodárenia DSS sa odvíja od odplaty za správu, ktorá je upravená zákonom.⁹⁵ Príjmová stránka hospodárenia ostatných subjektov na trhu sa odvíja od jednotlivých zmluvných dohôd s dôchodkovou správčovskou spoločnosťou.

Aktivity v roku 2005

Úvodný rok reformy dôchodkového sporenia, rok 2005, bol charakterizovaný rýchlym získaním klientov správčovskými spoločnosťami (prostredníctvom

Graf 58 Objem naakumulovaných aktív spolu a z toho v rastových fondoch v dôchodkových správčovských spoločnostiach k 31. 12. 2005 (tis. Sk)



Zdroj: Asociácia DSS a ÚFT.

Poznámka: Aktíva Allianz a ING sú vrátane nákladov, ktoré vynaložili PDS a Sympatia-Pohoda (formálne k akvizícii PDS Allianzom prišlo až 9. 1. 2006).

tvom sprostredkovateľov). Už v januári 2005 bolo v Sociálnej poisťovni registrovaných 450 tis. zmlúv, pričom počet nových zmlúv v ďalších mesiacoch exponenciálne klesal.⁹⁶ Podľa očakávania boli tri štvrtiny sporiteľov vo veku do 40 rokov. Dve tretiny sporiteľov pritom umiestnilo svoje prostriedky do rastových fondov. Celkovo bolo ku koncu roka 2005 v 18 fondoch druhého piliera naakumulovaných vyše 9 mld. Sk (ku koncu apríla 2006 viac ako 14 mld. Sk), čo zodpovedá približne 1,3 % (resp. 2 %) celkových finančných aktív domácností.⁹⁷

V protiklade s rýchlym štartom registrácie sporiteľov sa investičné plány dôchodkových fondov začali realizovať až v druhom polroku 2005, no ani ku koncu roka 2005 portfóliá nezodpovedali investične deklarovaným stratégiám príslušných fondov.

⁹⁴ Ku koncu roka 2005 prišlo k ovládnutiu spoločnosti Sympatia-Pohoda d.s.s., a.s. spoločnosťou ING d.s.s., a.s. a spoločnosti PDS d.s.s., a.s. spoločnosťou Allianz d.s.s., a.s. (formálne až 9. 1. 2006).

⁹⁵ Zákon 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Štruktúra maximálnych sadzieb odplaty za správu a prevod je nasledovná: 0,5 % z objemu mesačného príspevku Sociálnej poisťovni, 1 % z objemu mesačného príspevku správčoví fondu (DSS) za vedenie osobného dôchodkového účtu, 0,08 % priemernej mesačnej čistej hodnoty majetku za správu v prvých troch rokoch a 0,07 % v nasledujúcich rokoch. Odmena depozitárovi sa financuje z poplatkov plynúcich do DSS na základe zmluvy.

⁹⁶ Ich počet ku koncu júna 2005 bol vyše 930 tis., ku koncu roka 2005 približne 1,1 milióna.

⁹⁷ Pre porovnanie: doplnkové dôchodkové spoločnosti spravovali ku koncu roka 2004 v treťom pilieri 14,4 mld. Sk a zúčastňovalo sa na ňom takmer 700 tis. sporiteľov.

Štandardné zloženie portfólia cenných papierov môžu dôchodkové správcovské spoločnosti dosiahnuť až v dlhšom časovom období. Takáto oneskorená alokácia súvisí s len postupnou akumuláciou prostriedkov a možnosťou ich efektívnej alokácie v objemoch s určitou minimálnou hodnotou.

Z hľadiska úspešnosti získavania klientov na trhu sa oddelila silnejšia dvojica spoločností⁹⁸, pričom dolnú zákonom stanovenú hranicu 50 tis. klientov⁹⁹ dosiahlo všetkých šesť spoločností na trhu začiatkom roka 2006.

Riziká, ktoré rieši prechod na nový systém

Riziko vysokých deficitov Sociálnej poisťovne z hľadiska kombinácie čistého odtoku pracovných síl z trhu práce SR a nastavenia náhrady príjmu (a jej rigiditu z hľadiska sociálnej situácie)

Ako vidno z grafu 58, aj napriek posunutému veku odchodu do dôchodku sa okolo roku 2013 začne starnutie obyvateľstva znova prejavovať výraznejším rastom podielu dôchodcov na pracujúcom obyvateľstve. Preto aj v prípade, že by sa zachoval spôsob súčasnej valorizácie starobných dôchodkov o 50 % inflácie a 50 % priemernej mzdy¹⁰⁰ (čoho dôsledkom by do roku 2025 bol pokles miery náhrady z priebežného piliera až na približne 30 % priemernej mzdy),¹⁰¹ rast počtu starobných dôchodcov by do roku 2025 plne vykompenzoval efekt zníženej miery náhrady a priemerný ročný rast objemu vyplácaných starobných dôchodkov z priebežného piliera by bol takmer na úrovni priemerného rastu reálnych miezd v hospodárstve za toto 20-ročné obdobie.¹⁰² To znamená, že príspevok zníženej miery náhrady k udržateľnosti systému by bol za nezmenených podmienok v kumulatívnom vyjadrení v tomto období nulový.¹⁰³

Riziko prílišnej solidárnosti systému z hľadiska zvyšujúcich sa príjmových disparít

Miera posunu od princípu solidárnosti k princípu zásluhovosti by mala vystihovať zmeny v príjmovom rozdelení obyvateľstva v dlhodobom horizonte. Teda čím je rozdelenie príjmov strmšie (čím nižší je Giniho koeficient), tým rozsiahlejší priebežný pilier si môže zo spoločenského hľadiska krajina dovoliť.

Riziká nového systému

Riziko nedostatočného vykrytia výpadku príjmov

Vyššia ako predpokladaná účasť,¹⁰⁴ prípadne vysoko nerovnomerná príjmová štruktúra sporiteľov v druhom pilieri sporenia na starobný dôchodok by mohla mať dopad na vyšší ako očakávaný výpadok príjmov Sociálnej poisťovne v priebežnom pilieri. Náklady penzijnej reformy majú byť kryté príjmami z privatizácie minulých rokov. V prípade vyššej účasti v druhom pilieri než je súčasný predpoklad však môže dôjsť k skoršiemu vyčerpaniu týchto prostriedkov ako v roku 2010 (pôvodný odhad MF SR). To by potom znamenalo väčšiu záťaž pre verejné financie a potrebu krytia dodatočného výpadku na úkor hrubého verejného dlhu. V prípade, že by hospodárenie budúcich vlád nekorešpondovalo so súčasným strednodobým cieľom vlády znížiť cyklicky upravený deficit verejnej správy pod 1 % HDP do roku 2010, mohol by vyšší dodatočný výpadok spôsobiť deficit verejných financií presahujúci referenčnú hodnotu Paktu stability a rastu.

Riziko nedostatku príležitostí na dlhodobé investovanie

⁹⁸ Allianz a Winterthur; obe ku koncu roka 2005 získali kumulované aktíva v hodnote vyše 2,7 mld. Sk, pričom na trhu získali vyše 60 % všetkých zdrojov.

⁹⁹ Ide tiež o trhom predpokladanú dolnú hranicu efektivity fungovania DDS.

¹⁰⁰ Predpokladá sa priemerný ročný rast reálnej mzdy 3 %, t. j. reálna valorizácia starobných dôchodkov o 1,5 %.

¹⁰¹ Za mieru náhrady z priebežného piliera sa tu považuje podiel priemerného vyplateného dôchodku z priebežného piliera na priemernej mzde (pri plnom krytí dôchodku z priebežného piliera). Miera náhrady by tak klesala ročne o vplyv dôchodkov rastúcich iba polovičným tempom oproti reálnej mzde.

¹⁰² Upresnenie: reálny rast celkových platieb z priebežného piliera by medzi rokmi 2005 a 2025 bol ročne v priemere 90 % úrovne priemerného reálneho rastu miezd za to isté obdobie.

¹⁰³ Navyše sa tu ešte nepočíta s výpadkom príjmov z presunu sporiteľov do druhého piliera. Tento výpadok však má minimálne strednodobé krytie zo zdrojov z privatizácie. Zároveň sa tu nepočíta so zmenou valorizácie dôchodkov indexovanou CPI od roku 2010, tak ako to predpokladá koncepcia reformy. Zavedenie tohto predpokladu by pri raste reálnej mzdy ešte viac znížilo mieru náhrady.

¹⁰⁴ Odhad MF SR hovorí o 50 % ekonomicky aktívneho obyvateľstva.



Toto riziko je spojené s globálnou tendenciou znižovať deficity verejných financií (najmä v Európe), a tým aj škálu dlhodobých produktov s nízkou úrovňou rizika pre investície dôchodkových správcovských spoločností.

Riziko nedostatočnej konkurencie

Zavedenie komerčného a prísne regulovaného systému v malej krajine akou je Slovensko, môže zvýšiť riziko pravdepodobnosti koncentrácie aktív do niekoľkých spoločností. Oligopolistický charakter trhu so starobným poistením a nízke spotrebiteľské povedomie môže viesť k zníženej konkurencii, čo trhu neprospieva. Navyše, regulované rozdelenie portfólia a obmedzený počet dlhodobých produktov na trhu smeruje k tvorbe podobných portfólií.

Riziko nedostatočného zhodnocovania úspor (investície na zahraničných akciových trhoch pri vyššom inflačnom diferencíáli)

Reálnu výnosovosť investovaných prostriedkov dodatočne znižuje niekoľko faktorov:

- vyššia inflácia konvergujúcej ekonomiky SR dodatočne podporovaná vplyvom Balassa-Samuelsonovho efektu a v krátkej budúcnosti pravdepodobne aj štrukturálnym nedostatkom pracovných síl v určitých sektoroch a tlakom na mzdovú infláciu,
- konvergencia úrokových mier v eurozóne a nižšia relatívna úroveň dlhodobých splatností, ktoré tvoria podiel 50 %, resp. 80 % vo vyvážených, resp. konzervatívnych fondoch, v ktorých účasť vo finálnej, pred dôchodkovej fáze je podmienená zákonom.

Riziko častého prestupu

Toto riziko vyplýva z časového nesúladu dlhodobého horizontu sporenia a legislatívnou úpravou zamedzenia bezodplatného prestupu sporiteľov medzi jednotlivými spoločnosťami. Vyššie riziko prestupov môže negatívne vplyvať na efektívnosť hospodárenia správcovských spoločností.

Medzinárodné porovnanie

Tradičný trojpilierový systém poistenia na starobný dôchodok funguje v niektorých krajinách Latinskej Ameriky, vo Švajčiarsku, v Austrálii, pobaltských krajinách, Maďarsku (od roku 1998), Poľsku (od roku 1999) a v niektorých ďalších krajinách. Ostatné krajiny prevádzkujú buď systém komerčného poistenia s nízkou účasťou štátu, prípadne s úplnou absenciou prvého piliera, alebo si môžu zamestnanci zvoliť medzi súkromným a verejným systémom (tzv. paralelný systém). Najpodobnejší nášmu systému je systém v Poľsku, ktorý tiež funguje na komerčnej báze, so zákonom obmedzeným poplatkom za správu, na rozdiel od maďarského, kde penzijné fondy fungujú ako neziskové organizácie. Komerčný princíp na rozdiel od neziskového nesie so sebou vyššie vstupné náklady na propagáciu a získavanie klientov v prípravnej fáze, a teda dlhšie obdobie návratnosti investície. Motivácia ziskovosti však vedie k vyššiemu rizikovému apetítu v systéme založenom na komerčnom princípe. Porovnanie nákladovosti a výnosovosti fungovania systému ešte v prípade Slovenska nie je možné, keďže ešte nebola ukončená vstupná fáza získavania klientov a portfóliá fondov spoločností ešte nedosiahli štruktúru deklarovanú v investičnej stratégii. V budúcnosti však bude možné porovnávať fungovanie nášho systému najmä so systémami v Maďarsku a Poľsku, keďže systémy v Latinskej Amerike fungujú v prostredí inej štruktúry trhu práce, rozdielneho príjmového rozdelenia a rozdielnej úrovne ekonomického rozvoja.

Zoznam grafov

Graf 1	Medziročný rast HDP	13
Graf 2	Výkonnosť akciových trhov	13
Graf 3	Vývoj výnosov z dlhodobých vládnych dlhopisov	14
Graf 4	Vývoj nominálneho kurzu eura voči doláru	14
Graf 5	Vývoj nominálneho kurzu mien krajín V4 voči euru	15
Graf 6	Vývoj cien ropy.....	18
Graf 7	JP Morgan EMBI Global Spread	19
Graf 8	Vývoj spotrebiteľských cien a cien priemyselných výrobcov	22
Graf 9	Vývoj produktivity práce a reálnej mzdy	23
Graf 10	Pôsobenie fiškálnej a menovej politiky v rokoch 2003 – 2005	23
Graf 11	Vývoj kurzu slovenskej koruny v roku 2005	25
Graf 12	Korelácia kurzu SKK/EUR s kurzami ostatných mien v regióne V4	25
Graf 13	Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu (BRIBOR) v roku 2005	27
Graf 14	Vývoj výnosov benchmarkových štátnych dlhopisov v roku 2005	27
Graf 15	Posun výnosovej krivky na dlhopisovom trhu	28
Graf 16	Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov podnikom na celkových úveroch podnikom.....	35
Graf 17	Vývoj mier zlyhania právnických osôb z kategórie štandardných úverov, štandardných úverov s výhradou a neštandardných.....	36
Graf 18	Miera hrubých úspor domácností	37
Graf 19	Pomer dlhu domácností k finančným aktívam	38
Graf 20	Medziročné zmeny v bilancii sektora domácností.....	39
Graf 21	Úverová zataženosť domácností	39
Graf 22	Vývoj podielu úverov domácnostiam na HDP a na aktívach bánk	40
Graf 23	Novoposkytnuté úvery domácnostiam podľa doby fixácie úrokovej sadzby	40
Graf 24	Rizikovosť úverov domácnostiam (KÚR).....	41
Graf 25	Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov na celkových úveroch domácnostiam.....	41
Graf 26	Úvery domácnostiam	42
Graf 27	Podiely finančných inštitúcií na aktívach a spravovanom majetku finančného sektora v roku 2005.....	43
Graf 28	Štruktúra vkladov retailu v roku 2005	43
Graf 29	Vývoj objemu vkladov nefinančných spoločností v roku 2005	44
Graf 30	Rast úverov v členení podľa splatnosti	45
Graf 31	Vývoj rizikovosti korunových úverov (KÚR)	46
Graf 32	Štruktúra úrokových výnosov a nákladov.....	47
Graf 33	Výnosovosť a nákladovosť medzibankových operácií	48
Graf 34	Výnosovosť a nákladovosť operácií s klientmi	49
Graf 35	Skutočný a udržateľný rast bankového sektora	49
Graf 36	Rozloženie kapitálovej primeranosti v bankovom sektore	50
Graf 37	Porovnanie vývoja zložiek vlastného kapitálu	51
Graf 38	Vývoj podielu otvorených devízových pozícií na aktívach bánk	52



Graf 39	Rozloženie ukazovateľov likvidity do 7 dní a do 3 mesiacov v bankovom sektore	54
Graf 40	Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov devízového rizika na rozloženie kapitálovej primeranosti v sektore.....	55
Graf 41	Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov úrokového rizika na rozloženie kapitálovej primeranosti v sektore.....	56
Graf 42	Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov kreditného rizika na rozloženie kapitálovej primeranosti v sektore.....	57
Graf 43	Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov rizika likvidity	58
Graf 44	Podiel životného a neživotného poistenia na celkovom predpísanom poistnom.....	59
Graf 45	Podiel predpísaného poistného k HDP v niektorých krajinách EÚ	60
Graf 46	Vývoj škodovosti od roku 1997	61
Graf 47	Zmeny v umiestnení technických rezerv medzi rokmi 2004 a 2005.....	62
Graf 48	Rozloženie primeranosti vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami.....	62
Graf 49	Podiel jednotlivých typov obchodníkov s cennými papiermi na obchodoch za rok 2005	63
Graf 50	Vývoj objemu investícií v otvorených podielových fondoch predávaných v SR.....	63
Graf 51	Medziročné porovnanie priemernej výkonnosti jednotlivých typov otvorených podielových fondov predávaných v SR.....	64
Graf 52	Vývoj štruktúry majetku v otvorených podielových fondoch podľa typu fondu.....	64
Graf 53	Trhová kapitalizácia akcií a dlhopisov a pomer trhovej kapitalizácie akcií k HDP	65
Graf 54	Vývoj počtu transakcií uskutočnených v SIPS.....	68
Graf 55	Vývoj hodnoty transakcií uskutočnených v SIPS.....	68
Graf 56	Objem vnútrodenného úveru v roku 2005	68
Graf 57	Podiel počtu osôb vo veku starobného dôchodku na počte osôb v pracovne aktívnom veku	86
Graf 58	Objem naakumulovaných aktív spolu a z toho v rastových fondoch v dôchodkových správcovských spoločnostiach k 31. 12. 2005	88
 Box 2		
Graf A	Rentabilita výnosov nefinančného sektora	32
Graf B	Index cien priemyselných výrobcov a rentabilita výnosov vybraných odvetví v roku 2005	32
 Box 3		
Graf A	Vývoj podielu nákladov práce a zisku na výnosoch v hospodárstve SR	33
Graf B	Vývoj podielu nákladov práce a zisku na výnosoch v rámci priem. výroby SR	33
Graf C	Vývoj jednotkových nákladov práce	34
Graf D	Vývoj konkurencieschopnosti (REER na báze ULC)	34
Graf E	Ročné náklady práce na jedného zamestnanca v hospodárstve.....	34
Graf F	Ročná nominálna produktivita práce na zamestnanca v hospodárstve.....	34
 Box 5		
Graf A	Podiel úrokového zisku dosiahnutého vo vzťahu k NBS a straty z obchodov medzi komerčnými bankami na celkovom úrokovom zisku bankového sektora	48
 Box 6		
Graf A	Vývoj bilančných ukazovateľov za bankový sektor SR.....	51
Graf B	Vývoj bilančných ukazovateľov za bankový sektor SR.....	51
 Box 8		
Graf A	Porovnanie modelu založeného na jednom normálnom rozdelení a modelu založenom na kombinácii dvoch normálnych rozdelení.....	81

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Svetová produkcia a objem svetového obchodu	11
Tabuľka 2	Rast reálneho HDP a ročná miera inflácie meranej HICP	12
Tabuľka 3	Deficit bežného účtu krajín V4	13
Tabuľka 4	Index reálnych menových podmienok a fiškálny impulz.....	23
Tabuľka 5	Vývoj vybraných pasív a ich podielu na bilančnej hodnote bankového sektora	44
Tabuľka 6	Vývoj vybraných aktív a ich podielu na bilančnej hodnote bankového sektora	44
Tabuľka 7	Rast úverov	45
Tabuľka 8	Vývoj vybraných položiek výnosov a ich podielu na celkových výnosoch bankového sektora	46
Tabuľka 9	Vývoj vybraných položiek nákladov a ich podielu na celkových nákladoch bankového sektora	46
Tabuľka 10	Úroková citlivosť vybraných agregátov aktív a pasív bankového sektora v Sk	53
Tabuľka 11	Predpísané poistné postúpené zaistovateľom	60
Tabuľka 12	Náklady na poistné plnenia postúpené zaistovateľom.....	61
Box 7		
Tabuľka A	Časová štruktúra aktív a pasív bankového sektora SR	54
Tabuľka B	Časová štruktúra aktív a pasív bankového sektora SR	54
Box 8		
Tabuľka A	Odhadované hodnoty parametrov pre výmenný kurz EUR/SKK	80
Tabuľka B	Odhadované hodnoty parametrov pre jednotlivé meny.....	81

Zoznam boxov

Box 1	Korelácia slovenskej koruny s ostatnými menami regiónu V4	26
Box 2	Ziskovosť a inflácia	32
Box 3	Vplyv mzdových nákladov na ziskovosť a konkurencieschopnosť.....	33
Box 4	Vnímanie ekonomického prostredia domácnosťami	36
Box 5	Vývoj na medzibankovom trhu	48
Box 6	Kapitálová primeranosť ako možný limitujúci faktor budúcej úverovej aktivity	50
Box 7	Mieru časového nesúladu aktív a pasív je potrebné vnímať ako rizikový faktor	54
Box 8	Simulované zmeny kurzov so zohľadnením korelácií	80



Skratky

ARDAL	Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
b. c.	bežné ceny
BCPB	Burza cenných papierov v Bratislave
BRIBOR	Bratislava Interbank Offered Rates – fixing úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozitov
CDCP SR	Centrálny depozitár cenných papierov SR
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – Výbor európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a zamestnaneckými penzijnými schémami
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
DDP	doplnková dôchodková poisťovňa
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
ECB	Európska centrálna banka
EFT POS	Electronic Funds Transfer at Point of Sale – platobný terminál
EK	Európska komisia
ERM	Exchange Rate Mechanism – mechanizmus výmenných kurzov
EÚ	Európska únia
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
IAS	International Accounting Standards – Medzinárodné účtovné štandardy
IFRS	International Financial Reporting Standards – Medzinárodné štandardy pre finančné výkazníctvo
LGD	Loss Given Default – strata v prípade zlyhania
MF SR	Ministerstvo financií SR
NEER	Nominal Effective Exchange Rate – nominálny efektívny výmenný kurz
OCP	obchodník s cennými papiermi
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development – Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
p. a.	per annum – za rok
REER	Real Effective Exchange Rate – reálny efektívny výmenný kurz
ROA	Return on Assets – rentabilita aktív
ROE	Return on Equity – rentabilita vlastného kapitálu
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
SAX	slovenský akciový index
s. c.	stále ceny
SDX	slovenský dlhopisový index
SDXGroup	skupina slovenských dlhopisových indexov
SIPS	Slovak Interbank Payment System – medzibankový platobný systém SR
ŠPP	štátne pokladničné poukážky
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR



TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase
ÚFT	Úrad pre finančný trh
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
VaR	Value at Risk – hodnota v riziku
VDC	Výskumné demografické centrum