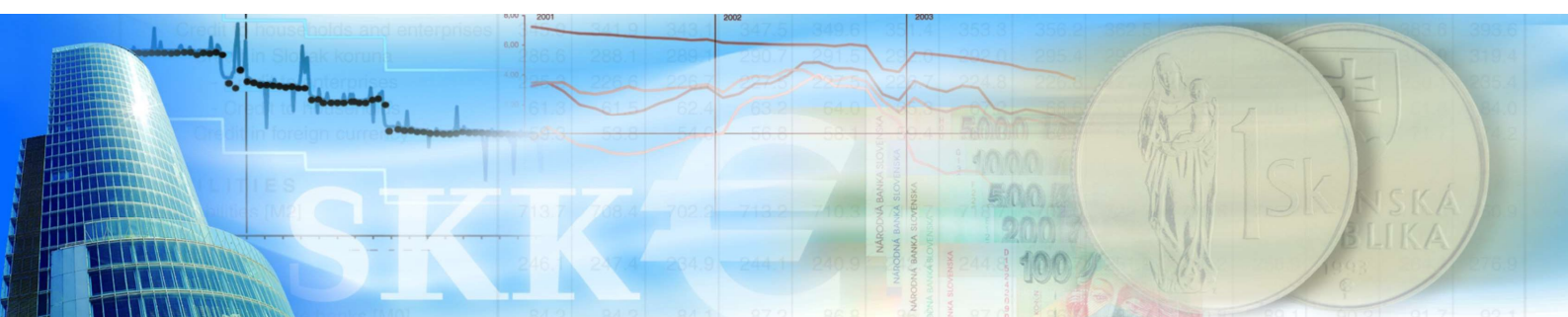




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE ZA 1. POLROK 2007



december 2007

Obsah

<i>Zhrnutie</i>	3
1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu	7
1.1 Predpoklady pre finančnú stabilitu SR vyplývajúce z globálnej ekonomiky	7
1.2 Stabilita finančného sektora eurozóny	11
1.3 Vývoj v regióne V4	14
2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu	16
2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR	16
2.2 Vývoj na domácom finančnom trhu z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu	18
2.3 Vývoj v sektore nefinančných korporácií a domácností	21
3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore	25
3.1 Výkonnosť bankového sektora	25
3.2 Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom	27
3.3 Poistný sektor	36
3.4 Obchodníci s cennými papiermi	37
3.5 Kolektívne investovanie	37
3.6 Dôchodkové zabezpečenie	38
Bankový dohľad a finančná stabilita v EÚ	41

Zhrnutie

Prvý polrok 2007 bol z hľadiska podmienok pre finančnú stabilitu na Slovensku priaznivý. V externom prostredí sa však ďalej prehlbovali riziká, na ktoré sme poukazovali.

V 3. štvrtroku tieto riziká prudko vzrástli po tom, ako sa výrazne zhoršila platobná disciplína pri amerických hypotékach poskytnutých menej bonitným klientom. Táto lokálna udalosť sa však preniesla aj na ostatné vyspelé finančné trhy cez rozsiahle expozície finančných inštitúcií voči štruktúrovaným nástrojom, ktoré boli kryté aj vysoko rizikovými americkými hypotékami. Neistota ohľadom umiestnenia a veľkosti strát z precenenia týchto nástrojov sa preniesla až do obmedzenia likvidity na medzibankových peňažných trhoch vyspelých krajín. Uvedené udalosti na vyspelých finančných trhoch nemali významný priamy vplyv na stabilitu slovenského finančného systému. Zvýšili však pravdepodobnosť výraznejšieho spomalenia globálnej ekonomiky. Makroekonomické parametre slovenského hospodárstva potvrdzujú, že jeho rýchly rast je v strednodobom horizonte udržateľný. Krátkodobé až strednodobé riziká pre finančnú stabilitu SR sú tak skôr sústredené v externom prostredí, a to najmä v podobe efektov výrazného spomalenia globálneho ekonomického rastu na domácu ekonomiku. Aj tieto riziká sú však do istej miery tlmené relatívne dobrou konkurencieschopnosťou slovenskej ekonomiky a zdravým domácim dopytom. Navyše, ako to ilustrujú aj výsledky stresového testovania, pri predpokladanej reakcii zo strany menovej politiky by dopad poklesu výkonnosti slovenskej ekonomiky na domáci finančný sektor nebol významný. Aj výsledky stresového testovania všetkých najdôležitejších rizík spojených s podnikaním vo finančnom sektore svedčia o dobrej odolnosti bánk a iných finančných inštitúcií voči extrémnym zmenám v podmienkach ich podnikania.

V dlhšej časovej perspektíve k najvýznamnejším faktorom zraniteľnosti domáceho bankového sektora patrí uvoľňovanie úverových štandardov pri požičiavaní domácnostiam a segmentu malých a stredných podnikov a prípadné prehriatie na trhu s nehnuteľnosťami.

Vývoj v globálnej ekonomike a na medzinárodných finančných trhoch

Vo svetovej ekonomike pokračoval v prvom polroku 2007 priaznivý vývoj. Vo veľmi dobrej kondícii bolo hospodárstvo EÚ a rýchlo rástli rozvíjajúce sa ekonomiky. Naopak, v USA sa začali prejavovať efekty menovej reštrikcie Fed-u. Aj vývoj na medzinárodných finančných trhoch bol v celku pozitívny. Avšak, pod vplyvom neistoty ohľadom ďalšieho vývoja americkej ekonomiky a rastúcich delikvencií na trhu rizikových hypoték v USA opäť došlo k dočasnému nárastu averzie investorov voči riziku (február/marec 2007). Prejavilo sa to zvýšenou volatilitou, poklesom cien, či nárastom spreadov na rôznych trhoch (podľa typu a rizikovosti finančných aktív) na celom svete. Dôsledkom niekoľko rokov pretrvávajúcej nízkej volatility finančných trhov a hojnosti voľnej likvidity bolo vyhľadávanie investícií s vyšším výnosom, než aký ponúkali bezpečnejšie aktíva. Investori pod vplyvom priaznivých očakávaní často podcenili riziká spojené s takýmito investíciami. Dôkazom boli negatívne udalosti na kľúčových finančných trhoch – vrátane peňažných – v prvých mesiacoch druhého polroka 2007. Ich príčinou bola korekcia hodnotenia kreditných rizík na americkom trhu rizikových hypoték.¹ Následky tejto epizódy, najmä pretrvávajúca neistota ohľadom veľkosti a umiestnenia strát vo finančnom systéme a celkový útlm v úverovaní (*de-leveraging*), popri pôsobení nepriaznivých faktorov v reálnej ekonomike (rastúce ceny ropy, pád cien nehnuteľností) zvýšili riziko výraznejšieho spomalenia globálneho ekonomického rastu v krátkom až strednodobom horizonte.

¹ Keďže táto správa štandardne hodnotí vývoj do konca prvého polroka bežného roka, dôležitú epizódu na finančných trhoch z júla a augusta v texte správy rozoberáme v rámci boxov.

Vývoj vo finančnom sektore eurozóny

Vďaka pokračujúcemu rastu ziskovosti bánk a poisťovní v prvom polroku 2007 sa posilnila aj kapacita finančného systému eurozóny pre absorpciu šokov. Niekoľko rokov pretrvávajúci rýchly rast úverov domácnostiam a firmám, historicky nízky objem opravných položiek a uvoľňovanie úverových štandardov zvýšili v prvom polroku 2007 význam kreditných rizík v bankovom sektore eurozóny. Silná konkurencia v sektore mohla prispieť k podceneniu kreditných rizík, či rizík prostistrán. Z dôvodu účasti na trhoch prenosu kreditných rizík (*CRT markets*) jednotlivé banky vyzerali byť lepšie zabezpečené pred nepriaznivým vplyvom z obratu v kreditnom cykle než v predošlých epizódach. Na druhej strane, účasť na týchto trhoch vystavila banky iným rizikám. Potvrdilo sa to počas augustovej epizódy na eurovom peňažnom trhu. Financovanie sekuritizačných schém sa skomplikovalo a trhy so štruktúrovanými kreditnými nástrojmi sa zrútili hneď, ako sa voľná likvidita z peňažných trhov vytratila. Banky tak boli nútené časť kreditných rizík, s predajom ktorých počítali, držať vo svojich bilanciách. Navyše bolo sťažené normálne fungovanie bánk z dôvodu nedostatku krátkodobej likvidity na medzibankovom trhu, čím narástlo systémové riziko. ECB zasahovala dodávaním prostriedkov na trh nad rámec ich bežného objemu a niekoľko bánk pred insolventnosťou zachránili verejné zdroje.

Vývoj v regióne V4

V prvom polroku 2007 pokračoval silný hospodársky rast regiónu vyšehradskej štvorky (V4) okrem Maďarska. Výrazné externé nerovnováhy v prípade Slovenska a Maďarska sa podarilo podstatne skorigovať. To mohlo znížiť zraniteľnosť týchto ekonomík voči nárastu averzie k riziku na medzinárodných finančných trhoch. Najzraniteľnejšou menou regiónu však naďalej ostáva maďarský forint. Dôvodom je financovanie deficitu bežného účtu Maďarska prevažne dlhovými zdrojmi v podobe pôžičiek domácností a podnikov v cudzej mene. Vedie to k vyššej zahraničnej zadlženosti Maďarska v porovnaní s ostatnými krajinami V4. Podľa Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky krajiny regiónu by tiež mali pokračovať v intenzívnejšej fiškálnej konsolidácii cestou štrukturálnych reforiem. Zmiernili by sa tým riziká spojené so silným rastom dopytu a rýchlym zadlžovaním sa súkromného sektora v týchto krajinách.

Makroekonomický vývoj ekonomiky SR

Domáce makroekonomické podmienky v prvom polroku 2007 všeobecne napomáhali udržiavaniu finančnej stability krajiny. V prvom polroku sa miera inflácie znížila, klesol deficit bežného účtu a napriek zrýchleniu rastu ekonomiky sa neobjavili príznaky prehrievania. Silný vývoj fundamentov v dobiehajúcej ekonomike podmieňoval posilňovanie rovnovážneho reálneho výmenného kurzu. Tento vývoj bol po dohode členov výboru pre ERM II zohľadnený revalváciou centrálnej parity slovenskej koruny v systéme výmenných kurzov ERM II.

NBS reagovala na priaznivý vývoj inflácie znížením menovopolitických úrokových sadzieb, v smere sprísňovania menovej politiky pôsobilo posilňovanie kurzu koruny. Fiškálna politika pôsobila na domácu ekonomiku menej expanzívne ako v roku 2006 a postupovala v plnení maastrichtských kritérií v časovom rámci vytýčenom pre prijatie eura.

Na základe stresových testov je pri poklese výkonnosti reálnej ekonomiky možné očakávať zvýšenie rizík pre finančnú stabilitu. Odhadovaná strata z kreditného rizika, v prípade

simulovaného poklesu reálneho HDP o 3 %, je približne 14 mld. Sk, čo predstavuje asi 15 % vlastných zdrojov bánk.

Vývoj na finančnom trhu SR bol ovplyvňovaný najmä dianím na devízovom trhu. Vývoj slovenskej koruny voči referenčnej mene euro pokračoval v dlhodobom apreciačnom trende, posilňovanie kurzu hodnotila NBS ako príliš rýchle, a preto v marci opakovane intervenovala. Až po revalvácii centrálnej parity slovenskej koruny voči euru a ďalšej priamej intervencii NBS v apríli sa vývoj kurzu stabilizoval. Vplyvom sezónnych faktorov (výplaty dividend) a citlivejších reakcií trhu na kritickejšie komentáre hodnotiace pripravenosť SR na vstup do eurozóny, kurz ku koncu obdobia mierne oslaboval. Vývoj na peňažnom trhu bol v prvom polroku ovplyvnený trendom posilňovania koruny, postupmi NBS proti volatilitě kurzu a poklesom úrokových sadziieb NBS.

Výkonnosť bankového sektora

Bankový sektor dosiahol k júnu 2007 čistý zisk 9,8 mld. Sk, čo predstavuje medziročný rast o 21 %. K tomuto výsledku výraznou mierou prispel silný rast úverov klientom. Úrokové príjmy medziročne narástli o 22 % a tvorili až 67 % z celkových hrubých príjmov bankového sektora. Banky sa okrem tradičných segmentov vo výraznejšej miere orientovali aj na málo nasýtený trh financovania malých a stredných podnikov. Rastúca konkurencia v tomto segmente sa prejavila na zmiernení úverových štandardov v niektorých bankách. Sektorovo smerovali úvery podnikom hlavne do výstavby nehnuteľností. Pri retailových úveroch prevládali úvery na bývanie. Bankový sektor má na svoju úverovú činnosť dostatok zdrojov z klientskych vkladov – pomer *loan-to-deposit*, ktorý dosiahol 73 %, je jeden z najnižších v EÚ.

Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom

Trend postupného poklesu primeranosti vlastných zdrojov, ktorý bolo možné pozorovať v rokoch 2004 – 2006, sa zastavil z dôvodu nárastu vlastných zdrojov bánk. Tie sa tvorili najmä zo zisku vytvoreného v roku 2006, ale v niektorých bankách aj čerpaním podriadeného dlhu. Kvalita vlastných zdrojov zostala vysoká. Z celkových rizikovo vážených aktív tvoria rizikovo vážené aktíva spojené s kreditným rizikom v bankovej knihe až 97 %.

Aj keby sa v dôsledku negatívneho vývoja do istej miery zhoršila schopnosť klientov splácať svoje záväzky, nemalo by to ohroziť stabilitu sektora ako celku. Je to dané konzervatívnou politikou bánk pri stanovovaní pomeru výšky úveru a hodnoty zabezpečenia, resp. nízkou zaťaženosťou príjmov domácností splátkami dlhu. Avšak stresový scenár rozmachu úverovej aktivity prostredníctvom poskytovania väčšieho objemu úverov aj menej bonitným klientom, čo sa následne prejavuje na ich zvýšenej miere zlyhávania, by mohol v niektorých prípadoch zapríčiniť aj vcelku rozsiahle straty alebo problémy s dodržaním primeranosti vlastných zdrojov.

Devízové riziko sa aj v prvom polroku 2007 javilo ako málo významné pre bankový sektor. Aj simulácie naznačujú, že ani extrémne zmeny devízových kurzov by nemali vážnejší priamy dopad na väčšinu bánk.

Poklesu čistej ekonomickej hodnoty z dôvodu nárastu úrokových sadziieb najmä v dlhších pásmach sú vystavené banky cez otvorené pozície v bankovej knihe. Ak však neberieme do úvahy precenenie nástrojov v bankovej knihe na reálnu hodnotu, negatívny dopad by mal

pokles úrokových sadzieb – začiatkový zisk z precenenia obchodnej knihy pri poklese sadzieb by časom prevýšila strata z čistých úrokových výnosov.

Stresové testovanie ukázalo nízke vystavenie sektora riziku (ne)likvidity. Citlivosť väčšiny bánk na scenár výberu 20 % vkladov klientov sa počas prvého polroka 2007 znížila. Aj dopad scenára poklesu vkladov nerezidentských bánk o 90 % sa počas prvého polroka 2007 znížil, a to napriek nárastu prostriedkov zo zahraničných bánk v tomto období. O výraznejšom prehĺbení financovania nelikvidných aktív krátkodobými vkladmi zahraničných bánk počas prvého polroka 2007 nemožno hovoriť pri žiadnej banke.

Systémové riziko sa oproti druhému polroku 2006 mierne znížilo. Môže to súvisieť s miernym poklesom celkového objemu vkladov a úverov na domácom medzibankovom trhu.

Situácia a riziká v ďalších finančných inštitúciách

Aj poisťný sektor zaznamenal nárast zisku v prvom polroku 2007. Mierne však poklesla jeho ziskovosť meraná ukazovateľmi ROE a ROA. Technické rezervy poisťovní boli naďalej umiestnené z veľkej časti v nízko rizikových aktívach. Najvýznamnejším z trhových rizík pre väčšinu poisťovní sa javilo úrokové riziko v portfóliách dlhových cenných papierov kryjúcich technické rezervy. Negatívny dopad by mal nárast úrokových sadzieb, najmä v životnom poistení.

Majetok, ktorý spravujú obchodníci s cennými papiermi (OCP), v prvom polroku 2007 opäť narástol a rástol aj objem obchodov s týmto majetkom. Primeranosť vlastných zdrojov OCP bola nad predpísaným limitom. Po stagnácii v roku 2006 čistá hodnota majetku (NAV) podielových fondov v prvom polroku 2007 rástla. Väčšina prostriedkov podielových fondov bola investovaná pri nízkom riziku do peňažných fondov. Najvýznamnejším rizikom pre NAV podielových fondov bolo zhodnotenie slovenskej koruny. Trhovým rizikám boli najviac vystavené portfóliá akciových fondov.

Počet sporiteľov v druhom pilieri dôchodkového sporenia oproti koncu roka 2006 narástol len minimálne, čo bolo dané skončením obdobia dobrovoľných vstupov a nabehnutím systému na vstupy absolventov na trh práce. K 30. júnu 2007 spravovali dôchodkové správčovské spoločnosti (DSS) majetok v hodnote takmer 40 mld. Sk. Rizikovejšie orientovanému začleneniu finančných prostriedkov medzi jednotlivé typy fondov (67 % prostriedkov sa zhodnocuje v rastových fondoch) sa postupne začína prispôbovať aj štruktúra investícií týchto fondov. DSS však zatiaľ plne nevyužívali zákonom povolené limity na maximálny podiel akcií v portfóliu dôchodkových fondov a podiel akcií vo vyvážených a rastových fondoch na NAV sa líšil iba mierne. Dôvodom môže byť neistota spojená s novým legislatívnym procesom, ktorej je činnosť DSS vystavená pri očakávaní významných zmien v podmienkach ich podnikania. Pri dlhodobjšom pretrvávaní príliš konzervatívneho investovania zdrojov v rastových fondoch hrozí, že DSS nebudú môcť naplniť očakávania sporiteľov ohľadom dlhodobých výnosov. Pritom sporitelia v rastových fondoch sa pre ne rozhodli s vedomím, že vyššie očakávané výnosy sú spojené s vyššou mierou rizika.

V prvom polroku sa ukončil proces zmeny právnej formy subjektov tretieho piliera dôchodkového sporenia. Majetok spravovaný doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami bol takisto investovaný konzervatívne.

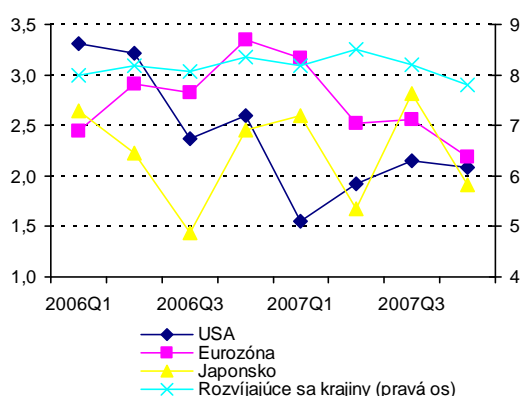
1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu

1.1 Predpoklady pre finančnú stabilitu SR vyplývajúce z globálnej ekonomiky

Pokračoval silný rast globálnej ekonomiky pri miernom hospodárskom spomalení USA

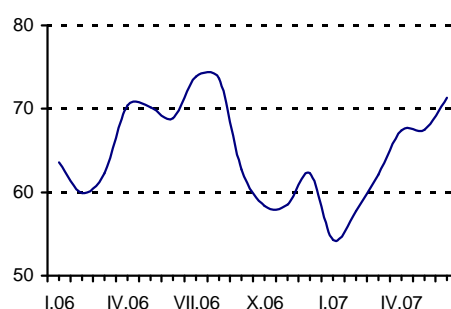
V prvom polroku 2007 pokračovala relatívne silná výkonnosť svetovej ekonomiky, a to aj napriek rýchlo rastúcim cenám ropy. Tie v prvom polroku 2007 takmer vyrovnali rekordné úrovne z predošlého roku.² Mierne sa spomalil rast americkej ekonomiky hlavne vplyvom silného medziročného poklesu produkcie v sektore výstavby nehnuteľností na bývanie. Naopak, ekonomika EÚ a rozvíjajúce sa krajiny ostali vo veľmi dobrej kondícii.

Graf 1: Rast reálneho HDP (medziročne v %)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2007.
Poznámka: Údaje za tretí a štvrtý štvrťrok 2007 sú prognózy.

Graf 2: Vývoj cien ropy (Brent, USD/barel)



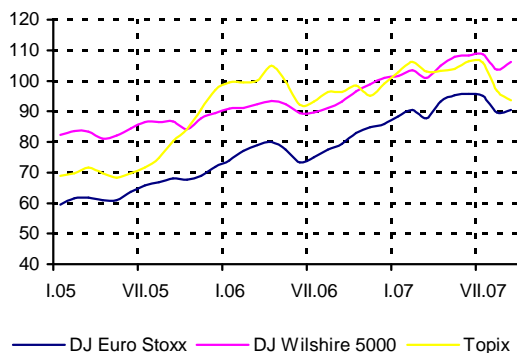
Zdroj: MMF.

Vývoj na globálnych finančných trhoch v prvom polroku 2007 odzrkadľoval stále priaznivý výhľad pre globálnu ekonomiku, dobrú finančnú situáciu podnikov a priaznivé podmienky likvidity na trhoch. Turbulencie koncom februára a začiatkom marca mali len obmedzený dopad

Akciové trhy rástli a po výraznejšej korekcii vo februári obnovili svoje rýchle smerovanie nahor. Volatilita trhov bola mierna. Korekcia na akciových trhoch a nárast realizovanej a implikovanej volatility vo februári súviseli s neistotou investorov ohľadom makroekonomického výhľadu pre USA a nárastom averzie k riziku v dôsledku rastúcich delikvencií na americkom trhu s rizikovými úvermi na bývanie (*nonprime mortgage market*). Ceny akcií na rozvíjajúcich sa trhoch klesli miernejšie než pri podobnej epizóde v máji/júni 2006.

² V ďalšom období (na jeseň) 2007 ceny ropy vzrástli na nové rekordné úrovne tesne pod hranicu 100 USD za barel. Ich rast bol spojený s klesajúcou hodnotou amerického dolára.

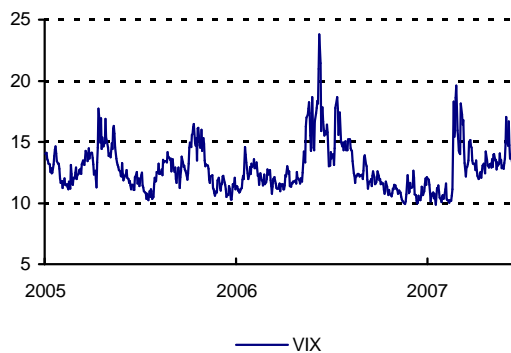
Graf 3: Vývoj na vyspelých akciových trhoch (index, rok 2000 = 100)



Zdroj: MMF.

Poznámka: DJ Euro Stoxx je široký index s variabilným počtom zložiek. Reprezentuje firmy s veľkou, strednou a malou kapitalizáciou z 12 krajín Eurozóny. DJ Wilshire 5000 je najširším indexom pre americký akciový trh. Topix je široký akciový index pre domáce firmy obchodované na Tokijskej burze cenných papierov.

Graf 4: Implikovaná volatilita na akciových trhoch (%)



Zdroj: MMF.

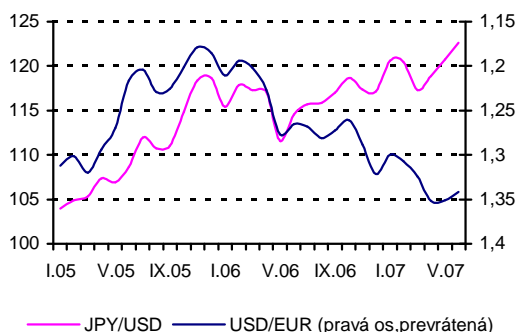
Poznámka: VIX je index volatility, ktorý meria implikovanú volatilitu akciových trhov z cien opcí na index S&P 100. VIX vyjadruje veľkosť averzie investorov voči riziku. Jeho hodnoty nad 20 hovoria o zvýšenej averzii voči riziku. Hodnoty nad 50 dokumentujú vážne obavy investorov.

Rizikové spready pri obchodovaní s podnikovými dlhopismi v Európe a USA boli naďalej na historicky nízkych úrovniach. Korekcia na akciových trhoch mala vo všeobecnosti veľmi slabý vplyv na ich výšku. Mierne vzrástli (približne o 40 bodov) pri podnikových dlhopisoch v špekulatívnom pásme.

Trhy s úverovými derivátmi zaznamenali turbulentný vývoj na konci februára a začiatkom marca 2007, keď pod vplyvom rastúceho počtu zlyhaní a uplatnení záložných práv veriteľmi na nehnuteľnosti (*foreclosure*) dôvera investorov v americký trh s rizikovými hypotékami poklesla. Dopad na spready CDO (*collateralised debt obligations*) kryté ABS (*asset-backed securities*) naviazanými na rizikové hypotéky bol mierny, keďže tieto začali rásť už koncom roka 2006. Ešte začiatkom roka 2007 prevládal všeobecný názor, že nepriaznivý cenový vývoj na trhu s bývaním v USA bude mať len veľmi obmedzený dopad mimo relatívne neveľkého sektora vysoko rizikových hypoték. Opätovné zhoršenie nálad na trhu s úverovými derivátmi koncom júna 2007 súviselo s nárastom obáv investorov o možnom výraznejšom rozšírení sa problémov z trhov s rizikovými hypotékami aj na iné úverové trhy.

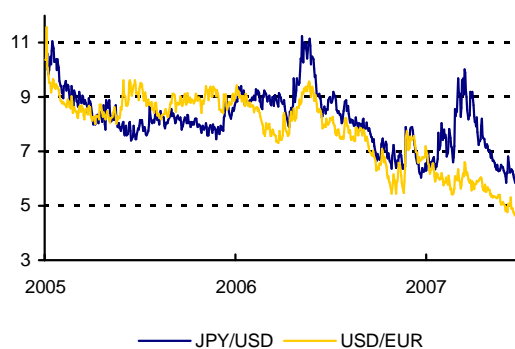
Zvýšená averzia k riziku sa v podobe nárastu volatility preniesla aj na devízové trhy, kde investori vystupovali najmä zo špekulatívnych menových obchodov (*carry trades*). Vo februári a marci sa to prejavilo aj v krátkodobom posilnení japonského jenu, ktorý je pre nízke úrokové sadzby najvýznamnejšou financujúcou menou týchto obchodov. Euro pokračovalo v zhodnocovaní voči americkému doláru najmä pod vplyvom priaznivejšieho ekonomického vývoja v eurozóne než v USA.

Graf 5: Vývoj kurzov kľúčových mien (mesačné priemery)



Zdroj: Eurostat, International Financial Statistics.

Graf 6: Implikovaná volatilita kľúčových mien



Zdroj: MMF.

Vývoj na globálnych finančných trhoch v prvom polroku 2007 potvrdil, že najvýznamnejšími rizikami pre ich stabilitu boli kreditné riziká na americkom hypotekárnom trhu a náhla zmena dovedy priaznivých podmienok ich likvidity

Priaznivé podmienky likvidity prevládali na trhoch od polovice roka 2003. Trhy s rôznymi typmi aktív sa vyznačovali množstvom veľkými objemami transakcií, nízkymi prémiami za riziko likvidity, nízkymi kreditnými spreadmi a nízkou volatilitou. Nízka volatilita cien prilákala investorov, ktorí si požičiavali prostriedky vo veľkom objeme s cieľom investovať do rizikovejších aktív. Výnosy boli veľmi atraktívne vzhľadom na rastúce ceny aktív a relatívne nízke náklady na pôžičky.

Dlho pretrvávajúce priaznivé podmienky v likvidite trhov však mohli viesť k ich väčšej zraniteľnosti. Tá sa prejaví, ak pod vplyvom neistoty vzrastie na trhu averzia voči riziku. Na takúto situáciu môžu vysokými stratami doplatiť menej obozretní hráči, ktorí uvoľnili štandardy pre hodnotenie rizík a pod vplyvom optimistických očakávaní ostali exponovaní voči príliš veľkým trhovým a kreditným rizikám v dôsledku ich zlého ocenenia. Niektoré finančné inštitúcie mohli dokonca zmeniť svoje obchodné modely tak, že tieto boli založené na očakávaní pretrvávania likvidity trhov. Pri obrate v priaznivej situácii sú tak vystavené riziku vlastnej nelikvidity a možnej insolventnosti. Banky môžu následne čeliť zvýšenému riziku protistrán, výsledkom čoho môže byť obrat v kreditnom cykle.

Box 1 Riziká prudko vzrástli počas rozsiahlej turbulencie na trhoch s úvermi v júli a auguste 2007³

Počas prvých mesiacov druhého polroka 2007 globálne finančné trhy zohľadnili v cenách veľkú mieru zhoršenia úverovej disciplíny za posledných niekoľko rokov. Za posledné štyri roky kreditné riziká rástli (pod vplyvom priaznivých ekonomických a finančných podmienok a prevládajúcich pozitívnych očakávaní) najmä na americkom trhu s hypotekárnymi úvermi a trhoch LBO.⁴ Hľadanie výnosov investormi podporilo sekuritizáciu úverov vo veľkom rozsahu. Takýto obchodný model (*originate and distribute*) oslabil podnety k monitorovaniu dlžníkov zo strany úverových inštitúcií a viedol k poklesu úverových štandardov. Na druhej strane, investori do cenných papierov krytých úvermi (*mortgage-backed securities - MBS*) a do ich derivátov (CDO) podcenili pod vplyvom priaznivých trhových podmienok potrebu hĺbkového auditu rizík (prípadne ani nemuseli dobre rozumieť rizikám spojeným s investovaním do komplexných finančných nástrojov) a vo veľkej miere sa spoliehali na hodnotenie rizikovosti týchto nástrojov ratingovými agentúrami.

Rastúce úroky a následne aj úverové splátky a zhoršujúca sa situácia na trhu s bývaním v USA viedli predovšetkým v segmente rizikových úverov na nehnuteľnosti (*nonprime mortgages*)⁵ k rastúcej miere zlyhaní a prepadnutiu nehnuteľností v prospech veriteľov (*foreclosure*). V reakcii na tento vývoj sa už koncom roka 2006 začali oslabovať trhy s MBS a CDO, najmä tie s nižším ratingom. Ratingové agentúry v júli 2007 znížili rating veľkého množstva cenných papierov krytých sub-prime úvermi a následne upravili ratingy smerom nadol aj pre niektoré CDO. To výrazne prehĺbilo proces preceňovania (poklesu cien) na trhoch s kreditným rizikom.

Vzhľadom na veľmi širokú, a zároveň netransparentnú, investorskú základňu do cenných papierov krytých úvermi alebo do ich derivátov došlo k rozsiahlej strate dôvery na trhoch. Rýchlo rástli rizikové prémie, volatilita a akciové trhy zaznamenali prepád. Likvidita sa z úverových trhov začala vytrácať.⁶ Nedôvera sa preniesla dokonca na medzibankové peňažné trhy, kde výrazne rástli ceny krátkodobých zdrojov a neochota bánk požičiavať si navzájom

³ Za posledné roky ide o najväčšiu udalosť na finančných trhoch (spojenú s prudkým nárastom rizík), ktorá sa naplno prejavila v druhej polovici roka 2007. Vzhľadom na to, že táto správa sa štandardne venuje udalostiam za prvý polrok bežného roka, spomínanej udalosti a jej následkom sa venujeme v boxoch.

⁴ Trhy LBO (*leveraged buyout markets*) predstavujú trh s aktívami v podobe majetkových podielov vo firmách. Fondy rizikového kapitálu, ktoré zaznamenali 10-percentný nárast v prvom polroku 2007 na rekordných 260 mld. USD, realizovali v roku 2006 historicky najvyššie objemy nákupov firiem a majetkových podielov vo firmách. Tieto nákupy boli financované zo zdrojov rizikových fondov, ktoré dopĺňali úvery od bánk (*leverage*). Ide o rizikové operácie, keďže hodnota nakúpených aktív musí byť dostatočná na to, aby generovala výnosy pre investorov, ale aj prostriedky na splácanie úverov od bánk. Vzhľadom na silný špekulatívny dopyt na tomto trhu rástlo riziko, že ceny za majetkovú účasť alebo celú firmu sú nadhodnotené a môžu prudko klesnúť. Banky sú preto vystavené vyššiemu kreditnému riziku z týchto operácií.

⁵ Nonprime hypotéky predstavujú širšiu kategóriu rizikovejších úverov na bývanie v USA. V rámci nej sú sub-prime úvery a alt-A úvery. *Sub-prime mortgages* sú úvery na bývanie v USA poskytnuté dlžníkom s nízkymi príjmami alebo slabou, či neúplnou úverovou históriou. *Alt-A* je kategória úverov, ktorá je menej riziková než predchádzajúca kategória, ale úvery majú jednu alebo viac neštandardných charakteristík (napr. nezdokladovaná príjmová situácia dlžníka). Medzinárodný menový fond (IMF: *Global Financial Stability Report*, september 2007) odhaduje podiel sub-prime a alt-A úverov na celkových hypotekárných úverov na 15 %, resp. 7 %. Asi 14 % sub-prime úverov poskytnutých v roku 2006 zlyhalo do 18 mesiacov od ich poskytnutia. Do 12 mesiacov od ich poskytnutia zlyhalo asi 2,5 % alt-A úverov poskytnutých v roku 2006.

⁶ K najzraniteľnejším voči zhoršeniu likvidity trhov patrili entity zakladané bankami (*structured investment vehicle*). Tieto SIV svoje strednodobé pozície v ABS naviazaných na americké rizikové hypotéky a v iných štruktúrovaných cenných papieroch financovali zdrojmi z trhu. Pre problémy so svojim krátkodobým financovaním boli mnohé SIV zlikvidované. Takisto niektoré hedžové fondy s expozíciami voči kreditným štruktúrovaným nástrojom museli predávať svoje kvalitné aktíva pod cenu so stratou (*fire sale losses*), aby získali hotovosť na zloženie marže (*margin call*).

prinútila významné centrálné banky (Fed, ECB, Bank of England) počnúc augustom niekoľko krát zasiahnuť dodávaním likvidity. Fed (Federálny rezervný systém) v septembri znížil aj kľúčovú sadzbu pre federálne zdroje o 50 bázických bodov, čo viedlo k obnoveniu rastu na akciových trhoch.

Predpokladané celkové straty z expozícií voči americkým sub-prime a alt-A úverom cez ABS a CDO (podľa MMF) dosiahnu asi 200 mld. USD.⁷ Takéto straty neohrozujú solventnosť kľúčových finančných inštitúcií vzhľadom na ich silné kapitálové vybavenie. Otázkou ostáva aký bude dopad týchto udalostí na reálnu ekonomiku. Hlavnými rizikovými faktormi pre globálny ekonomický rast v krátkom až strednom horizonte sú možná recesia v USA vyvolaná pokračujúcim nepriaznivým vývojom na trhu s bývaním a jeho vplyvom na zvyšok hospodárstva, celkové zníženie finančnej páky (*leverage*) v systéme, nákaza európskej ekonomiky a trhov (akcie, nehnuteľnosti), spomalenie produkcie Číny a ostatných exportne orientovaných rozvíjajúcich sa ekonomík. Dôležitým faktorom ďalšieho vývoja bude tiež účinnosť menovopolitických opatrení kľúčových centrálnych bánk.

1.2 Stabilita finančného sektora eurozóny⁸

Vývoj vo finančnom systéme eurozóny bol v prvom polroku 2007 z hľadiska podmienok jeho stability priaznivý a jeho kapacita pre absorpciu šokov bola dostatočná

Odolnosť finančného systému eurozóny je výsledkom priaznivých ekonomických a finančných podmienok posledných rokov. Ziskovosť bánk a poisťovní pokračovala v raste. Objem zlých úverov ostal na relatívne nízkej úrovni a efektívnosť meraná ukazovateľom náklady/príjmy sa zlepšila. Volatilita na rôznych typoch trhov aktív bola naďalej nízka, s výnimkou vyššie opísanej korekcie. Turbulencia na finančných trhoch – aj vďaka pokroku v riadení rizík finančnými spoločnosťami – mala len dočasný vplyv a nenarušila hladké fungovanie finančného systému eurozóny, vrátane jeho kľúčovej finančnej infraštruktúry (platobné systémy a systémy zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi).

K najvýznamnejším rizikám pre banky eurozóny patrili kreditné riziká a nezabezpečené alebo slabo zabezpečené riziká ich obchodných klientov (riziko protistrán)

Dobré finančné výsledky bánk sa nepremietli do lepších parametrov solventnosti, keďže rástli aj rizikovo vážené aktíva. Napriek tomu ukazovatele solventnosti boli na komfortnej úrovni. Pre banky eurozóny je v posledných rokoch veľkou výzvou generovanie úrokových príjmov. Dôvodmi sú silná konkurencia a zmenšovanie marží. Banky túto výzvu riešili expanziou na trhy nových členských štátov EÚ a ďalších krajín juhovýchodnej Európy. Oceňovanie kreditných rizík, ktoré je tiež citlivé na trh (silná konkurencia), predstavuje slabé miesto pre bankový sektor eurozóny v strednodobom horizonte. Napriek pokrokom v riadení rizík (v súvislosti so zavádzaním Basel II) je tomu tak z dôvodov rýchleho rastu úverov domácnostiam a firmám, historicky nízkemu objemu opravných položiek a náznakom uvoľňovania úverových štandardov v prvom polroku 2007. Celkový dopad prípadného nepriaznivého obratu v kreditnom cykle na bankové skupiny je ťažko kvantifikovateľný z dôvodu neexistencie údajov o rozsahu rizík, ktoré sú prenášané mimo bankový systém alebo v rámci neho. Avšak nepriame indície – v podobe veľmi nízkej tvorby opravných položiek v posledných rokoch – naznačovali, že banky vo veľkej miere vstupovali na trhy prenosu kreditných rizík (*CRT markets*). Vďaka tomu by mohli byť lepšie zabezpečené pred nepriaznivým vplyvom z obratu v kreditnom cykle než v predošlých epizódach. Na druhej

⁷ IMF: *Global Financial Stability Report*, september 2007.

⁸ S využitím publikácie ECB: *Financial Stability Review*, jún a september 2007.

strane je otázne, či tieto aktivity bánk nevedli k vyššej zraniteľnosti finančného systému ako celku.

Priame trhové riziká, ako napr. prudký rast dlhodobých sadzieb alebo prémie na kreditné riziká, sú pre banky eurozóny zvládnuteľné. Je však otázne, ako sú tieto riziká riadené u klientov bánk (najmä nebankových finančných spoločností), s ktorými banky v posledných rokoch vstupovali do výnosných obchodných aktivít. Hoci je známe, že riadenie rizika protistrán u bankových skupín pokročilo, konkurenčný boj o klientov (napr. hedžové fondy) mohol spôsobiť zníženie štandardov najmä v prípade stredne veľkých bánk.

Výhľad pre rast, resp. stabilný vývoj sadzieb zlepšuje finančné podmienky životných poisťovní. Pre neživotné poisťovne najväčšiu hrozbu predstavujú živelné katastrofy a terorizmus

Vyššia ziskovosť poisťovní v eurozóne bola podporená najmä dobrými investičnými príjmami a nižšími nákladmi na poisťné plnenia. K najväčším rizikám pre životné poisťovne patrili riziká spojené s vývojom na finančných trhoch. Turbulencie, ako tie z februára/marca 2007, môžu výrazne ovplyvniť poisťovne z dôvodov rozdielov v štruktúre ich aktív a pasív. Napríklad nárast krátkodobých sadzieb v eurozóne zlepšil marže medzi úrokovými príjmami z investícií do dlhopisov a nákladmi na kontrakty s garantovaným výnosom. Poklesol tým tlak na poisťovne k hľadaniu vyšších výnosov, ktoré sú zákonite spojené s vyššími rizikami. Zároveň poklesli záväzky poisťovní, keďže súčasná hodnota budúceho predpokladaného toku anuit sa znížila. Výhľad pre rast, resp. stabilný vývoj sadzieb zlepšuje finančné podmienky životných poisťovní. V dlhodobej perspektíve je najväčším rizikom pre životné poistenie riziko rastu strednej dĺžky veku dožitia (*longevity risk*). Jeho veľkosť závisí aj od miery do akej je sektor zaistenia schopný, resp. ochotný ho prevziať na seba a od dopytu po investičných (*unit-linked*) produktoch životných poisťovní.

Najvýznamnejším zdrojom rizík pre neživotné poisťovne sú straty spojené s prírodnými katastrofami a/alebo terorizmom. Zlepšenie riadenia rizík a pokrok v riadení aktív a pasív vďaka využívaniu sekuritizácie rizík (najmä cez *catastrophe bonds*), emitovaniu hybridného kapitálu a podriadeného dlhu podporilo aj pozitívne trhové hodnotenie sektora.⁹ Pripravovaná smernica Solvency II (v platnosti od 2012) má ešte viac posilniť riadenie rizík.

⁹ V rokoch 2005 až 2006 globálny trh sekuritizácie rizík poisťovní rýchlo rástol a na konci roka 2006 dosiahol hodnotu asi 22 mld. EUR. Napriek tomu tento trh ostáva malým v porovnaní s rezervami európskych životných poisťovní, ktorých hodnota je 7 bil. EUR.

Box 2 Dopad krízy na americkom trhu s rizikovými hypotékami na finančný sektor EÚ bol citel'ný

Prehodnotenie rizík spojené s korekciou trhov, ktoré bolo výsledkom zhoršovania úverovej bonity dlžníkov na trhu s rizikovými úvermi na bývanie v USA, sa prejavilo aj vo finančnom systéme EÚ.

Z hľadiska finančnej stability bol najdôležitejší dopad tejto epizódy na európske banky. Ten sa prejavil najmä nedôverou a následným nedostatkom likvidity na eurových peňažných trhoch počnúc 9. augustom, čo vyústilo do nelikvidity niekoľkých bánk.¹⁰ Problémy s likviditou na trhu boli vyvolané neistotou trhových hráčov ohľadom toho, kto v konečnom dôsledku a aké veľké nesie riziká strát zo štruktúrovaných nástrojov naviazaných na americké rizikové hypotekárne úvery. Hlavnými propagátormi krízy likvidity na peňažných trhoch boli špeciálne entity SIV (*special investment vehicle*).¹¹ Tieto entity často zakladali samotné banky za účelom distribúcie vlastných kreditných rizík prostredníctvom ich sekuritizácie. SIV nákup úverov alebo rôznych štruktúrovaných cenných papierov (ABS, CDO) financovali emisiou krátkodobých cenných papierov (*commercial paper*) alebo cez kreditné linky od bánk (*contingent credit lines*). Takéto nepriame expozície európskych bánk boli vo všeobecnosti voči menej rizikovým tranžiam štruktúrovaných produktov. Avšak po prudkom poklese kreditných ratingov ABS a CDO krytých rizikovými úvermi, došlo v Európe k nárastu všeobecnej nedôvery voči štruktúrovaným nástrojom. Klesajúci apetít investorov pre expozície voči týmto produktom viedol k problémom s financovaním SIV na trhu. To aktivovalo dohodnuté úverové linky od bánk, čo vyvolalo tlak na ich likviditu. Eventuálna likvidácia týchto entít mala za následok neschopnosť ďalšej distribúcie expozícií nakúpených SIV, takže súvisiace riziká sa z podsúvah bánk vrátili do ich súvah. Taktiež sa nezbavili časti vlastných rizík, za čo by boli získali hotovosť, s ktorou počítali. Toto okrem nárastu rizika úverových strát viedlo k dodatočnej potrebe likvidity.¹² Tú pre spomínanú nedôveru na trhu musela ECB nad rámec potrieb fungovania bankového systému za normálnych podmienok dodávať v rôznej forme počas augusta a septembra 2007.

Banky EÚ neočakávajú veľké straty súvisiace s udalosťami na kreditných trhoch. Navyše, celkovú odolnosť bánk podporuje vysoký objem kapitálu a dokonalejšie techniky riadenia rizík. Priamy dopad epizódy na európsku ekonomiku bude závisieť najmä od miery kontrakcie v úverovej aktivite západoeurópskych bánk (*credit crunch*) v dôsledku ich opatrnejšej úverovej politiky.¹³ Horší však môže byť nepriamy dopad, ak americká ekonomika sklzne do recesie pod vplyvom pokračujúcich finančných turbulencií.

¹⁰ Nemecké banky v štátnom vlastníctve IKB a Sachsen LB boli zachraňované 2. augusta, resp. 17. augusta a za týmto účelom boli vynaložené prostriedky v objeme 8 mld. EUR, resp. 17 mld. EUR. Riešenie problémov likvidity súkromnej britskej hypotekárnej banky Northern Rock, ktorá sa v rámci svojho obchodného modelu spoliehala na prísun likvidity z trhu formou jednoduchej sekuritizácie vysoko kvalitných aktív, nebolo možné v rámci privátneho sektora (financovanie, odkúpenie banky). Jej postavenie na trhu za daných podmienok bolo regulátormi vyhodnotené ako systémovo významné, banka bola solventná a mala zdravé úverové portfólio. Preto jej bolo schválené poskytnutie nástroja pre podporu likvidity zo strany Bank of England. Northern Rock nástroj využila po tom, ako v strede septembra prišla o veľký objem retailových vkladov a jej likvidita sa náhle zhoršila.

¹¹ Pozn. pod čiarou 6.

¹² Vo všeobecnosti sa problém likvidity bánk v západnej Európe stáva dôležitou témou vzhľadom na rastúcu potrebu financovania sa cez trh. To je spojené s väčšími kreditnými a úrokovými rizikami než pri financovaní sa primárnymi vkladmi od klientov.

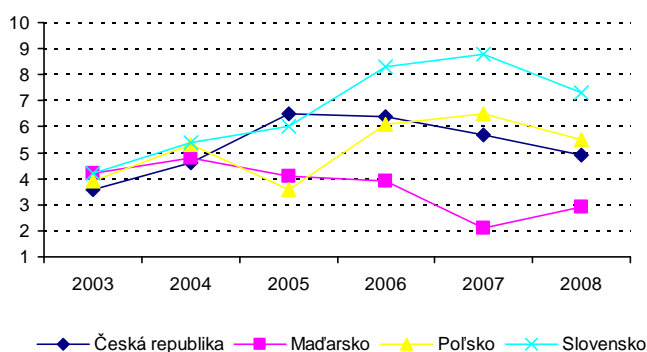
¹³ Údaje z prieskumu o úverovej činnosti bánk eurozóny (*bank lending survey*) za 3. štvrťrok 2007 svedčia o prudkom sprísnení podmienok v požičiavaní podnikom a o významnom hoci miernejšom sprísnení podmienok pre domácnosti. Sprísnenie úverových podmienok bolo najmä v podobe vyšších marží a sprísnení zmluvných podmienok ohľadom kolaterálov. Banky očakávajú ďalšie sprísnovanie úverových podmienok v 4. štvrťroku.

1.3 Vývoj v regióne V4

Pokračoval silný rast ekonomík V4 okrem Maďarska

Čiastočne pod vplyvom priaznivého vývoja v EÚ, ale predovšetkým zásluhou domácej spotreby a investícií, pokračoval v prvom polroku 2007 vo väčšine krajín regiónu V4 silný ekonomický rast. Výnimkou bolo Maďarsko, kde iba 1,2 percentný rast v druhom štvrtroku 2007 bol dôsledkom nevyhnutných fiškálnych opatrení na stabilizáciu verejných financií, a kde k celkovému rastu produkcie pozitívne prispel hlavne zahraničný dopyt. Výhľad pre rast regiónu je na celý rok 2007 priaznivý, no lepšie výsledky než v roku 2006 dosiahnu pravdepodobne len Slovensko a Poľsko.

Graf 7: Rast reálneho HDP (medziročne v %)



Zdroj: Eastern Europe Consensus Forecasts, október 2007.

Poznámka: Údaje za roky 2007 a 2008 sú prognózy.

Konsolidácia hospodárenia vlád by sa mala zintenzívniť. Štrukturálne reformy sú potrebné

Tradičná zraniteľnosť krajín V4 – relatívne slabá konsolidácia rozpočtov verejnej správy pri rýchlym ekonomickom raste – ostáva aktuálnou aj v prvom polroku 2007. Podľa Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky krajiny regiónu by mali zintenzívniť fiškálnu konsolidáciu tak, aby táto pomáhala zmierňovať riziká spojené so silným rastom dopytu a rýchlym zadlžovaním sa súkromného sektora. Za cenu značných nákladov v podobe zníženej výkonnosti hospodárstva sa podarilo podstatne vylepšiť hospodárenie vlády v Maďarsku. Pozitívnu skutočnosťou je aj pravdepodobné zlepšenie konsolidačných snáh v Poľsku a na Slovensku v roku 2007.¹⁴

Poklesla zraniteľnosť niektorých krajín V4 voči zahraničným šokom pre zlepšenia v parametroch zahraničnej nerovnováhy. Najzraniteľnejšou menou regiónu ostáva maďarský forint

Zahraničné nerovnováhy (merané podielom deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP) sa podarilo za prvý polrok 2007 skorigovať v prípade Slovenska a Maďarska, najmä vďaka poklesu v obchodných deficitoch. Z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu ide o pozitívnu skutočnosť, pretože tieto krajiny v nedávnej minulosti patrili v rámci regiónu V4 – vďaka ich relatívne veľkým zahraničným nerovnováham – k najexponovanejším voči zahraničným šokom.¹⁵ Zahraničná nerovnováha Českej republiky mierne narástla v dôsledku rastu

¹⁴ World Bank: EU8+2 Regular Report, september 2007.

¹⁵ Prejavilo sa to na kurzoch maďarského forintu a slovenskej koruny pri rozsiahlej korekcii na finančných trhoch v dôsledku nárastu averzie voči riziku v máji/júni 2006. Rozvíjajúce sa krajiny s veľkými deficitmi na bežných účtoch, ktoré sa spoliehajú na prílev prostriedkov od zahraničných investorov do vysoko výnosných dlhopisov, sú zraniteľnými. Pri náraste averzie k riziku takéto toky kapitálu môžu rýchlo oslabnúť, alebo dokonca nabrat' opačný smer.

schodkov na bilanciách výnosov a transferov. Jedine v Poľsku rástol schodok obchodnej bilancie a následne aj celého bežného účtu. Deficity bežných účtov Českej republiky aj Poľska sú v plnej miere kryté prílevom stabilných zdrojov v podobe priamych zahraničných investícií. Maďarsko sa spolieha hlavne na dlhové financovanie deficitu, pričom dominujú pôžičky domácich podnikov a domácností v zahraničných menách. To prispieva k nárastu zahraničnej zadlženosti Maďarska oproti ostatným krajinám regiónu. Najzraniteľnejšou menou regiónu tak ostáva maďarský forint.

Tabuľka 1: Bežný účet platobnej bilancie (v % HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	-6,3	-5,2	-1,6	-3,1	-3,4	-3,5
Maďarsko	-7,9	-8,4	-6,8	-6,5	-5,6	-5,1
Poľsko	-2,1	-4,2	-1,7	-2,3	-3,7	-5,1
Slovensko	-6,0	-7,8	-8,6	-8,3	-5,3	-4,5

Zdroj: MMF.

Poznámka: Údaje za roky 2007 a 2008 sú prognózy.

Box 3 Dopad finančnej turbulencie z júla/augusta 2007 na finančné trhy krajín regiónu V4 bol mierny

Neistota a averzia k riziku viedla globálnych investorov k zbavovaniu sa rizikových aktív. Akciové trhy na celom svete reagovali poklesom. Zasiiahnuté boli aj trhy regiónu V4, okrem Slovenska, pričom najväčší bol prepád burzy vo Varšave. Akciové indexy však nabrali v polovici septembra po rozhodnutí Fed-u o znížení cieľovej sadzby federálnych fondov o 0,5 p. b. rastúci trend. Vo všeobecnosti mala kríza na rozvíjajúce sa krajiny relatívne slabý vplyv (súdiac podľa reakcie spreadov na výnosy štátnych dlhopisov a výmenných kurzov mien). Vplyv na európske nové členské štáty bol ešte slabší než v prípade ázijských, či juhoamerických rozvíjajúcich sa ekonomík. V rámci regiónu V4 mala kríza najhorší kombinovaný dopad (znehodnotenie národnej meny voči USD a pokles akciového trhu)¹⁶ na Maďarsko, z dôvodu najslabších parametrov rovnováhy a výkonnosti ekonomiky. Priame, či nepriame dopady hypotekárnej krízy sú v bankách regiónu malé. Peňažné trhy regiónu V4 si zachovali svoju likviditu.

Kríza s vysokou pravdepodobnosťou nebude mať žiaden citeľný dopad na ekonomiky regiónu V4. Vzhľadom na to, že straty z rizikových úverov na bývanie v USA ešte budú rásť, rizikom ostáva prípadné ďalšie prehĺbenie problémov vo finančnej sfére. Globálny útlm v úverovej činnosti bánk a následný pokles rastu v USA a západnej Európe by cez obchodné väzby s vysokou pravdepodobnosťou viedol v strednodobom horizonte k spomaleniu ekonomík regiónu. Vyššie finančné riziká by pocítili krajiny s veľkými deficitmi na bežnom účte, pri financovaní ktorého sa spoliehajú na prílev krátkodobého kapitálu.

¹⁶ World Bank: EU8+2 Regular Report, september 2007.

2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu

2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR

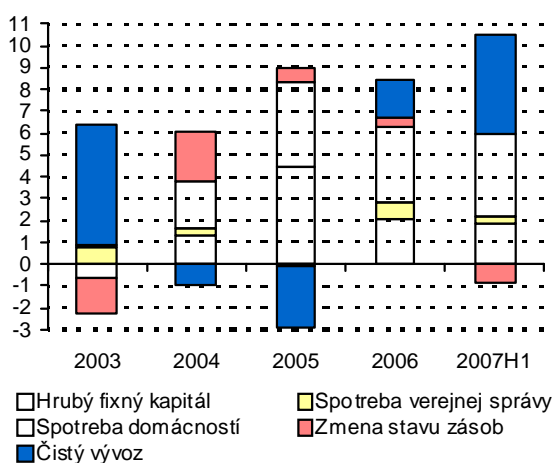
Domáce makroekonomické podmienky v prvom polroku 2007 všeobecne prispievali k udržiavaniu finančnej stability krajiny. Znižovala sa inflácia, poklesla vonkajšia nerovnováha a napriek zrýchleniu rastu ekonomiky sa neobjavili príznaky prehrievania. NBS reagovala na vývoj inflácie uvoľnením menovej politiky prostredníctvom úrokového kanála. Kurzový kanál pôsobil v smere sprísňovania menovej politiky. Fiškálna politika pôsobila na domácu ekonomiku menej expanzívne ako v roku 2006 a postupovala v plnení maastrichtských kritérií v časovom rámci vytýčenom pre prijatie eura.

Silný vývoj fundamentov v dobiehajúcej ekonomike podmieňoval posilňovanie reálneho rovnovážneho výmenného kurzu domácej meny. Tento vývoj bol po dohode členov výboru pre ERM II zohľadnený revalváciou centrálnej parity slovenskej koruny v systéme výmenných kurzov ERM II.

V prvom polroku 2007 pokračoval mimoriadne rýchly rast domáceho hospodárstva založený na zdravých základoch

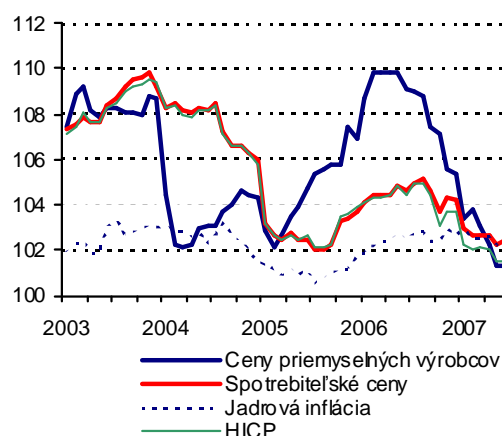
Ekonomika sa v prvom polroku 2007 nachádzala v mierne kladnej produkčnej medzere, vzhľadom na rýchlejší rast produktivity ako miezd však nevznikali inflačné tlaky. Silný ekonomický rast bol založený na pozadí rastu produktivity práce aj zamestnanosti. Reálny HDP v prvom polroku medziročne vzrástol o 8,3 %, zvýraznilo sa prorastové pôsobenie zahraničného dopytu pri pretrvávajúcom domácom spotrebnom dopyte. Nižší príspevok investičného dopytu bol ovplyvnený poklesom stavu zásob. Financovanie súkromného sektora úvermi z domácich peňažných finančných inštitúcií dosiahlo v prvom polroku 39,2 % HDP.

Graf 8 Príspevky k rastu HDP (v percentuálnych bodoch.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 9 Cenový vývoj (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat.

Rast spotrebiteľských cien i cien priemyselných výrobcov sa spomalil

Miera harmonizovanej inflácie sa v júni 2007 medziročne spomalila na 1,5 %, jadrová inflácia¹⁷ na 1,7 %. Spomalenie dynamiky inflácie ovplyvnil najmä vývoj regulovaných cien,

¹⁷ Celková inflácia bez energií a nespracovaných potravín.

nižší rast cien však zaznamenali všetky zložky základnej štruktúry inflácie okrem spracovaných potravín. Vo všetkých troch základných zložkách sa spomalil aj rast cien priemyselných výrobcov, medziročne na 1,3 %. Rizikovými faktormi ďalšieho vývoja cien zostávajú situácia na svetovom trhu s ropou a ostatnými energetickými surovinami, novším rizikovým prvkom sú rastúce ceny potravín na globálnom trhu, ktoré budú ovplyvňovať aj vývoj cien na domácom trhu.

Rast vývozu prispel ku zníženiu nerovnováhy na bežnom účte platobnej bilancie

Deficit bežného účtu v prvom polroku 2007 poklesol na 40,4 mld. Sk, najmä vplyvom poklesu deficitu obchodnej bilancie a bilancie výnosov pri aktívnom salde bilancie služieb. Podiel deficitu bežného účtu na HDP dosiahol 4,6 %.

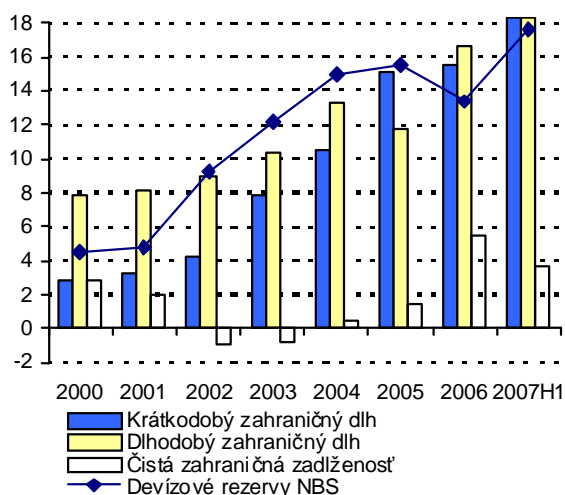
Kapitálový a finančný účet reflektoval opätovný, aj keď nižší prílev krátkodobých zdrojov

Prebytok kapitálového a finančného účtu vzrástol na 106,4 mld. Sk (z 32,4 mld. Sk na konci roku 2006). Zvýšil sa najmä prílev krátkodobého kapitálu do bankového sektora. Saldá prílevu PZI aj portfóliových investícií poklesli. Štruktúra financovania bola z hľadiska finančnej stability síce menej priaznivá, avšak vzhľadom na výrazný pokles deficitu bežného účtu jeho čiastočné krytie krátkodobými zdrojmi nie je problémom.

Krytie krátkodobého zahraničného dlhu oficiálnymi devízovými rezervami sa zvýšilo

Devízové rezervy NBS vzrástli na úroveň 17,598 mld. Sk a pokrývali 96,3 % krátkodobého zahraničného dlhu. V štruktúre krátkodobého dlhu sa podiel komerčných bánk zvýšil na 48 % (pri nulovom krátkodobom dlhu vlády a NBS). V štruktúre dlhodobého dlhu vzrástol najmä dlh vlády (emisie eurobondov). Hrubý zahraničný dlh voči HDP vzrástol na 56,8 % HDP, čistá zahraničná zadlženosť krajiny v pomere k veľkosti ekonomiky však poklesla na 5,7 % HDP.

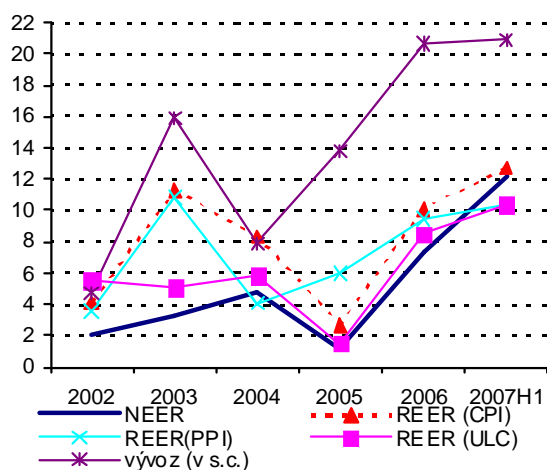
Graf 10: Zahraničná zadlženosť a devízové rezervy, mld. USD



Zdroj: NBS.

Poznámka: Bežný účet v roku 2005 a 2006 bez reinvestovaného zisku PZI.

Graf 11: Cenová konkurencieschopnosť a vývoz, medziročná zmena v %



Cenová konkurencieschopnosť sa ďalej znížila

Posilňovanie kurzu slovenskej koruny v prvom štvrtroku prevážilo vplyv dočasného oslabovania v druhom polroku a cenová konkurencieschopnosť, meraná indexom nominálneho efektívneho výmenného kurzu, sa oslabila. Posilňovanie nominálneho kurzu bolo hlavným faktorom apreciacie reálneho výmenného kurzu, vzhľadom na pokles

inflačného diferenciálu, či už pri spotrebiteľských cenách alebo pri cenách priemyselných výrobcov. Relatívne najmenej vzrástol index reálneho efektívneho výmenného kurzu na základe jednotkových nákladov práce (v metodike ECB). Napriek poklesu cenovej konkurencieschopnosti si reálny vývoz udržal vysokú dynamiku.

Pôsobenie menovej politiky na ekonomiku sa v prvom polroku dostalo do reštriktívnej polohy

V prvom štvrtroku 2007 NBS znížila kľúčové úrokové sadzby v dvoch krokoch, kumulatívne o 0,5 percentuálneho bodu na úroveň 4,25 %, vzhľadom na priaznivý vývoj inflácie. Pôsobenie menových podmienok (hodnotené na základe indexu reálnych menových podmienok) bolo reštriktívne pri protichodnom pôsobení ich zložiek – posilňovanie nominálneho kurzu pôsobilo v smere sprísňovania, kým zníženie úrokových sadzieb NBS v smere uvoľnenia menových podmienok.

Hospodárenie štátneho rozpočtu skončilo v prvom polroku 2007 schodkom 11 mld. Sk, celkovo by verejné financie mali v roku 2007 s rezervou splniť maastrichtské kritériá

Deficit rozpočtu verejnej správy bol rozpočtovaný na úrovni 2,9 % HDP, vrátane nákladov dôchodkovej reformy. Podľa aktualizácie MF SR¹⁸ by malo saldo verejnej správy skončiť s lepším výsledkom (2,5 % HDP). Vzhľadom na to, že rok 2007 je referenčným rokom pre posúdenie pripravenosti SR vstúpiť do eurozóny, hospodárenie verejnej správy tak má určitý priestor aj na prípadné korekcie výšky posudzovaného deficitu (preklasifikovanie niektorých subjektov do sektora verejnej správy). Hrubý dlh verejnej správy by mal ku koncu roka 2007 dosiahnuť 30,6 % HDP, čo je hlboko pod úrovňou maastrichtského kritéria.

2.2 Vývoj na domácich finančných trhoch z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu

Vývoj na finančnom trhu SR bol začiatkom roka ovplyvňovaný najmä dianím na devízovom trhu. Stabilita devízového trhu bola v prvom štvrtroku 2007 poznačená špekuláciami na posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny. NBS proti volatilitě opakovane intervenovala. S účinnosťou od 19. marca 2007 bola revalvovaná centrálna parita voči euru na úrovni 35,4424 Sk.¹⁹ Ku koncu druhého štvrtroku 2007 sa situácia stabilizovala.

Úrokové sadzby peňažného trhu v očakávaní uvoľnenia menovej politiky NBS klesali, ku koncu obdobia vzhľadom na očakávania blížiaceho sa vstupu do eurozóny boli očakávania ovplyvňované vývojom sadzieb v eurozóne. Vzhľadom na prebytok likvidity v sektore, výrazne reagovali najmä sadzby najkratších splatností (Graf 13, Graf 14).

Devízový trh

Apresiasiu výmenného kurzu domácej meny hodnotila NBS na začiatku obdobia ako príliš rýchlu

Vývoj slovenskej koruny voči referenčnej mene euro pokračoval v dlhodobom apreciačnom trende. Apresiasiu kurzu ku koncu roka 2006 a v prvom štvrtroku 2007 hodnotila NBS ako príliš rýchlu, preto v marci a apríli 2007 opakovane vstúpila na trh. (Čisté saldo devízových intervencií v prvom polroku 2007 predstavovalo nákup 2,63 mld. EUR). Presvedčenie trhu o dlhodobom posilňovaní domácej meny však pretrvávalo, koruna ďalej posilňovala aj po revalvácii centrálnej parity voči euru 19. marca 2007. Až po ďalšej priamej intervencii NBS v apríli sa vývoj kurzu stabilizoval. Vplyvom sezónnych faktorov (výplaty dividend) a

¹⁸ Konvergenčný program na roky 2007 až 2010 z novembra 2007.

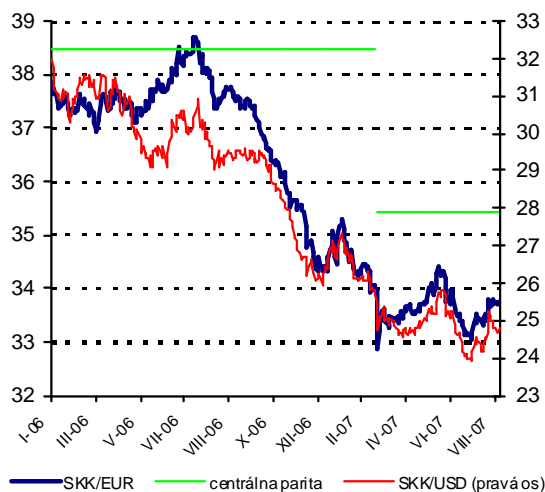
¹⁹ So spodnou hranicou pre povinné intervencie 30,1260 SKK/EUR a hornou hranicou 40,7588 SKK/EUR.

citlivejších reakcií trhu na kritickejšie komentáre hodnotiace pripravenosť SR na vstup do eurozóny, kurz koruny mierne oslaboval. Koruna sa však v celom období prvého polroka 2007 pohybovala v apreciačnej časti fluktuálneho pásma.

Kurz slovenskej koruny voči euru i americkému doláru v priemere za rok posilnil

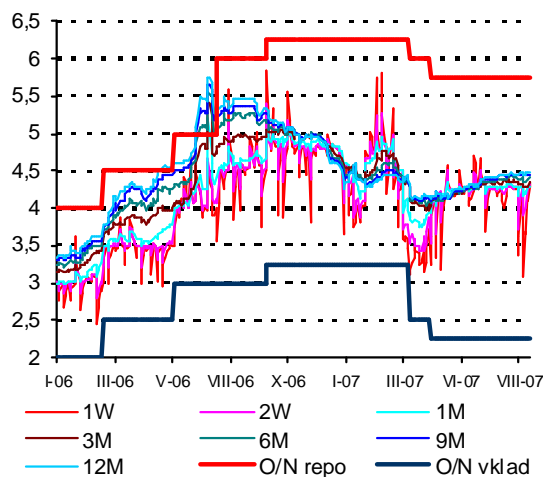
Kurz slovenskej koruny voči euru v priemere za prvý polrok 2007 posilnil o 9,3 % a voči USD posilnil o 16,2 %.

Graf 12: Vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru a americkému doláru v rokoch 2006 - 2007



Zdroj: NBS.

Graf 13: Vývoj úrokových sadziieb peňažného trhu (BRIBOR)



Zdroj: NBS.

Medzibankový peňažný trh

Vývoj na peňažnom trhu bol v prvom polroku ovplyvnený trendom posilňovania slovenskej koruny a postupmi NBS proti volatilitě kurzu.

Na medzibankovom peňažnom trhu bol na začiatku roka vysoký prebytok likvidity, vzhľadom na krátenie, resp. odmietnutie ponúk v repo tendroch a nevypísanie aukcií pokladničných poukážok NBS. Táto situácia pôsobila na pokles úrokových sadziieb. Poklesom úrokových sadziieb sa zúžil aj úrokový diferenciál medzi sadzbami domáceho trhu a sadzbami v eurozóne, čo čiastočne odrádzalo špekulatívne motívy obchodovania so slovenskou menou.

NBS opakovane znižovala kľúčové úrokové sadzby

Rastúce očakávania poklesu kľúčových sadziieb NBS viedli k tomu, že sa obchodovali len krátke splatnosti. Na konci prvého štvrtroka NBS znížila kľúčové sadzby a zaviedla asymetrické pásmo pohybu jednodňovej refinančnej a sterilizačnej sadzby, v snahe odrádzať špekulácie na úrokový diferenciál. Na konci apríla NBS úrokové sadzby opätovne znížila. Upokojenie situácie na devízovom trhu umožnilo NBS návrat k štandardnému výkonu menovej politiky a od mája 2007 sa stabilizovala situácia aj na medzibankovom peňažnom trhu.

Sterilizačná pozícia NBS sa v prvom polroku 2007 zvyšovala

Vzhľadom na prílev prostriedkov z devízových intervencií, rástla sterilizačná pozícia NBS na dennej báze z úrovne 300 mld. Sk na začiatku roka ku 400 mld. Sk na konci obdobia.

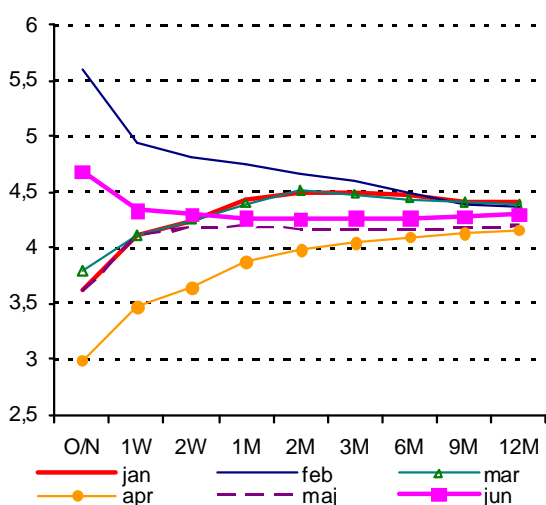
Na primárnom kapitálovom trhu dominovali emisie štátnych dlhopisov

Na domáci trh boli umiestnené štátne dlhopisy v celkovej sume 70,8 mld. Sk. Vzhľadom na prebytok likvidity na domácom trhu, možnosť využívať dočasne voľné zdroje Štátnej pokladnice i emisiu na zahraničných trhoch (10-ročný dlhopis v nominálnej hodnote 1 mld. EUR s výnosom do splatnosti 4,457 % p.a., ktorý bol predaný bez rizikovej prirážky voči trhovej úrokovej sadzbe) využíval ARDAL možnosť selektovať aukčné ponuky.

Výnosy cenotvorných štátnych dlhopisov v prvom polroku 2007 vzrástli

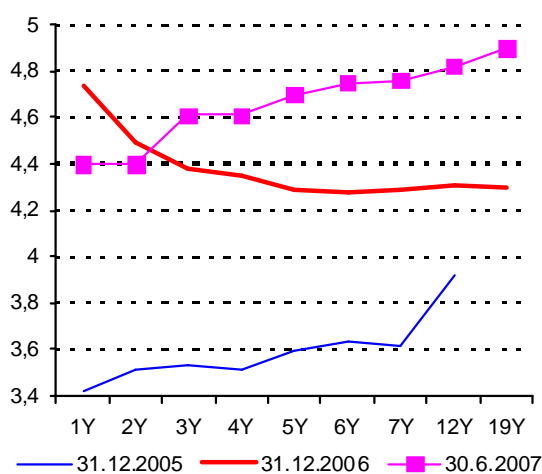
Začiatkom roka sa benchmarková výnosová krivka vrátila k normálnemu tvaru, v marci a apríli sa po znížení základnej úrokovej sadzby a následnom poklese výnosov na krátkom konci normálny tvar výnosovej krivky zvyraznil. Oslabovanie domácej meny a nárast výnosov dlhopisov v eurozóne podmieňovali od polovice mája rast výnosov všetkých splatností. Výnosová krivka štátnych dlhopisov sa v priebehu roka zmenila z inverznej na štandardnú a s výnimkou najkratších splatností sa posunula nahor (Graf 15).

Graf 14: Vývoj výnosových kriviek BRIBORu



Zdroj: NBS.

Graf 15: Vývoj benchmarkovej výnosovej krivky štátnych dlhopisov



Zdroj: MF SR.

Strednodobé riziká z makroekonomického prostredia a finančných trhov v SR sa v prvom polroku 2007 výraznejšie nezmenili

V domácom prostredí pokračovali tendencie založené v predchádzajúcom roku, ktoré nevytvárajú podmienky zhoršujúce finančnú stabilitu v krátkodobom horizonte. V strednodobom horizonte naďalej existujú potenciálne riziká pre finančnú stabilitu, spojené najmä s:

- s očakávaniami vstupu SR do eurozóny, keďže trhy citlivo reagujú na komentáre hodnotiace pripravenosť vstupu SR do eurozóny
- rýchlym rastom ekonomiky, ktorý v prípade vytvorenia priveľmi optimistických očakávaní potenciálne zvyšuje riziko nadmerného zadlžovania sa ekonomických subjektov
- naďalej prítomnými rizikami obmedzovania ekonomickej aktivity vzhľadom na určité kapacitné obmedzenia v štruktúre pracovnej sily a výrobných kapacít niektorých odvetví (napr. stavebníctvo), ktoré by mohli pôsobiť na zrýchlenie rastu nákladov a cien.

Box 4 Dopady udalostí po vzniku hypotekárnej krízy v USA na hospodárstvo SR

Bezprostredné dopady americkej hypotekárnej krízy boli obmedzené. Slovenský akciový a dlhopisový trh vzhľadom na svoj malý rozmer a nízku likviditu na tieto udalosti nereagoval. Prenos signálov z rozvíjajúcich sa trhov bol prítomný na devízovom trhu koncom augusta 2007, kedy meny regiónu V4 reagovali oslabením, s výnimkou českej koruny, ktorá sa vzhľadom na to, že bola používaná ako financujúca mena (*funding currency*) v tzv. *carry trades* v období najvyššej volatility kurzov posilňovala. Oslabenie kurzu slovenskej koruny v tomto období bolo len krátkodobé, keďže vzhľadom na priaznivý vývoj domácich fundamentov má koruna tendenciu k posilňovaniu.

Strednodobé dopady krízy je problematické odhadovať, vzhľadom na to, že stále nie je známy plný rozsah strát ani okruh zasiahnutých finančných inštitúcií. Menej priaznivý vývoj finančných podmienok na medzinárodných trhoch by mohol síce zhoršiť prístup k úverovým zdrojom, SR však vzhľadom na relatívne nízke zahraničné zadĺženie a pokles nerovnováhy na bežnom účte platobnej bilancie nie je na externých zdrojoch financovania výrazne závislá.

Problematickou sa môže stať situácia, ak by očakávané spomalenie ekonomickej aktivity v USA výraznejšie zasiahlo aj domáce trhy najväčších európskych exportérov do USA (Veľká Británia, Nemecko, Francúzsko), ktorí sú zároveň významnými obchodnými partnermi Slovenska.

2.3 Vývoj v sektore nefinančných korporácií a domácností

Úverovanie nefinančných korporácií a domácností v prvom polroku 2007 pokračovalo s mierne spomalenou dynamikou

Sektor nefinančných korporácií a domácností čerpal v prvom polroku 2007 úvery na úrovni 35,7 % HDP, čo znamená, že miera zadĺženia nefinančných korporácií i domácností sa zvýšila. Dynamika rastu úverov nefinančným podnikom i domácnostiam sa v prvom polroku 2007 síce spomalila, absolútne prírastky úverov sú však naďalej vysoké. Podniky ani domácnosti nemali problémy splácať svoje záväzky.

Tabuľka 2: Pohľadávky PFI voči nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

	2004	2005	2006	2007H1
Pohľadávky voči súkromnému sektoru, mld. Sk, stav ku koncu roka	397,7	507,5	627,4	685,6
Nefinančné podniky	225,3	271,4	326,5	357,5
Domácnosti a neziskové inštitúcie	128,2	181,0	237,9	266,9
Úvery nefinanč. podnikom, % HDP	16,6	18,3	19,7	20,4
Úvery domácnostiam, % HDP	9,4	12,2	14,4	15,3
Úvery nefinanč. podnikom, medziroč. zmena v mld. Sk	-19,3	46,1	55,1	58,2
Úvery domácnostiam, medziročná zmena v mld. Sk	34,5	52,8	56,9	58,2

Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: PFI – peňažné finančné inštitúcie.

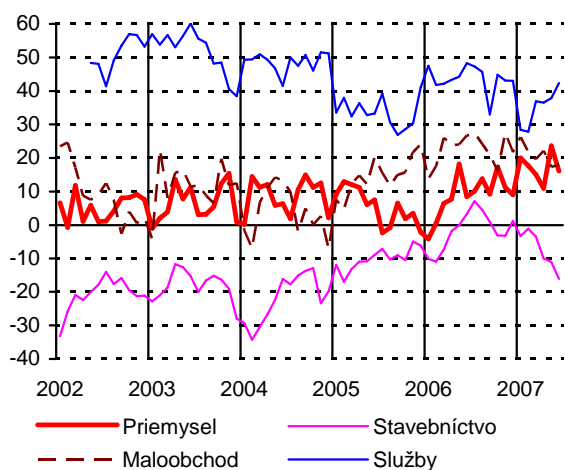
Hospodárske výsledky sektora nefinančných korporácií sa vyvíjali priaznivo

Finančná výkonnosť podnikov, vyjadrená podielom zisku na HDP v prvom polroku 2007 vzrástla na 18,7 % HDP. Nefinančné korporácie dosiahli zisk vo výške 162,8 mld. Sk. Zisk dosiahli všetky odvetvia, okrem poľnohospodárstva. V porovnaní s prvým polrokom 2006 sa relatívne najviac zvýšil zisk odvetvia výroby dopravných prostriedkov, odvetvia dopravy, skladovania, pôšt a telekomunikácií a vo výrobe ostatných nekovových minerálnych výrobkov. Najvyššiu ziskovosť dosiahlo odvetvie doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie (22 %), odvetvie výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody (21,3 %) a odvetvie ťažby nerastných surovín (16,3 %).

Ekonomický sentiment zotrval na pozitívnych úrovniach

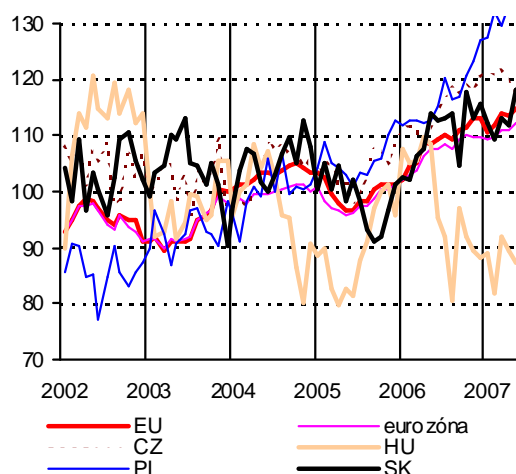
Vývoj indikátorov konjunkturálnych prieskumov v prvom polroku 2007 naznačoval dôveru podnikateľských subjektov a priaznivé vyhliadky rastu do budúcnosti vo všetkých odvetviach okrem stavebníctva. Indikátor ekonomického sentimentu²⁰ sa pohyboval v blízkosti priemeru dôvery v krajinách EÚ 27.

Graf 16: Vývoj indikátorov dôvery v sektoroch ekonomiky



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 17: Indikátor ekonomického sentimentu (rok 2000 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat.

Úvery nefinančným podnikom rástli, pričom sa zlepšili ukazovatele kreditného rizika

Tempo rastu úverov podnikom z domáceho bankového sektora sa v prvom polroku 2007 mierne zvýšilo na 19,4 %. Výraznejšie rástli úvery v cudzej mene, ktoré dosiahli 36 %-ný podiel na úveroch podnikom. Z hľadiska odvetvovej štruktúry úverov sa zvýšilo úverovanie neobchodovateľného sektora (odvetvia nehnuteľnosti a obchodné služby, veľkoobchod, maloobchod, doprava, stavebníctvo). Kvalita úverového portfólia sa v prvom polroku 2007 ďalej zlepšovala, keď podiel zlyhaných úverov podnikom poklesol na 3,4 %. Poklesol aj celkový objem zlyhaných úverov, od začiatku roka o 885 mil. Sk.

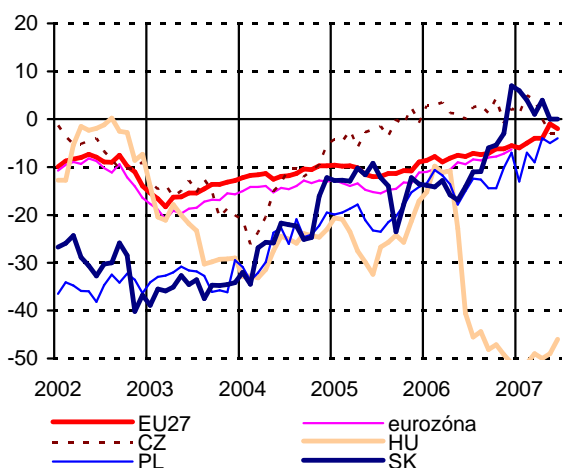
Spotrebiteľská atmosféra na Slovensku bola optimistická, jej dynamické zlepšovanie z predchádzajúceho roka sa však zastavilo

Indikátor spotrebiteľskej dôvery sa pohyboval nad dlhodobým priemerom, spokojnosť obyvateľov pri hodnotení štyroch oblastí hospodárskeho vývoja – predpokladaný vývoj ekonomiky, nezamestnanosti, očakávaný vývoj finančnej situácie domácností a perspektívy

²⁰ Jeho komponentmi sú indikátory dôvery v priemysle, v stavebníctve, maloobchode a indikátor spotrebiteľskej dôvery.

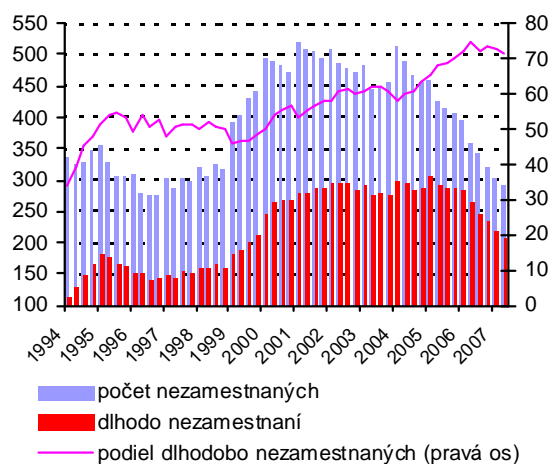
sporenia – však ku koncu polroka mierne poklesla. Spotrebiteľské nálady obyvateľov SR sa pohybovali nad priemerom krajín EÚ 27.

Graf 18: Indikátor spotrebiteľskej dôvery



Zdroj: Eurostat, sezónne očistené údaje.

Graf 19: Vývoj počtu nezamestnaných a dlhodobo nezamestnaných

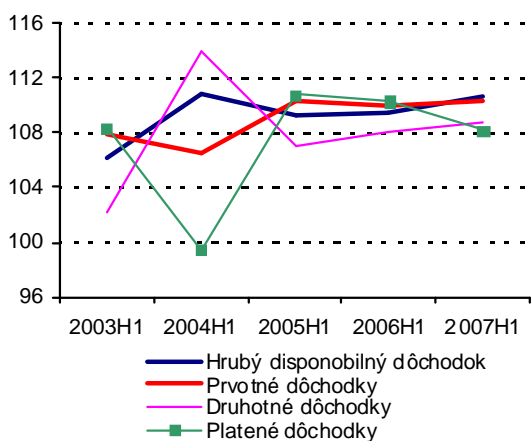


Zdroj: ŠÚ SR.

Optimizmus domácností bol podložený rastom zamestnanosti i príjmov

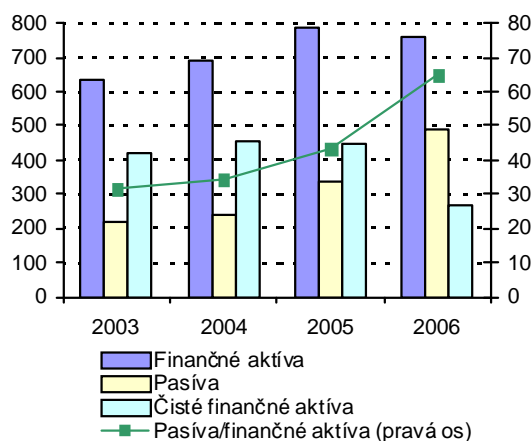
Na trhu práce pokračoval dopyt po pracovnej sile, vďaka čomu v júni 2007 rast zamestnanosti dosiahol 2,5 % (podľa výberového zisťovania pracovných síl), a zároveň miera nezamestnanosti poklesla na 11,3 %. Nominálna mzda rástla pomalším tempom ako v roku 2006, vzhľadom na nižšiu infláciu ako pred rokom sa však rast reálnej mzdy zrýchlil. Zvyšovanie zamestnanosti a miezd pri miernejšom raste cien zakladá pozitívny výhľad pre vývoj reálnych príjmov i spotreby domácností.

Graf 20: Vývoj hrubého disponibilného dôchodku a jeho zložiek, index, ROMR=100



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 21 Finančné aktíva a pasíva domácností mld. Sk



Zdroj: Eurostat

Hrubý disponibilný dôchodok domácností rástol najmä vplyvom rastu prvotných dôchodkov, hrubá miera úspor poklesla

Hrubý disponibilný dôchodok domácností rástol v prvom polroku 2007 vplyvom rastu prvotných aj druhotných dôchodkov²¹ pri spomalení rastu platených dôchodkov.²² Miera hrubých úspor domácností poklesla na 6,9 % hrubého disponibilného dôchodku.

Pokles úrokových sadzieb sa na vývoji vkladov domácností v prvom polroku neprejavil

V prvom polroku 2007 pokračoval rast vkladov domácností. Obnovil sa záujem o investovanie do podielových listov podielových fondov (peňažného trhu) a naopak sa znížila držba akcií a podielových listov podielových fondov iných ako podielových fondov peňažného trhu. Úrokové sadzby z vkladov domácností síce mierne poklesli, reálne úrokové sadzby vzhľadom na výraznejšie zníženie miery inflácie (HICP) ostali v prvom polroku stabilné na úrovni okolo 1,5%.

Domácnosti čerpali úvery pomalším tempom ako v roku 2006

Medziročná dynamika úverov domácnostiam sa spomalila na 28 %. Domácnosti mali záujem hlavne o úvery na bývanie. Podiel zlyhaných úverov domácnostiam sa ku koncu polroka 2007 mierne zvýšil na 3,5 %. Relatívne najvyššiu mieru zlyhaných úverov dosiahli spotrebiteľské úvery.

Veriteľská pozícia domácností sa oslabil

Čisté finančné aktíva domácností, ktoré v posledných rokoch viac – menej stagnovali, v roku 2006 výrazne poklesli, vplyvom vysokého prírastku záväzkov domácností pri súčasnom miernom poklese akumulovaných úspor vo forme finančných aktív. Pomer pasív k finančným aktívam domácností, ktorý indikuje schopnosti domácností pokryť v krátkodobom horizonte svoje záväzky sa v roku 2006 zvýšil na úroveň 65 %. Zadlženosť vo vzťahu k príjmom – podiel úverových splátok na hrubom disponibilnom príjme – bola však na bezpečnej úrovni (4,7 % v júni 2007).

Riziká v sektore nefinančných korporácií a domácností sa od situácie na konci roka 2006 výraznejšie nezmenili

Vďaka stabilnej finančnej pozícii sektora nefinančných korporácií sú kreditné riziká sektora mierne. Zmeny sektorovej štruktúry úverovania nefinančných podnikov v prospech neobchodovateľného sektora (najmä financovanie výstavby komerčných nehnuteľností a nehnuteľností na bývanie) bude naďalej potrebné sledovať. Mierne sa zvýšil podiel financovania úvermi v cudzej mene, expozícia voči vývoju cudzej meny (eura) nie je nateraz problematická.

Rastúce zadlžovanie domácností zvyšuje ich zraniteľnosť v prípade negatívnych šokov

Určité kreditné riziko predstavujú najmä zadlžené domácnosti s nižšími príjmami, ktoré ako prvé môžu mať problémy so splácaním dlhov v prípade zníženia disponibilného dôchodku. Súčasná kvalita úverových portfólií sa javí ako dobrá. Rast zlyhaných úverov sa vzhľadom na rast nových úverov ako podiel na celkových úveroch nezvyšuje. Devízové riziko slovenských domácností je vzhľadom na nízky podiel úverov v cudzej mene nevýznamné.

²¹ Prvotné dôchodky sú tvorené príjmami z práce (mzdy a platy), príjmami z podnikania (hrubý zmiešaný dôchodok) a dôchodkami z majetku (príjmové mínus výdavkové). Druhotné príjmy sú tvorené sociálnymi dávkami a ostatnými bežnými transfermi príjmovými.

²² Platené dôchodky sú tvorené bežnými daňami z dôchodkov, majetku, sociálnymi príspevkami a ostatnými bežnými transfermi výdavkovými.

3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore

Vo finančnom sektore pokračovali v prvom polroku 2007 pozitívne trendy; dominuje bankový sektor

Za prvý polrok 2007 vzrástla hodnota aktív a spravovaného majetku časti finančných inštitúcií dohliadaných Národnou bankou Slovenska (NBS) o 309 mld. Sk, respektíve o 17,6 % a dosiahla 2 068 mld. Sk. Na finančné sprostredkovanie pozitívne vplývali zlepšujúca sa finančná pozícia hlavných ekonomických sektorov a pozitívne očakávania do budúcnosti. Dominantnú pozíciu vo finančnom sektore si vďaka rastu vkladov aj úverov udržal bankový sektor. Jeho podiel na aktívach a spravovanom majetku dohliadanej časti finančného trhu sa v prvom polroku 2007 nezmenil a ostal na úrovni 80,1 %.

3.1 Výkonnosť bankového sektora

Bankový sektor dosiahol k júnu 2007 čistý zisk 9,8 mld. Sk, čo predstavuje medziročný rast o 21 %

Zisk bánk ťahal najmä rast úrokových príjmov, ktoré sa medziročne zvýšili o 22 % (tabuľka 3). Tie tvorili 67 % z celkových hrubých príjmov bankového sektora. Za zvýšením úrokových príjmov je najmä vysoký rast úverov podnikom a domácnostiam. Neúrokové príjmy tvorili najmä poplatkové príjmy. Vysoký rast príjmov z poplatkov z minulých rokov sa však spomalil a bankový sektor zaznamenal len mierny medziročný nárast. Prevádzková efektívnosť bankového sektora, meraná ukazovateľom *cost-to-income ratio*, dosiahla v júni 2007 úroveň 57,1 %. Medziročne sa táto hodnota zmenila len minimálne. Podiel skupiny troch najväčších bánk na celkovom zisku sa znížil.

Tabuľka 3: Medziročné zmeny v základných kategóriách nákladov a výnosov (mld. Sk)

	VI.06	VI.07	zmena
(a) Prevádzkové náklady	14,3	16,2	13,9 %
(b) Hrubý príjem (c + d)	24,7	28,3	14,3 %
(c) Čistý úrokový príjem	15,6	19,1	22,1 %
(d) Čistý neúrokový príjem	9,1	9,2	0,9 %
(e) Čistý príjem (b - a)	10,4	12	14,7 %
Čistý zisk po zdanení	8,1	9,8	21,2 %

Zdroj: NBS.

Objem zdrojov od domácich klientov je dostatočný pre úverovú činnosť bánk

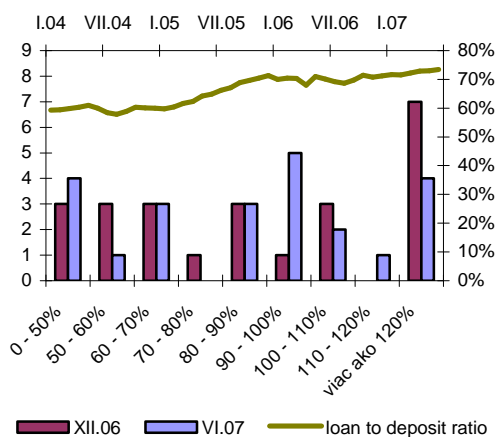
Jedným z ukazovateľov stability bankového sektora z pohľadu zdrojov je ukazovateľ *loan-to-deposit ratio*,²³ ktorým sa sleduje schopnosť bánk financovať poskytovanie úverov klientom z prijatých vkladov od klientov, čiže zo stabilných domácich zdrojov. Dostatok domácich zdrojov pre banky minimalizuje trhové riziká, ktoré sú spojené so získavaním zdrojov na domácich alebo zahraničných finančných trhoch. Priemerná hodnota ukazovateľa (priemer vážený objemom aktív) za bankový sektor dosiahla 73 % k 30. júnu 2007 (graf 22). Mierny nárast ukazovateľa v prvom polroku 2007 bol spôsobený väčšou úverovou aktivitou bánk pri súčasne miernejšom raste (prípadne poklese) vkladov klientov a emitovaných CP. Hodnota tohto ukazovateľa na Slovensku patrí medzi najnižšie v rámci Európskej únie.

²³ Ukazovateľ *loan-to-deposit ratio* je definovaný ako podiel pohľadávok voči klientom celkom a súčtu záväzkov voči klientom okrem vkladov ARDALu, a emitovaných HZL.

Silný rast si udržali úvery retailu a podnikom

Na konci prvého polroka 2007 držali banky najväčšiu časť aktív (45 %) v úveroch poskytnutých klientom (graf 23). Pod vplyvom silného dopytu od júna 2006 vzrástol objem poskytnutých klientskych úverov o 20 %.

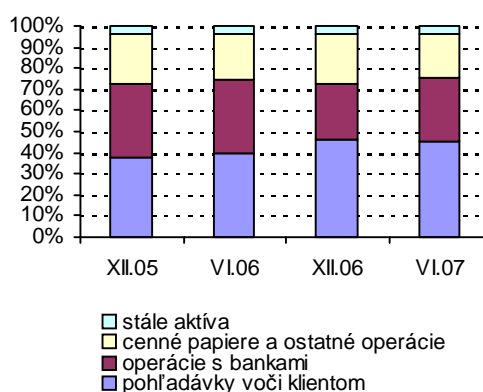
Graf 22: Loan-to-deposit ratio: vývoj a distribúcia



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na dolnej vodorovnej osi sú intervaly ukazovateľa, počet bánk s danou hodnotou je na zvislej osi vľavo. Na hornej vodorovnej osi je dátum priemernej hodnoty ukazovateľa, priemerná hodnota je na pravej osi.

Graf 23: Štruktúra aktív bankového sektora



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi sú podiely jednotlivých agregátov aktív na celkových aktívach.

Banky sa orientovali hlavne na sektor výstavby nehnuteľností a na malé a stredné podniky

V prvom polroku 2007 narástol objem podnikových úverov o 31 mld. Sk, z toho 61 % boli úvery v cudzích menách. Najväčší objem podnikových úverov smeroval do sféry nehnuteľností (takmer 11 mld. Sk), veľkoobchodu (9 mld. Sk) a automobilového priemyslu (7,8 mld. Sk). Záujem bánk sa orientoval najmä na financovanie malých a stredných podnikov. Tento segment je pre banky zaujímavý najmä z pohľadu vyšších úrokových marží a relatívne nízkeho zadĺženia. Rastúca konkurencia v segmente malých a stredných podnikov sa v prvom polroku prejavila na zmiernení úverových štandardov v niektorých bankách. Banky zmiernovali najmä požiadavky na zabezpečenie, znižovali úrokové sadzby a poplatky.

Pri úveroch retailu prevládali úvery na bývanie

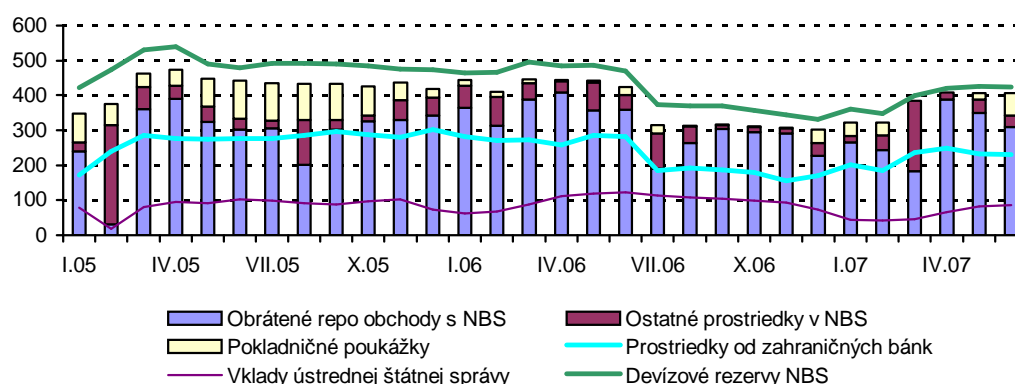
V prvom polroku 2007 banky poskytli retailové úvery v objeme 29,4 mld. Sk. Retailové úvery rástli najmä vďaka úverom na bývanie, ktoré v prvom polroku stúpili o 12 % a na konci júna 2007 tvorili už 67 % z celkových retailových úverov.²⁴ Miernejšie rástli spotrebiteľské úvery (o 5,6 % v prvom polroku 2007). Naopak, populárne boli kreditné karty s polročným rastom o 11 %. Štandardy na úvery poskytnuté obyvateľstvu sa podľa dotazníka o úverových štandardoch v prvom polroku 2007 zmiernili len v niekoľkých bankách. Zmierňovali sa štandardy na úvery zabezpečené nehnuteľnosťou. Vplyv zmierňovania štandardov na rast objemu poskytnutých úverov však nebol významný. Kým vo väčších bankách sa najčastejšie zvyšovali limity na výšku úveru a dobu splatnosti, niektoré menšie a stredné banky znižovali aj úrokové marže a výšku poplatkov.

²⁴ Pokračoval pokles významu úverov od stavebných sporiteľní v rámci úverov poskytnutých na nehnuteľnosti (kým na začiatku roka 2006 tvorili 36 %, v júni 2007 už len 28 %).

Po poklese počas druhého polroka 2006 znovu rástol objem medzibankových aktív aj pasív

Vývoj na medzibankovom trhu bol v prvom polroku 2007 ovplyvnený hlavne znížením základnej úrokovej sadzby NBS spolu o 0,5 percentuálneho bodu v mesiacoch marec a apríl a intervenciami NBS na devízovom trhu počas týchto mesiacov. Objem prostriedkov, ktoré NBS sterilizovala prostredníctvom jednodňových vkladov, repoobchodov alebo emisiou pokladničných poukážok sa zvýšil ku koncu júna 2007 oproti 31. decembru 2006 o 37,7 %. Po poklese počas druhého polroka 2006, rástli aj vklady nerezidentských bánk. Prevažnú časť týchto prostriedkov ukladali banky do sterilizačných obchodov s NBS (graf 24). Keďže pomerne veľká časť prostriedkov od zahraničných bánk bola v cudzej mene (68 % až 80 %), museli banky najprv tieto prostriedky konvertovať na domácu menu. Väčšina týchto menových konverzií bola uskutočňovaná pomocou menových swapov. Tieto nástroje umožňujú zahraničným bankám, ktoré majú pozície v slovenských korunách, sprostredkovaný prístup k obchodom s NBS pri nižšom kreditnom riziku než v prípade nezabezpečeného vkladu prostriedkov do niektorej slovenskej banky.

Graf 24: Vývoj medzibankových aktív a pasív a vklady ústrednej štátnej správy



Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe nie sú zahrnuté operácie medzi domácimi bankami navzájom.

3.2 Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom

Trend postupného poklesu priemernej hodnoty primeranosti vlastných zdrojov sa zastavil

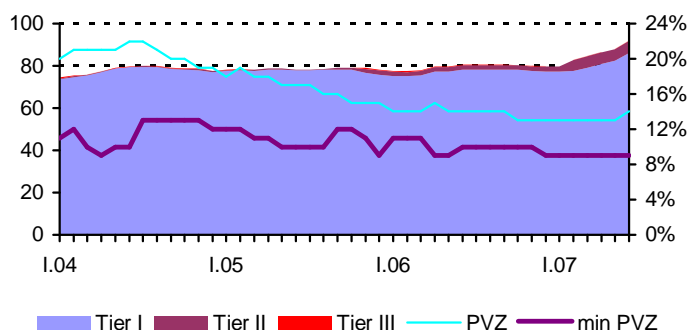
Počas prvého polroka 2007 nastala vo vývoji primeranosti vlastných zdrojov pomerne významná zmena. Trend postupného poklesu primeranosti vlastných zdrojov, ktorý bolo možné pozorovať v rokoch 2004 – 2006, sa zastavil (graf 25). Priemerná hodnota primeranosti vlastných zdrojov dosiahla k 30. júnu 2007 hodnotu 13,5 %. Zmena trendu vývoja primeranosti vlastných zdrojov súvisela pritom výlučne so zvýšením vlastných zdrojov. Nárast vlastných zdrojov bol realizovaný najmä zo zisku vytvoreného v roku 2006, ale v niektorých bankách aj čerpaním podriadeného dlhu, resp. navýšením základného imania. Kvalita vlastných zdrojov zostala vysoká.

Z celkových rizikovo vážených aktív tvorili rizikovo vážené aktíva spojené s kreditným rizikom v bankovej knihe 97 %. Pri výpočte požiadavky na vlastné zdroje pre kreditné riziko v prvom polroku 2007 všetky banky využili možnosť počítať túto požiadavku podľa legislatívy platnej v minulosti. Dopad novej legislatívy sa však môže prejaviť v roku 2008,²⁵

²⁵ Smernice 2006/48/ES o začatí a vykonávaní činnosti úverových inštitúcií a smernica 2006/49/ES o kapitálovej primeranosti investičných spoločností a úverových inštitúcií boli do slovenskej legislatívy implementované najmä zákonom 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších zmien a Opatrením NBS 4/2007 o vlastných zdrojoch financovania bánk a požiadavkách na vlastné zdroje financovania

odkedy musia všetky banky povinne implementovať aspoň štandardizovaný prístup pre kreditné riziko, ako aj začať počítať požiadavku na vlastné zdroje pre operačné riziko.

Graf 25: Vývoj primeranosti vlastných zdrojov (PZV) v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

Poznámka: Priemerná hodnota PVZ (priemer vážený veľkosťou rizikovo vážených aktív) a minimálna dosiahnutá hodnota PVZ sú zobrazené na pravej osi.

Kreditné riziko

Pokračoval rast úverov domácnostiam, avšak vzhľadom na ich nízke (hoci rastúce) zadĺženie a priaznivé ekonomické podmienky nemali domácnosti problém s plnením svojich záväzkov

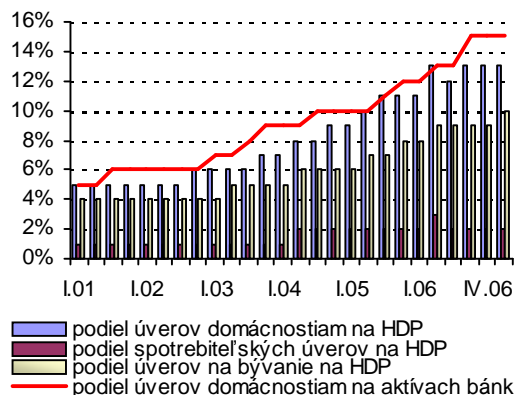
V prvom polroku 2007, s pokračujúcim rastom úverov domácnostiam, stúpol význam kreditného rizika domácností (graf 26). Z pohľadu bánk je dôležité, že väčšina úverov domácnostiam bola zabezpečená prevažne nehnuteľnosťami (graf 27).²⁶ Domácnosti na Slovensku pri výbere fixácie úrokovej sadzby preferujú fixáciu s najnižšou sadzbou, t.j. fixáciu do jedného roka. S poklesom krátkodobých úrokových sadzieb v prvom polroku 2007 domácnosti zvýšili podiel úverov s jednoročnou fixáciou (graf 28). Vzástlo tak kreditné riziko bánk, ktoré súvisí s úrokovým rizikom domácností. Z mikroekonomických údajov o domácnostiach však vyplýva, že domácnosti s nižšími príjmami mali nielen menej úverov, ale aj ich priemerná výška bola menšia.²⁷ Na dobrú schopnosť domácností uhrádzať svoje záväzky poukazuje aj relatívne nízky, aj keď stúpajúci, podiel úverových splátok na disponibilnom príjme domácností (tabuľka 4).

bánk a o vlastných zdrojoch financovania obchodníkov s cennými papiermi a požiadavkách na vlastné zdroje financovania obchodníkov s cennými papiermi. Ohľadom prínosov nových smerníc pozri prílohu tejto správy.

²⁶ Aj keď nie sú k dispozícii presné údaje o rozdelení úverov na zabezpečené a nezabezpečené, túto informáciu je možné odhadnúť zo štruktúry úverov.

²⁷ Segment hypotekárnych úverov s nízkou bonitou – najmä z titulu nízkych príjmov dlžníkov („subprime“ kategória) – je na Slovensku nevýznamný. Do tejto kategórie by mohli byť zaradené štátom dotované hypotéky pre ľudí s nízkymi príjmami (do 1,3 násobku priemernej mzdy na Slovensku). Poskytovanie týchto úverov je však obmedzené na mladých ľudí do 35 rokov, takže je možné predpokladať, že ich príjem ešte bude rásť.

Graf 26: Vývoj úverov poskytnutých domácnostiam k HDP a aktívam bánk



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

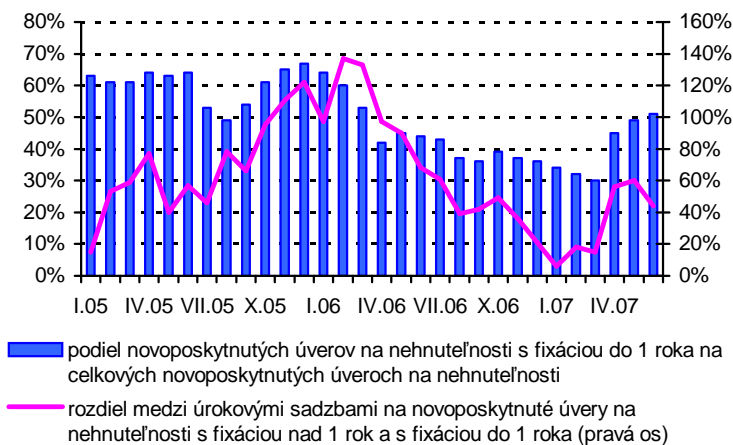
Poznámka: V % je vyjadrený pomer úverov domácností k HDP v bežných cenách.

Graf 27: Štruktúra úverov poskytnutých domácnostiam



Zdroj: NBS.

Graf 28: Novoposkytnuté úvery domácnostiam podľa doby fixácie úrokovej sadzby



Zdroj: NBS

Tabuľka 4: Úverové splátky k disponibilnému príjmu

		prvý kvartil	medián	tretí kvartil
Úverové splátky k disponibilnému príjmu	2005	8,2%	14,3%	25,1%
	2006	8,5%	15,0%	23,3%
Úverové splátky k disponibilnému príjmu zníženému o bežné výdavky	2005	12,0%	20,8%	35,0%
	2006	11,6%	23,6%	40,8%

Zdroj: ŠÚ SR, EU SILC 2006 UDB, verzia 15/5/2007, vlastné výpočty.

Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam dosiahol v júni 2007 3,5 %. Oproti júnu 2006 tento pomer narástol (tabuľka 5). Podiel zlyhaných úverov bol vyšší v prípade kreditných kariet v júni 2006. V absolútnych číslach však ide o zanedbateľnú položku a k júnu 2007 sa tento pomer zlepšil. Navyše, podobne ako v kategórii spotrebiteľských úverov, ide o úvery, ktorých vyššia rizikovosť je zohľadnená vo vyššej rizikovej prirážke v rámci úrokovej sadzby.

Tabuľka 5: Podiel zlyhaných úverov za sektor domácností

na:	VI.07	VI.06
Úveroch domácnostiam celkom	3,5 %	3,1 %
Hypotekárnych úveroch	1,7 %	1,3 %
Stavebných úveroch	1,7 %	1,7 %
Medziúveroch	4,1 %	3,8 %
Spotrebiteľských úveroch	7,4 %	5,9 %
Prečerpaniach bežného účtu	2,0 %	3,7 %
Kreditných kartách	2,9 %	8,3 %

Zdroj: NBS.

Kvalita úverového portfólia podnikov bola dobrá a ďalej sa zlepšuje

Úvery podnikom vzrástli v júni 2007 medziročne o 19 %. Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch podnikom pokračoval v poklese aj počas prvého polroka 2007 a v júni 2007 dosiahol hodnotu 3,4 %. Medziročne tak poklesol o 1,7 p. b. Okrem podielu klesal aj objem zlyhaných úverov podnikom, od decembra 2006 ide o pokles o 885 mil. Sk (o 7 %).

Stresové testovanie potvrdilo dobrú schopnosť bankového sektora ako celku absorbovať kreditné riziko. Niektoré individuálne banky boli citlivé najmä na veľký nárast miery zlyhávania úverov

Aj keby sa v dôsledku negatívneho vývoja do istej miery zhoršila schopnosť klientov splácať svoje záväzky, nemalo by to ohroziť stabilitu sektora ako celku.²⁸ Je to dané konzervatívnou politikou bánk pri stanovovaní pomeru výšky úveru a hodnoty zabezpečenia, resp. nízkou zaťaženosťou príjmov domácností splátkami dlhu. Realizácia niektorých scenárov by však mohla v určitých bankách zapríčiniť aj vcelku rozsiahle straty alebo problémy s dodržaním primeranosti vlastných zdrojov. Platí to najmä v prípade rozmachu úverovej aktivity prostredníctvom poskytovania väčšieho objemu úverov aj menej bonitným klientom, čo sa následne prejavuje na ich zvýšenej miere zlyhávania (scenár 2) (tabuľka 6).

Devízové riziko

Devízové riziko sa aj v prvom polroku 2007 javilo ako málo významné riziko pre bankový sektor

Otvorená súvahová pozícia sa počas prvého polroka 2007 ešte viac prehĺbila. Dôvodom bolo najmä zvýšenie objemu devízových vkladov od zahraničných bánk zo 125 mld. Sk na 192

²⁸ Stresové testovanie kreditného rizika bolo vykonané pomocou siedmich scenárov: 1. zmrazenie úverovej aktivity bánk (*credit crunch*), 2. poskytovanie úverov s vyššou mierou zlyhania, 3. pokles cien nehnuteľností zabezpečujúcich úver, 4. nárast nezamestnanosti, 5. nárast úrokových sadzieb, 6. pokles príjmov domácností, 7. nárast nezamestnanosti kombinovaný s poklesom cien nehnuteľností. Detailné výsledky dopadu jednotlivých scenárov na bankový sektor sú v: NBS: Správa o výsledkoch analýzy slovenského finančného sektora za prvý polrok 2007.

mld. Sk.²⁹ Krátku otvorenú devízovú pozíciu v súvahe (na úrovni približne 7 % bilančnej sumy) banky uzatvárali derivátovými obchodmi. VaR³⁰ ku koncu žiadneho mesiaca počas prvého polroka 2007 nepresahovala 2 % vlastných zdrojov.

Aj simulácie naznačujú, že ani extrémne zmeny devízových kurzov by nemali vážnejší dopad na väčšinu bánk

Stresové testovanie devízového rizika ku koncu jednotlivých mesiacov v prvom polroku 2007 neodhalilo možný pokles primeranosti vlastných zdrojov pod hranicu 8 % (tabuľka 6). Výnimkou boli niektoré pobočky zahraničných bánk, v ktorých by scenár výraznej apreciacie koruny mohol predstavovať stratu vo výške až 4 % aktív.

Banky sú vystavené devízovému riziku aj nepriamo – cez vplyv devízového rizika na schopnosť ich klientov splácať úvery

Okrem priameho vystavenia bánk devízovému riziku, ktoré sa javí zanedbateľné, sú banky vystavené vplyvu zmien výmenných kurzov aj nepriamo. Rastúci objem devízových úverov najmä podnikom a finančným spoločnostiam môže znamenať ohrozenie ich schopnosti splácať úvery pri oslabení domácej meny. Na podrobnejšiu analýzu tejto skutočnosti však nie sú k dispozícii relevantné údaje.

Úrokové riziko³¹

Poklesu čistej ekonomickej hodnoty z dôvodu nárastu úrokových sadzieb najmä v dlhších pásmach boli vystavené banky cez otvorené pozície v bankovej knihe

V obchodnej knihe mala väčšina bánk pozície takmer uzatvorené. Pozície v bankovej knihe boli v porovnaní s pozíciami v obchodnej knihe vyššie. Tieto pozície boli najmä v pásmach s dlhšou dobou zostatkovej fixácie tvorené takmer výlučne pozíciami v cenných papieroch držaných do splatnosti alebo na predaj. Keďže v pásmach s dlhšou dobou zostatkovej fixácie prevládali aktíva nad pasívami, negatívny dopad na banky – vyjadrený poklesom čistej ekonomickej hodnoty – by mal nárast úrokových sadzieb, najmä v dlhších časových pásmach.

Ak však neberieme do úvahy precenenie nástrojov v bankovej knihe na reálnu hodnotu, negatívny dopad by mal pokles úrokových sadzieb

Najväčší dopad na primeranosť vlastných zdrojov v bankovom sektore by malo zvýšenie základnej úrokovej sadzby NBS (tabuľka 6) v prípade precenenia všetkých úrokovovo citlivých aktív a pasív, tzn. aj tých, ktoré sa v skutočnosti na reálnu hodnotu nepreceňujú (banková kniha). Pri tomto prístupe hodnotenia citlivosti by strata spôsobená najmä precenením portfólia cenných papierov mohla v prípade niektorých bánk viesť k poklesu primeranosti vlastných zdrojov pod hranicu 8 %.³² Ak sa precenenie bankovej knihy nezohľadňuje pri vypočítaní zisku/straty, pre bankový sektor znamená väčšie riziko zníženie základnej úrokovej sadzby NBS. Nakoľko väčšina cenných papierov bola vykázaná v bankovej knihe,

²⁹ V porovnaní s decembrom 2006 však nastala významnejšia zmena aj na aktívnej strane bilancie, kde vzrástol objem úverov poskytnutých v cudzej mene, a to najmä voči podnikom (zo 110 mld. Sk na 129 mld. Sk).

³⁰ Value-at-risk (hodnota v riziku) udáva stratu, ktorá by nemala byť presiahnutá s 99 % pravdepodobnosťou. Pritom sa predpokladá, že rozdelenie budúcich zmien výmenných kurzov možno simulovať rozdelením zmien počas uplynulého roka (250 pracovných dní) a že portfólio zostane nemenné počas 10 dní.

³¹ V krátkodobom horizonte majú pri zmenách úrokových sadzieb výraznejší dopad na ziskovosť otvorené pozície zaznamenané v obchodnej knihe, keďže tieto finančné nástroje sa väčšinou preceňujú na reálnu hodnotu prostredníctvom výkazu ziskov a strát. Pozície v bankovej knihe by naopak mali na ziskovosť iba postupný vplyv prostredníctvom zmeny čistých úrokových príjmov.

³² Tento prístup teda dokumentuje finančný efekt na banky v prípade potreby predat' nástroje, ktoré držia v bankovej knihe.

začiatkový zisk z precenenia obchodnej knihy pri poklese sadzieb by časom prevýšila strata z čistých úrokových výnosov. Na konci sledovaného obdobia by primeranosť vlastných zdrojov, aj kvôli prítomnej asymetrii (pri znížení sadzby NBS o 2 p. b. boli straty v portfóliách cenných papierov a úrokových derivátov nižšie než zisk v týchto portfóliách pri rovnakom zvýšení sadzby NBS), neklesla v žiadnej banke pod hranicu 8 %.

Tabuľka 6: Hodnoty VAR a dopad stresových scenárov na bankový sektor

	Stav k 30. júnu 2007	Podiel zisku na vlastných zdrojoch	Devízové riziko ¹			Úrokové riziko			Trhové riziká spolu	Kreditné riziko		
			VaR ²	EUR/SKK +15% ³	EUR/SKK -15% ³	VaR ²	Nárast o 2 p. b. 1. prístup ⁴	Pokles o 2 p. b. 2. prístup ⁵		VaR ²	Scenár 1 ⁶	Scenár 2 ⁷
Dolný kvartil	11,7%	0,8%	11,7%	11,9%	11,7%	11,2%	8,9%	11,3%	11,2%	11,3%	10,0%	10,4%
Medián	17,5%	1,0%	17,4%	17,6%	17,4%	17,4%	14,0%	17,1%	17,4%	15,3%	15,2%	15,8%
Horný kvartil	22,4%	1,4%	22,4%	22,4%	22,3%	20,9%	16,6%	20,4%	20,9%	20,8%	18,2%	20,1%

Zdroj: NBS, vlastné výpočty.

Poznámky:

- 1/ Do výpočtu devízovej pozície vstupujú iba súvahové aktíva a pasíva (s výnimkou kladnej a zápornej hodnoty derivátov) a nominálne hodnoty spotových a termínovaných operácií a operácií s opciami,
- 2/ Primeranosť vlastných zdrojov po zohľadnení maximálnej straty, ktorú banka utrpí s 99 % pravdepodobnosťou za 10 pracovných dní (vypočítané na základe historickej simulácie s využitím údajov za jeden rok),
- 3/ Primeranosť vlastných zdrojov po zohľadnení precenenia pri simulovanom zhodnotení/znehodnotení Sk voči euru o 15 %; zmeny ostatných kurzov boli odhadnuté na základe korelácií v stresových obdobiach,
- 4/ Primeranosť vlastných zdrojov po zohľadnení zmeny čistých úrokových príjmov a precenenia portfólia dlhových CP a úrokových derivátov v obchodnej knihe aj v bankovej knihe v časovom horizonte 1 roka od nárastu základnej úrokovej sadzby NBS o 2 p. b.,
- 5/ Primeranosť vlastných zdrojov po zohľadnení zmeny čistých úrokových príjmov a precenenia portfólia dlhových CP a úrokových derivátov v obchodnej knihe v časovom horizonte 1 roka od nárastu základnej úrokovej sadzby NBS o 2 p. b.,
- 6/ Zmrazenie úverovej aktivity bánk (*credit crunch*) pri predpoklade dvakrát väčšieho nárastu zlyhaných úverov ako v roku 2006 (1-mesačný časový horizont),
- 7/ Poskytovanie úverov s vyššou mierou zlyhania pri predpoklade zvýšenia podielu zlyhaných úverov na celkových úveroch pri nových úveroch 5-násobne v porovnaní s doterajším podielom zlyhaných úverov a 5-násobným nárastom priemerného medzimesačného nárastu úverov (1-mesačný časový horizont),
- 8/ Nárast nezamestnanosti o 10 p. b. kombinovaný s poklesom cien nehnuteľností o 50 % (1-mesačný časový horizont, do úvahy sa berie iba vplyv na retailové úvery).

Riziko likvidity

Banky držali dostatočný objem likvidných aktív

Z krátkodobého pohľadu na likviditu nenastali v bankovom sektore ako celku významnejšie zmeny. Medián podielu likvidných aktív a ostatných aktív, z ktorých možno očakávať peňažný tok do 7 dní k pasívam so zostatkovou splatnosťou do 7 dní bol počas prvého polroka 2007 približne stabilný na úrovni 90 – 100 %. Analogický záver o vývoji bez výraznejších zmien možno konštatovať aj o mediáne podielu likvidných aktív do 3 mesiacov k pasívam so zostatkovou splatnosťou do 3 mesiacov (graf 29).³³ Nižšie hodnoty tohto ukazovateľa v niektorých bankách znamenajú, že dobrá likvidná situácia týchto bánk je viac založená na podmienke stabilného jadra vkladov.

Vo väčšine bánk boli úverové aktivity financované domácimi zdrojmi

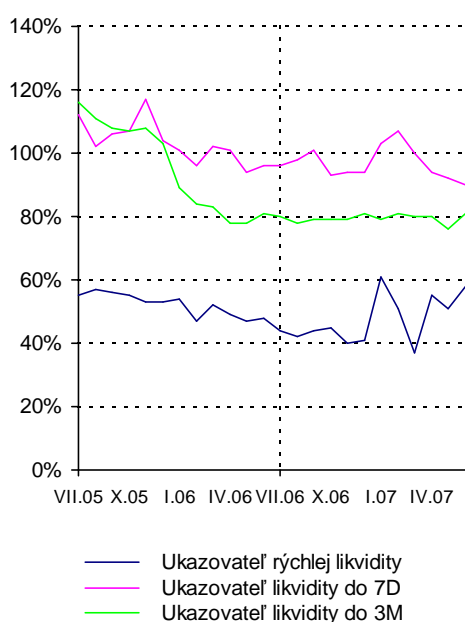
Z dlhodobjšieho pohľadu na likviditu je vzhľadom na udržateľnosť úverových aktivít banky lepšie, ak sú tieto aktivity financované z vkladov klientov alebo emisie dlhodobjších cenných papierov v porovnaní s krátkodobými prostriedkami z medzibankového trhu. V opačnom

³³ Uvedené ukazovatele likvidity predstavujú podiel likvidných aktív a volatilných zdrojov v príslušnej kategórii.

prípade likvidná situácia banky v dlhšom časovom horizonte závisí od dostupnosti prostriedkov z medzibankového trhu, resp. najmä od materskej banky. Na tieto prostriedky sa vo väčšej miere spoliehajú viaceré menšie banky a pobočky zahraničných bánk.

O nízkom riziku likvidity sektora svedčia aj výsledky analýzy citlivosti ukazovateľov likvidity Aj stresové testovanie ukázalo nízke vystavenie sektora riziku (ne)likvidity (graf 30).³⁴ Citlivosť väčšiny bánk na scenár výberu 20 % vkladov klientov sa počas prvého polroka 2007 znížila. Aj dopad scenára poklesu vkladov nerezidentských bánk o 90 % sa počas prvého polroka 2007 znížil, a to napriek uvedenému nárastu prostriedkov zo zahraničných bánk. O výraznejšom prehĺbení financovania nelikvidných aktív krátkodobými vkladmi zahraničných bánk počas prvého polroka 2007 nemožno hovoriť pri žiadnej banke.

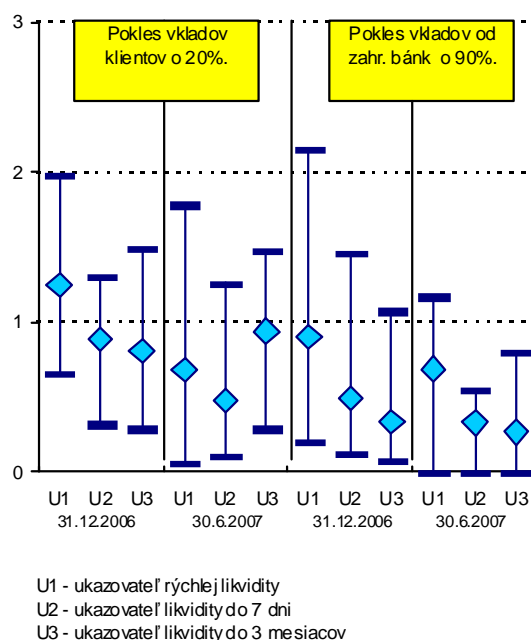
Graf 29: Vývoj mediánových hodnôt ukazovateľov likvidity



Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf neobsahuje pobočky zahraničných bánk s trhovým podielom menším ako 2 % z celkových aktív sektora.

Graf 30: Porovnanie dopadov jednotlivých scenárov rizika likvidity



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe je zobrazený dolný kvartil, medián a horný kvartil rozloženia podielu zmien v ukazovateľoch likvidity po aplikovaní jednotlivých scenárov k priemerným medzimesačným zmenám v období za posledných 12 mesiacov.

³⁴ Stresové testovanie rizika likvidity bolo založené na citlivosti ukazovateľov rýchlej likvidity, likvidity do 7 dní a likvidity do 3 mesiacov na dva scenáre: pokles objemu vkladov klientov o 20 % a pokles objemu vkladov zahraničných bánk o 90 %. Veľkosť šoku je posudzovaná vzhľadom na priemer absolútnych hodnôt medzimesačných zmien týchto ukazovateľov.

Systémové riziko bolo v bankovom sektore nízke z dôvodu nízkeho objemu vkladov a úverov medzi domácimi bankami

Podľa výsledkov stresového testovania sa v prípade zlyhania jednej banky počas prvého polroka 2007 počet bánk, ktorých primeranosť vlastných zdrojov by následne mohla klesnúť pod hranicu 8 %, pohyboval od 1 do 3. Oproti druhému polroku 2006 sa systémové riziko mierne znížilo. Môže to súvisieť s miernym poklesom celkového objemu vkladov a úverov na domácom medzibankovom trhu. Analýza ďalej ukázala, že ďalšie šírenie zlyhaní je veľmi málo pravdepodobné, ak by sa nezhoršili aj nejaké ďalšie podmienky. Aj v prípade zníženia primeranosti vlastných zdrojov z dôvodu zlyhania jednej inej banky by totiž primeranosť vlastných zdrojov zostala nad hranicou 4 %.

Strategické riziko

Slovenský bankový sektor je vystavený strategickému riziku, ktoré je dané zahraničným vlastníctvom domáceho bankového sektora a rozdelením kompetencií medzi domovského a hosťovského (NBS) regulátora v rámci EÚ

Strategické riziko je dôležitým faktorom pre stabilitu domáceho bankového sektora v kontexte finančných a majetkových väzieb našich bánk na svoje materské inštitúcie so sídlom v zahraničí. Prenos silných šokov cez tieto väzby môže destabilizovať domáci finančný systém a ekonomiku. Pri možných šokoch treba zobrať do úvahy dôležitý fakt o ich relatívnej veľkosti – naše najväčšie banky totiž predstavujú len malú časť hodnôt ich materských skupín a zároveň sú súčasťou ich stratégií diverzifikácie príjmov. Strategickému riziku čelí aj NBS ako regulátor v prípade nutnosti efektívne reagovať na šoky zo zahraničného bankového sektora. Riziko spočíva v nerovnováhe medzi kompetenciami a zodpovednosťami domáceho regulátora pri existujúcom modeli pre cezhraničný dohľad v EÚ.³⁶

Makro stresové testovanie

Pri poklese výkonnosti reálnej ekonomiky je možné očakávať zvýšenie rizík pre finančnú stabilitu. Predovšetkým sa zhorší finančná situácia dlžníkov a následne aj kvalita kreditného portfólia bánk. Ak je toto zhoršenie výrazné a makroekonomická situácia je naďalej nepriaznivá, banky, aby predišli stratám, môžu výrazne obmedziť úverovú činnosť (*credit crunch*). To by ďalej prehĺbilo nepriaznivú fázu hospodárskeho cyklu. Zároveň v takejto situácii možno očakávať reakciu zo strany centrálnej banky, ktorá sa bude snažiť prostredníctvom expanzívnej menovej politiky nepriaznivý vývoj ekonomiky zmierniť.

Pokles reálnej ekonomiky by mal negatívny dopad na banky z dôvodu zníženia kvality úverového portfólia bánk. Tento efekt by bol čiastočne tlmený menovým uvoľnením zo strany NBS

Odhadnutý dopad poklesu reálneho HDP slovenskej ekonomiky medziročne o 3 % na slovenský finančný trh je v tabuľke 7.³⁷ Odhadovaná strata z kreditného rizika je približne 14

³⁵ Ak by niektorá z bánk nebola schopná vyplácať svoje záväzky, môže to pre iné banky znamenať stratu spojenú so znížením primeranosti vlastných zdrojov. Systémové riziko (*contagion risk*) je teda spojené s kreditným rizikom vyplývajúcim z medzibankových pohľadávok a závisí od diverzifikácie portfólia pohľadávok na medzibankovom trhu.

³⁶ Bližšie – aj ohľadom chystaných opatrení, ktoré by mohli prispieť k zmierneniu strategických rizík – viď prílohu tejto správy.

³⁷ Podrobný popis modelu možno nájsť v dokumente Prílohy k správe o výsledkoch analýzy slovenského finančného sektora v časti 1.

mld. Sk, čo predstavuje asi 15 % vlastných zdrojov bánk. Vzhľadom na štruktúru súčasného portfólia bánk je však pozitívne, že očakávaná reakcia zníženia úrokových sadzieb zo strany NBS by prispela k zmierneniu tohto efektu aj priamo prostredníctvom zvýšenia čistej ekonomickej hodnoty tohto portfólia, nielen nepriamo zmiernením dopadu na reálnu ekonomiku. Dôvodom je, že väčšina bánk má dlhú pozíciu v pásmach s dlhšou zostatkovou dobou precenenia úrokových mier v bankovej knihe.³⁸ Tento nárast hodnoty predstavuje približne 5 mld. Sk. Vo vykázanom zisku by sa však prejavil iba postupne prostredníctvom nárastu čistých úrokových príjmov. Priamy dopad zmeny výmenného kurzu slovenskej koruny by bol zanedbateľný. Celkovo by tak mediánová hodnota primeranosti vlastných zdrojov poklesla zo 17,5 % na 16,1 %.

Tabuľka 7: Odhadnutý dopad medziročného poklesu reálneho HDP o 3%

Časový horizont	výmenný kurz trojmesačný SKK/EUR	BRIBOR	podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch
1 rok	depreciácia o 3,1 %	pokles o 1,4 p. b.	nárast o 4,2 p. b.
2 roky	depreciácia o 2,2 %	pokles o 2,3 p. b.	nárast o 1,4 p. b.

Zdroj: NBS.

Z uvedenej simulácie tiež vyplýva, že náhly pokles vo výkonnosti hospodárstva Slovenska bez adekvátnej reakcie zo strany centrálnej banky (pri členstve v eurozóne) môže byť udalosťou síce s nízkou pravdepodobnosťou, ale relatívne silným negatívnym efektom na bankový sektor a sekundárne aj na celú ekonomiku.

Box 5 Priame vystavenie slovenského finančného sektora voči hypotekárnej kríze v USA bolo malé

Priame vystavenie finančného sektora na Slovensku voči kríze v USA bolo iba obmedzené. Väčšina bánk zaznamenala iba nepriamy dopad, keď v súvislosti s neistotou na finančných trhoch poklesli ceny niektorých cenných papierov v portfóliách na obchodovanie a na predaj. Viaceré banky počítajú s miernym znížením zisku za rok 2007 (do 3 %). V prípade poisťovní je predpokladaný dopad ešte menej významný, keďže ich technické rezervy sú len v malej miere investované do akcií. Hypotekárna kríza v USA sa prirodzene dotkla najmä investičných fondov. Pri dôchodkových fondoch dočasne klesla čistá hodnota aktív, keď priemerný pokles akcií, do ktorých fondy investovali, bol okolo 5 %.

Prípadný vážnejší útlm globálnej ekonomiky by však určite mal negatívny dopad na hospodárstvo Slovenska. Slovenská ekonomika je silno exportne orientovaná, takže výrazný pokles zahraničného dopytu by sa priamo, či nepriamo (cez zhoršenie očakávaní) odrazil na jej výkonnosti a následne aj na domácich podmienkach pre finančnú stabilitu (viď časť makro stresové testovanie).

³⁸ Zníženie úrokových sadzieb by malo pozitívny efekt najmä na zvýšenie hodnoty portfólií dlhových cenných papierov. Práve z tohto dôvodu, resp. z dôvodu očakávaného znehodnotenia domácej meny, by aj efekt na ostatné časti finančného trhu (poisťovne, dôchodkové, doplnkové dôchodkové a podielové fondy) bol skôr pozitívny.

3.3 Poistný sektor

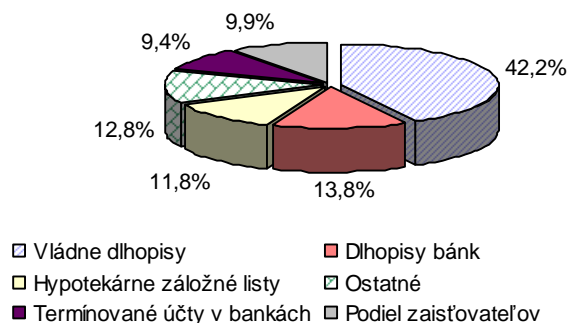
Koncentrácia na trhu narástla

V prvom polroku 2007 technické poistné³⁹ v životnom poistení sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka zvýšilo o 21,57 %, čím sa potvrdil trend zvyšovania dynamiky rastu technického poistného v životnom poistení. V neživotnom poistení sa technické poistné v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka zvýšilo o 1,8 %. Nízky nárast technického poistného v neživotnom poistení ovplyvnil v najväčšej miere pokles (o 215 mil. Sk) technického poistného v povinnom zmluvnom poistení motorových vozidiel. Celkové technické poistné vzrástlo o 10,21 %. V predchádzajúcich obdobiach bol pozorovaný postupný pokles trhovej koncentrácie najväčších poisťovní. V prvom polroku 2007 došlo k zmene – nárastu trhového podielu troch najväčších poisťovní na celkovom technickom poistnom zo 61 % na takmer 64 %.

Aj keď zisk rástol, klesala ziskovosť poisťovní. Technické rezervy boli umiestnené konzervatívne

V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka technické náklady na poistné plnenia rástli o 11,8 % na hodnotu 11,3 mld. Sk. Zisk poisťovní dosiahol v prvom polroku 2007 hodnotu 3,3 mld. Sk, čo predstavuje nárast o 13 % v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Napriek rastu zisku poisťovní poklesli ukazovatele ziskovosti – ROA klesol z 2,19 % k 30.6.2006 na 2,14 % a ROE z 12,06 % na 11,23 %. Technické rezervy boli umiestnené z veľkej časti v nízko rizikových aktívach (graf 31).

Graf 31: Umiestnenie prostriedkov technických rezerv



Zdroj: NBS.

Poznámka: Pod termínom „Vládne dlhopisy“ sa rozumejú dlhopisy SR a iných štátov EÚ, NBS a iných centrálnych bánk, garantované SR, dlhopisy EIB, EBOR a MBOR.

Najvýznamnejším z trhových rizík pre väčšinu poisťovní je úrokové riziko v portfóliách dlhových cenných papierov.⁴⁰ Negatívny dopad by mal nárast úrokových sadzieb, najmä v životnom poistení

Hoci úrokové riziko sa nemusí prejaviť hneď pri zmene trhových úrokových sadzieb (pokiaľ sú príslušné cenné papiere držané do splatnosti), prejaví sa postupne v zmene úrokových výnosov. Dôvodom úrokového rizika bola pomerne vysoká durácia dlhových cenných

³⁹ Z dôvodu, že do konca roka 2005 sa vykazovalo predpísané poistné v súlade so slovenskými účtovnými štandardmi (od roku 2006 podľa medzinárodných účtovných štandardov IAS/IFRS), pristúpila NBS pre účely svojich správ k analýze technického poistného, ktoré možno definovať ako cenu, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

⁴⁰ Na analýzu poistných rizík nie sú k dispozícii dostatočné údaje.

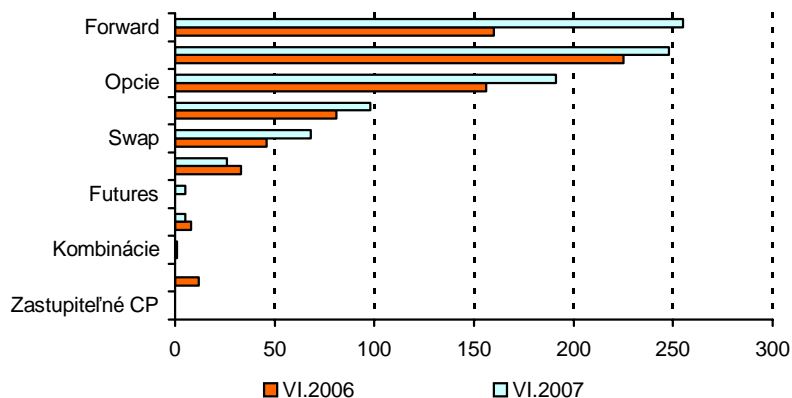
papierov. V niektorých poisťovniach bol podiel VaR pre úrokové riziko na hodnote portfólia dlhových cenných papierov v portfóliách kryjúcich technické rezervy v životnom poistení až 15 %. Pre technické rezervy na neživotné poistenie podiel VaR pre úrokové riziko na celkovej hodnote dlhopisového portfólia nepresiahol 5,7 % v žiadnej poisťovni.⁴¹

3.4 Obchodníci s cennými papiermi

Rástol objem spravovaného majetku a tiež objem klientskych obchodov prostredníctvom OCP. Primeranosť vlastných zdrojov bola nad predpísaným limitom

Objem klientskych obchodov s cennými papiermi realizovaných prostredníctvom OCP vzrástol medziročne o 24 %, avšak jeho štruktúra sa výrazne nezmenila (graf 32). Až 96 % týchto obchodov bolo uskutočnených prostredníctvom bánk. Najviac obchodovanými nástrojmi zostali forwardové kontrakty a dlhopisy. Objem klientskeho majetku spravovaného týmito subjektmi vzrástol medziročne o 11 % na úroveň 32 mld. Sk. Primeranosť vlastných zdrojov slovenských obchodníkov s cennými papiermi spĺňala predpísanú minimálnu úroveň s dostatočnou rezervou.

Graf 32: Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov v (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

3.5 Kolektívne investovanie

Po stagnácii v roku 2006 NAV podielových fondov v prvom polroku 2007 rástla

Čistá hodnota majetku (NAV) spravovaná v tuzemských podielových fondoch a zahraničných subjektoch kolektívneho investovania vzrástla počas prvého polroka 2007 o 14 % po stagnácii v roku 2006 (graf 33). Rástli tak investície rezidentských subjektov do podielových fondov, ako aj čistá hodnota majetku spravovaného tuzemskými správcovskými spoločnosťami.

Pokračoval výber prostriedkov z dlhopisových fondov

Pokračovali redemácie dlhopisových fondov, z ktorých investori v prvých šiestich mesiacoch roka 2007 vybrali 2,8 mld. Sk. Redemovali sa aj tuzemské zmiešané fondy a zahraničné akciové fondy (oba typy približne 1 mld. Sk). Najväčšie prírastky zaznamenali iné fondy (6,5 mld. Sk), fondy peňažného trhu (5,3 mld. Sk) a realitné špeciálne fondy (3,2 mld. Sk).

⁴¹ Pri niektorých produktoch životného poistenia môže byť dohodnuté vyplácanie peňažných prostriedkov klientom s fixnou úrokovou sadzbou, resp. s dlhšou dobou preceňovania úrokovej sadzby. Táto skutočnosť odhadnuté vystavenie voči úrokovému riziku znižuje.

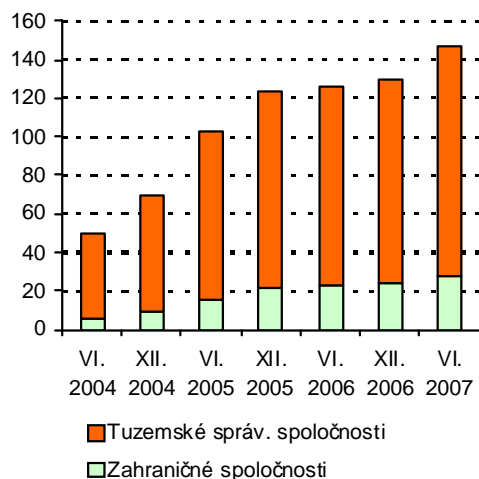
Väčšina prostriedkov podielových fondov bola investovaná pri nízkom riziku do peňažných fondov

Najviac celkových aktív podielových fondov, až 57 %, malo VaR na úrovni do 1 % NAV, čo znamená, že väčšina prostriedkov podielových fondov bola investovaná do málo rizikových aktív. Dôvodom bolo, že 43 % aktív bolo sústredených v peňažných fondoch, ktorých VaR sa pohybuje v intervale do 1 % NAV. Avšak 92 % čistej hodnoty aktív akciových fondov malo VaR v intervale od 6 % do 8 % NAV. Zvyšné typy podielových fondov mali väčšinu aktív v kategóriách s VaR do 3 % NAV.

Najvýznamnejším rizikom pre NAV podielových fondov bolo zhodnotenie slovenskej koruny. Trhovým rizikám boli najviac vystavené portfóliá akciových fondov

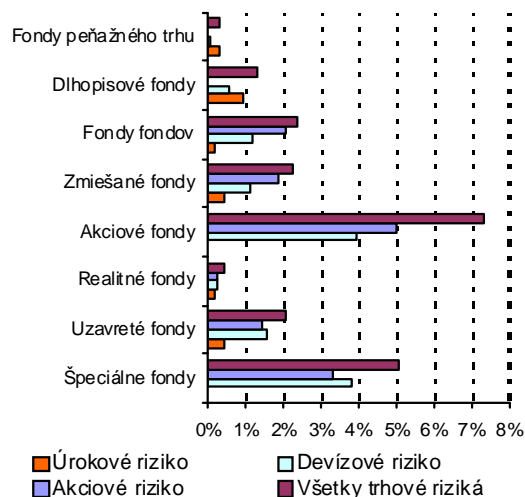
Najvyššiu hodnotu VaR úrokového rizika dosahovali dlhopisové podielové fondy, napriek tomu boli VaR relatívne nízke (graf 34). Dôvodom môže byť, že podielové fondy očakávali nárast úrokových sadzieb a držali v portfóliu pozície s krátkou dobou fixácie. Devízové riziko bolo najvýznamnejším trhovým rizikom, ktorému boli podielové fondy vystavené. Pri porovnaní akciového rizika v akciových fondoch, špeciálnych fondoch a fondoch fondov dostávame výrazne rozdielne hodnoty VaR akciového rizika napriek tomu, že podiel akcií a podielových listov bol podobný vo všetkých troch typoch fondov. Dôvodom môže byť lepšia diverzifikovanosť portfóliá fondov, ktorých podielové listy boli nakúpené.

Graf 33: Vývoj objemu investícií v otvorených podielových fondoch predávaných v SR (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Graf 34: Rozloženie podielu VaR na čistej hodnote majetku podielových fondov



Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, vlastné výpočty.

3.6 Dôchodkové sporenie

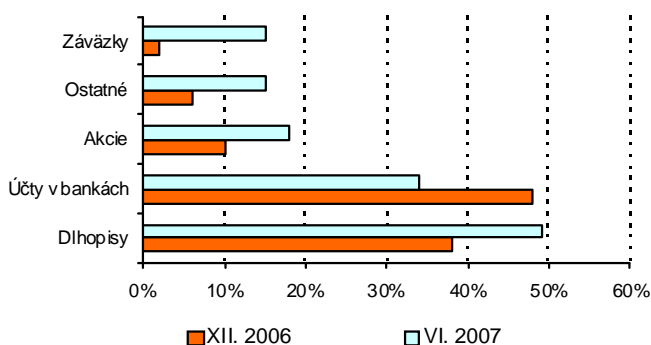
Počet sporiteľov rástol minimálne, NAV vzrástla o 43 %

Počet sporiteľov zaregistrovaných v druhom pilieri dôchodkového sporenia k 30. júnu 2007 predstavoval 1,545 milióna. V porovnaní s koncom minulého roka išlo len o minimálny nárast. Bol to dôsledok skončenia obdobia dobrovoľných vstupov a nabehnutia systému na vstupy absolventov na trh práce. Za prvých šesť mesiacov tohto roka NAV spravovaná DSS vzrástla o 43 %, a k 30. júnu 2007 dosiahla takmer 40 mld. Sk. Až 58 % majetku bolo stále koncentrovaných v dvoch spoločnostiach s najvyššou NAV.

Nárast zaznamenali investície do dlhopisov a akcií

Presne dve tretiny prostriedkov nazhromaždených v druhom pilieri sú v súčasnosti umiestnené na zhodnocovanie v rastových fondoch. Zvyšok je rozdelený medzi vyvážené a konzervatívne fondy s podielmi 30 % a 4 %. Štruktúra investícií vo fondoch sa počas prvého polroka 2007 mierne posunula smerom k štruktúre, ktorá by zodpovedala rizikovejšie orientovanému začleneniu finančných prostriedkov medzi jednotlivé typy fondov (graf 35).

Graf 35: Podiel jednotlivých druhov investícií na celkovom objeme spravovaných aktív



Zdroj: NBS.

DSS boli vystavené zvýšenej neistote z dôvodu očakávania zásahu do ich fungovania zo strany vlády

DSS ani zďaleka nevyužívali zákonom povolené limity na maximálny podiel akcií v portfóliu dôchodkových fondov. Podiel akcií vo vyvážených a rastových fondoch na NAV sa líšil iba mierne. Tomu zodpovedal aj malý rozdiel vo výnosnosti rastových fondov (v závislosti od DSS sa pohyboval medzi 5,8 – 8,8 %) a vyvážených fondov (5,3 – 8,4 %).⁴² Štruktúra investícií DSS výraznejšie orientovaná na likvidnejšie aktíva môže súvisieť s neistotou, ktorej DSS čelili v súvislosti s legislatívnymi zmenami. Na nestále podmienky podnikania DSS môžu v konečnom dôsledku doplatiť hlavne sporitelia nižším zhodnotením vložených prostriedkov.

K 30. júnu 2007 by relatívne mierny pokles hodnoty dôchodkových fondov vyvolal pokles cien akcií, rast úrokových sadzieb a posilnenie slovenskej koruny

Fondy dôchodkových správcovkých spoločností sú vystavené najmä trhovým rizikám.⁴³ Kreditné riziko je nízke. Spočíva najmä v riziku zlyhania bánk, v ktorých je na bežných alebo terminovaných účtoch uložená časť prostriedkov týchto fondov, resp. v riziku zlyhania protistrany v jednotlivých obchodoch. Riziko likvidity by sa mohlo prejaviť len pri neočakávanom vyššom výbere prostriedkov klientov a súvisí najmä s likviditou trhov. Vo vystavení vyvážených a rastových fondov voči trhovým rizikám nie je veľký rozdiel, keďže rozdiely v zložení portfólií (najmä akciových) sú v rámci jednej spoločnosti väčšinou iba mierne. Dôvodom je, že jednotlivé DSS zatiaľ nevyužívali celkom zákonom povolené limity

⁴² Ide o anualizovaný výnos na základe výkonnosti v prvom polroku 2007 meraný percentuálnou zmenou dôchodkovej jednotky.

⁴³ Negatívne mu vplyvu devízového rizika by boli jednotlivé vyvážené a rastové fondy DSS vystavené pri zhodnocovaní slovenskej koruny, keďže otvorené pozície sú dlhé.

Nárast úrokových sadzieb by znamenal okamžitý pokles hodnoty všetkých dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu. V ďalšom období, ak by nedochádzalo k zmenám úrokových sadzieb, by sa však táto hodnota postupne približovala k nominálnej hodnote a fondy by zaznamenali zvýšenie úrokových príjmov v porovnaní so situáciou pred zvýšením sadzieb. Zároveň by sa postupne zvýšili úrokové príjmy aj z prostriedkov uložených do bánk.

na maximálny podiel akcií v portfóliu dôchodkových fondov a podiel akcií vo vyvážených a rastových fondoch na NAV sa líšil iba mierne.

V prvom polroku sa ukončil proces zmeny právnej formy subjektov tretieho piliera dôchodkového sporenia. Majetok spravovaný DDS bol investovaný konzervatívne

Objem akumulovaných prostriedkov v štyroch doplnkových dôchodkových spoločnostiach (DDS) sa ku koncu prvého polroka 2007 blížil k 23 mld. Sk. Z toho absolútna väčšina pripadala na príspevkové fondy. Štruktúra finančných nástrojov fondov DDS bola v porovnaní s druhým pilierom o niečo konzervatívnejšia. Jednoznačne dominovali dlhopisy a vklady na účtoch v bankách, ktorých podiel je 49 %, resp. 47 %. Len malá časť prostriedkov bola investovaná do akcií.

DDS boli vystavené najmä trhovým rizikám

Podobne ako fondy dôchodkových správcovských spoločností, boli aj fondy doplnkových dôchodkových spoločností vystavené najmä trhovým rizikám. Na rozdiel od fondov dôchodkových správcovských spoločností bola však investičná stratégia týchto fondov vzájomne pomerne odlišná.

Bankový dohľad a finančná stabilita v EÚ

Cezhraničné bankovníctvo – významný aspekt integrácie európskeho bankovníctva

Významnou štrukturálnou črtou európskeho bankovníctva je narastajúci podiel jeho cezhraničných aktivít. Prispela k tomu jednotná mena v eurozóne, budovanie spoločného trhu v Európskej únii (EÚ), finančné inovácie a technologický pokrok.

Cezhraničná držba cenných papierov peňažnými finančnými inštitúciami (MFI) eurozóny má rastúci trend: v podiele na celkovej držbe cenných papierov emitovaných MFI eurozóny narástla z 13 % v roku 1997 na 32 % v roku 2006. V tom istom období zaznamenali rovnaký trend aj cezhraničné úvery medzi MFI, ktorých podiel narástol zo 16 % na 23 %. Rástol aj podiel cezhraničných podnikových úverov, ale len veľmi mierne (z asi 2 % na 4 %) a ich objem je stále relatívne nízky. Integrácia stagnuje v segmente retailových úverov. Okrem meškajúcej integrácie retailových platobných systémov⁴⁴ príčinou môžu byť aj preferencie klientov mať svoju banku nablízku. Úlohu zohrávajú aj kultúrne a jazykové odlišnosti. Banky preto obsluhujú svojich retailových, ale aj veľkú väčšinu podnikových klientov, prostredníctvom zahraničných organizačných jednotiek.

Ďalšími indikátormi rastúceho významu cezhraničného bankovníctva v Európe je zvyšujúci sa trhový podiel veľkých európskych bankových skupín, ktoré cezhranične integrujú a centralizujú dôležité činnosti, ako napr. strategické riadenie, riadenie rizík a likvidity, interný audit a právne služby. Cezhraničné fúzie a akvizície (M&A) prispievajú k nárastu cezhraničných bankových aktivít. Ich hodnota rástla najmä v roku 2005, keď vďaka niekoľkým veľkým transakciám dosiahla až 50 percentný podiel na celkových M&A v bankovom sektore eurozóny (t.j. vrátane domácich transakcií a tých, kde nadobúdateľom bol rezident eurozóny, ale protistrana transakcie bola mimo eurozóny).⁴⁵ Očakáva sa pokračujúca konsolidácia európskeho bankového sektora prostredníctvom cezhraničných M&A. Faktormi sú vysoká koncentrácia sektorov v niektorých – najmä menších – členských krajinách, rastúca konkurencia, technologický pokrok, regulačné zmeny a priaznivé ekonomické podmienky.

Integrácia európskeho bankovníctva okrem výhod prináša aj nové riziká

Uvedené tendencie v európskom bankovom sektore majú dôležité implikácie pre finančnú stabilitu:

- cezhraničné bankovníctvo podporuje celkovú odolnosť a absorpčnú schopnosť bankového sektora eurozóny voči ekonomickým šokom vďaka možnostiam zvyšovania efektívnosti podnikania a lepšej diverzifikácie príjmov a rizík,
- cezhraničné bankovníctvo však zároveň vytvára podmienky pre ľahší prenos rizík medzi krajinami prostredníctvom kapitálových prepojení a cezhraničných kreditných expozícií zmluvných strán.

⁴⁴ Iniciatíva európskeho bankového priemyslu Jednotná oblasť platieb v eurách (SEPA) má za cieľ integráciu retailových platobných systémov v eurozóne. Od roku 2008 by mali obyvatelia eurozóny byť schopní uskutočniť platbu z jednej krajiny eurozóny do druhej rovnako bezpečne a jednoducho, ako to môžu dnes v rámci svojich krajín.

⁴⁵ Za roky 2000 až 2004 bol podiel cezhraničných M&A v eurozóne na ich celkovej hodnote v priemere 14 %, tento podiel však za roky 2005-2006 narástol na 38 %. Najväčšou cezhraničnou transakciou v roku 2005, ktorá dosiahla hodnotu 13,3 mld. eur, bolo prevzatie nemeckej skupiny HVB, talianskou Unicredito.

Veľkou výzvou je teda – na jednej strane – zabezpečiť podmienky pre cezhraničné bankovníctvo a ďalšiu integráciu v bankovom sektore EÚ, t.j. odstrániť prekážky a minimalizovať náklady cezhraničného podnikania tak, aby boli dosiahnuté výhody z integrácie. Zároveň – na druhej strane – mať v čo najvyššej miere pod kontrolou všetky nové riziká s tým spojené, t.j. dosiahnuť vysokú úroveň ochrany spotrebiteľa a obozretnosti cezhraničného podnikania bánk.

Systém bankového dohľadu EÚ v posledných rokoch výrazne pokročil

Vzhľadom na decentralizovaný model dohľadu nad obozretným podnikaním medzinárodných bankových skupín v rámci EÚ je spôsob usporiadania vzťahov medzi inštitúciami dohľadu v oblasti kompetencií, zodpovedností a výmeny informácií pre finančnú stabilitu zásadný, a to ako v časoch pokojných, tak aj v prípade potreby riadiť krízové situácie. V oblasti usporiadania vzťahov medzi domovským a host'ovským dohľadom sa v kontexte vyššie uvedenej výzvy podarilo dosiahnuť značný pokrok.⁴⁶ Je tomu tak vďaka rozšíreniu tzv. Lamfalussyho prístupu na bankový sektor (formálne od marca 2005) a prijatiu nových bankových smerníc v roku 2006.

Lamfalussyho prístup,⁴⁷ ktorý má štyri procedurálne úrovne, prispieva ku konvergencii národných bankových dohľadov a podporuje spoluprácu a výmenu informácií medzi nimi. Deje sa tak predovšetkým vďaka tretej úrovni, na ktorej pracuje Výbor európskych bankových dohľadov (CEBS). CEBS vypracúva spoločné štandardy, pravidlá a odporúčania s cieľom podporiť jednotnú implementáciu a konzistentnú aplikáciu európskej bankovej legislatívy. Od začiatku svojej činnosti v roku 2004 vypracoval a zverejnil veľké množstvo usmernení.⁴⁸ Usmernenie pre spoluprácu orgánov dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami a skupinami investičných firiem⁴⁹ obsahuje rámec pre cezhraničnú spoluprácu medzi orgánmi domovského a host'ovského dohľadu. Dôležitým je tu napr. princíp, že spôsob úpravy spolupráce dohľadov nad bankovou skupinou by mal zohľadniť aj význam organizačnej jednotky skupiny pre trh host'ovskej krajiny. Toto usmernenie, ako aj množstvo ďalších z posledného obdobia, vychádza z ustanovení novej smernice pre kapitálové požiadavky („CRD“).⁵⁰

CRD oproti pôvodným bankovým smerniciam (2000/12/EC a 93/6/EEC) zvyšuje požiadavky na výmenu informácií a spoluprácu medzi domovským (konsolidujúcim) a host'ovským dohľadom cezhraničných bankových skupín. Cieľom je na jednej strane reflektovať záujmy

⁴⁶ V iných oblastiach stále existujú významné prekážky pre trhovú integráciu. Ide napr. o možnosť zneužívania postavenia a právomocí národných orgánov dohľadu, nekompatibilná národná podniková legislatíva, nejednotné a nejasné daňové zaobchádzanie na národných úrovniach, neharmonizované právne rámce pre retailové finančné služby, problematiku transformácia dcérskych spoločností s právnou subjektivitou na pobočky bez vlastnej právnej subjektivity a i. Problematika prekážok v cezhraničnom bankovníctve EÚ je podrobnejšie rozpracovaná napr. v publikácii ECB *Financial Integration in Europe* z marca 2007 (s. 37 – 39).

⁴⁷ Lamfalussyho prístup priniesol významnú zmenu pre európsku finančnú reguláciu a integráciu európskych finančných trhov. Predovšetkým zefektívnil a zrýchlil proces od prípravy až po implementáciu európskej regulačnej legislatívy. Návrh Výboru múdrych mužov („Committee of Wise Men“) pod vedením baróna Lamfalussyho bol pre sektor obchodovania s cennými papiermi prijatý 6. júna 2001 (finálna správa Výboru múdrych mužov sa nachádza na: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf). Rada ECOFIN v decembri 2002 rozhodla o rozšírení tohto prístupu na všetky finančné sektory. Formálne k tomu došlo až smernicou z roku 2005 (2005/1/EC).

⁴⁸ Bližšie pozri <http://www.c-eps.org/standards.htm>.

⁴⁹ CEBS: Guidelines for Cooperation Between Consolidating Supervisors and Host Supervisors. Január 2006, <http://www.c-eps.org/pdfs/GL09.pdf>.

⁵⁰ Capital Requirements Directive zahrňuje dve nové bankové smernice 2006/48/EC a 2006/49/EC, ktoré boli schválené 14. júna 2006.

domovského a host'ovského dohľadu pri zabezpečovaní finančnej stability, a na druhej strane predchádzať duplicitným, či dokonca konfliktným, požiadavkám regulátorov na dohliadané subjekty. Nová CRD robí napr. domovského regulátora zodpovedného za koordináciu zberu a rozširovanie informácií o bankovej skupine a za plánovanie a koordináciu dohliadacích aktivít v rámci medzinárodnej skupiny zainteresovaných regulátorov („college of supervisors“). Konsolidujúci regulátor má vedúce postavenie aj pri procese konzultácií zainteresovaných regulátorov ohľadom validácie prístupov k pokročilému meraniu kreditných a operačných rizík pre výpočet požiadavky na vlastné zdroje cezhraničnej skupiny.⁵¹

Súčasné iniciatívy v oblasti bankového dohľadu v EÚ sa orientujú na opatrenia, ktoré umožnia čo najefektívnejšie využitie existujúceho rámca

Zdokonalený rámec pre dohľad nad obozretným podnikaním bánk na cezhraničnom základe by mal zabezpečiť užšiu spoluprácu medzi národnými orgánmi dohľadu (v časoch pokojných, ale aj krízových), intenzívnejšiu výmenu a zdieľanie informácií a pokrok v procese konvergenencie dohliadacích praktík.

Tri najnovšie iniciatívy sú nasmerované na zabezpečenie koherentnej implementácie CRD (do konca roka 2007) a ďalšie opatrenia.⁵² Ich cieľom je čo najefektívnejšie využitie potenciálu, ktorý zdokonalený rámec pre európsky bankový dohľad ponúka. Orientujú sa predovšetkým na budovanie jednotnej kultúry dohľadu nad bankami naprieč jurisdikciami, nové nástroje pre spoluprácu, posilnenie konvergenencie dohľadov, zjednodušenie požiadaviek na výkazníctvo a praktickú implementáciu zdokonaleného rámca pre cezhraničnú spoluprácu dohľadov na báze ich zainteresovanosti na špecifickej cezhraničnej bankovej skupine (tabuľka 8). Práca na odporúčaníach týchto iniciatív bude prebiehať najmä v CEBS. Pokrok v uvedených oblastiach sa bude priebežne vyhodnocovať. CEBS bude pravidelne informovať o dosiahnutom pokroku. Takisto EK bude vo svojich výročných správach detailne hodnotiť implementáciu priorít z „White Paper“. Aj FSC každoročne od roku 2007 informuje Radu ECOFIN o pokroku v implementácii odporúčaní jej správy do praxe. IIMG zverejnil svoju druhú priebežnú správu v januári 2007 a svoju finálnu správu publikuje koncom roka 2007.

⁵¹ Ak zainteresované orgány dohľadu nedospejú k spoločnému rozhodnutiu najneskôr za 6 mesiacov, domovský (konsolidujúci) regulátor bude mať právo prijať konečné rozhodnutie.

⁵² Správa Výboru pre finančné služby (FSC) o finančnom dohľade („*Franco report*“) bola schválená Radou ECOFIN v máji 2006. „*White Paper on Financial Services Policy 2005-2010*“ je materiál Európskej komisie (EK), ktorý obsahuje priority pre rámec európskeho finančného dohľadu v kontexte celkovej politickej stratégie pre finančné služby na nadchádzajúce roky. Po dohode európskeho parlamentu, Rady Európskej únie a Európskej komisie bola v júli 2005 obnovená Monitorovacia skupina pre finančné služby (IIMG). Jej cieľom je vyhodnotiť implementáciu Lamfalussyho prístupu a v rámci toho aj fungovanie spolupráce medzi dohľadmi na jeho tretej úrovni („Level 3“).

Tabuľka 8: Hlavné opatrenia na využitie celého potenciálu zdokonaleného rámca pre európsky bankový dohľad

Mechanizmy špecifické podľa bankovej skupiny na spoluprácu medzi domovským a host'ovským dohľadom	Zjednodušenie požiadaviek na výkazníctvo	Budovanie spoločnej kultúry dohľadu	Nové nástroje pre posilnenie konvergencie a spolupráce dohľadov
<p>Pracovné siete pre cezhraničné bankové skupiny</p> <ul style="list-style-type: none"> - zložené z inštitúcií dohľadu - ich forma a zameranie bude predmetom rozhodnutia zainteresovaných inštitúcií dohľadu - CEBS poskytne podporu a pomoc - právny základ: články 129 a 132 Bankovej smernice (2006/48/EC) - ďalšie usmernenia: Usmernenie CEBS pre spoluprácu medzi konsolidujúcimi a host'ovskými dohľadmi 	<p>Vytvorenie spoločných formátov pre výkazníctvo a zverejňovanie informácií</p> <ul style="list-style-type: none"> - založené na odporúčaní CEBS <p>Tvorba zjednodušených procedúr pre výkazníctvo</p> <ul style="list-style-type: none"> - konečným cieľom je výkazníctvo na jednom mieste (konsolidujúci dohľad) pre cezhraničné skupiny - CEBS vyhodnotí ako a do akej miery je tu možné dosiahnuť pokrok 	<p>Zdieľanie expertov pre dohľad</p> <ul style="list-style-type: none"> - výmena zamestnancov - spoločné vzdelávanie <p>Spolupráca vo výkone úloh</p> <ul style="list-style-type: none"> - spoločné dohľady na mieste <p>Dokonalejšie zverejňovanie informácií dohľadmi</p> <ul style="list-style-type: none"> - založené na príslušných usmerneniach CEBS 	<p>Mediácia</p> <ul style="list-style-type: none"> - mechanizmus pre riešenie každodenných rozporov medzi dohľadmi na dobrovoľnom a nezáväznom základe - CEBS preskúma možnú formu a rozsah takéhoto mechanizmu a podľa možnosti ho odskúša v roku 2008 <p>Delegovanie úloh a zodpovedností medzi inštitúciami dohľadu</p> <ul style="list-style-type: none"> - CEBS preskúma podmienky - podľa možnosti odskúša usmernenia do konca roka 2007

Zdroj: ECB.

Aj v strednom až dlhom časovom horizonte budú potrebné nové opatrenia na zabezpečenie adekvátnosti rámca pre cezhraničný bankový dohľad v EÚ

Výsledky vyššie uvedených správ budú mať veľký význam pre ďalšie zdokonalenie rámca pre bankový dohľad v EÚ. Avšak implementáciu novej CRD musia banky stihnúť do konca roka 2007. Uplynie preto ešte niekoľko rokov, kým bude možné komplexne vyhodnotiť efektívnosť nového rámca pre dohľad nad bankovým sektorom EÚ. Vstupmi pre hodnotenie jeho adekvátnosti bude aj ďalší vývoj v európskom cezhraničnom bankovníctve a iné faktory.

V blízkej budúcnosti sa môžu napr. zintenzívniť diskusie o potrebe integrovanejšieho rámca pre dohľad. Tie v súčasnosti zaznievajú predovšetkým z kruhov reprezentantov priemyslu cezhraničného bankovníctva. EFR⁵³ napr. dôrazne odporúča, aby EÚ pokročila v zavádzaní modelu vedúceho dohľadu („lead supervisor model“) pre európske cezhraničné bankovníctvo a poisťovníctvo. Vo svojej ostatnej správe zdôrazňuje,⁵⁴ že rámec pre dohľad nad obozretným podnikaním finančných inštitúcií sa musí prispôsobiť čoraz integrovanejším európskym finančným trhom (box 6).

⁵³ Okrúhly stôl európskych finančných služieb („European Financial Services Roundtable“) má 20 členov a združuje predsedov predstavenstiev a generálnych riaditeľov veľkých európskych bánk a poisťovní. Bol založený v roku 2001, s cieľom príspevku priemyslu k problematike politik pre finančné služby EÚ so zreteľom na snahu o budovanie jednotného finančného trhu.

⁵⁴ EFR: Monitoring Progress in EU Prudential Supervision, september 2007, [http://www.efr.be/members/upload/news/97338EFR-september2007%20\(final\).pdf](http://www.efr.be/members/upload/news/97338EFR-september2007%20(final).pdf).

Box 6 Modely dohľadu nad cezhraničnými finančnými inštitúciami v EÚ

Uviedli sme, že v predchádzajúcich niekoľkých rokoch rámec EÚ pre bankový dohľad výrazne pokročil. Taktiež súčasné iniciatívy prispievajú k jeho ďalšiemu zosúladieniu s vývojom na trhu. Je však potrebné uviesť, že prax dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami v EÚ zatiaľ nie je optimálna z hľadiska nákladov pre dohliadané subjekty, ale aj celkových nákladov výkonu dohľadu. Súčasnú prax dohľadu na úrovni EÚ charakterizuje spoločná legislatíva, ktorá je však na národných úrovniach rozdielne interpretovaná a aplikovaná. Preto je pochopiteľné, ak EFR presadzuje väčšiu integráciu pre dohľad nad cezhraničnými skupinami. Je však model vedúceho dohľadu najlepším riešením pre EÚ?

Existujú tri hlavné alternatívy pre dohľad nad cezhraničnými skupinami:

- súčasný model tak, ako je vymedzený v CRD. Podľa CRD je za dohľad nad dcérskymi spoločnosťami podnikajúcimi v inej jurisdikcii než má sídlo materská inštitúcia zodpovedný host'ovský regulátor („host supervisor“). Za pobočky (bez právnej subjektivity) v inej jurisdikcii zodpovedá domovský regulátor („home supervisor“), avšak netýka sa to pravidiel likvidity, na plnenie ktorých dohliada host'ovský regulátor.
- model vedúceho dohľadu, ktorý spočíva v pridelení všetkých kompetencií - v oblasti solventnosti aj likvidity - domovskému regulátorovi (regulátorovi, v jurisdikcii ktorého je hlavné sídlo skupiny) s možnosťou zrušenia požiadaviek na vlastné zdroje pre organizačné jednotky skupiny podnikajúce mimo domovskej krajiny. EFR napr. vo svojej správe navrhuje vytvorenie skupiny regulátorov („college of regulators“), ktorí sú zainteresovaní na dohľade jednej bankovej skupiny, pričom v rámci skupiny regulátorov by bolo možné delegovanie úloh a zodpovedností a pre prípad sporov by fungoval mediálny mechanizmus. Tieto návrhy sú čiastočne v súlade s CRD a chystanými opatreniami (tabuľka 8).
- model spoločného regulátora na úrovni EÚ.

Model spoločného európskeho regulátora je zo súčasnej perspektívy najproblematickejší (politické a právne aspekty), no v dlhodobom horizonte môže mať veľké opodstatnenie pre konzistentný dohľad („level playing field“) nad finančnými skupinami z rôznych odvetví a trhovými infraštruktúrami (zúčtovacie a platobné systémy), ktoré vykonávajú/budú vykonávať svoju činnosť na paneurópskom základe.

Súčasný model a model vedúceho dohľadu majú svoje výhody aj nevýhody. Najväčšou slabinou súčasného modelu je jeho nižšia efektívnosť. Jeho výhodou je, že umožňuje domácejmu regulátorovi mať celistvejší obraz o („dovezených“) rizikách v národnom finančnom systéme a lepšie monitorovať a pochopiť aktivity a riziká inštitúcií a trhov na národnej úrovni (neplatí to v prípade pobočiek bez právnej subjektivity).

Model vedúceho dohľadu znižuje riziko duplicit v dohľade, čím je hlavne pre medzinárodne podnikajúce skupiny výhodnejší.⁵⁵ Tento model má však množstvo nevýhod. K najvýznamnejším patrí konflikt záujmov a nekompatibilné podnety zodpovedných orgánov k rýchlej reakcii v prípade nepriaznivej udalosti (krízy, bankrotu) s následkami pre finančný systém, investorov, spotrebiteľov alebo vkladateľov host'ovskej krajiny. Alokácia právomocí a zodpovedností u domovského dohľadu môže skomplikovať podmienky host'ovského regulátora pri potrebe konať v záujme finančnej stability na národnej úrovni. Tieto problémy sú najväčšie v prípade menších krajín s vysokým podielom zahraničných bánk, t.j. aj v prípade Slovenska.⁵⁶

⁵⁵ Tento model by náklady pre menšie finančné inštitúcie neovplyvnil.

⁵⁶ Podrobná analýza modelu vedúceho dohľadu, ale aj ostatných alternatív, je v: Spanish non paper on the structures for financial supervision and crisis management. september 2007. O najvhodnejšom modeli pre bankový dohľad na úrovni EÚ diskutuje napr. aj Jukka Vesala: Which Model for Prudential Supervision in the EU?, zborník konferencie *Monetary Policy and Financial Stability*, OENB, 2005.

Súčasný model, napriek jeho nedostatkom, považujeme v krátkom a strednom časovom horizonte za najvhodnejší najmä preto, lebo má širokú politickú podporu (vzdanie sa suverenity, čo predpokladá model vedúceho dohľadu, je ťažko akceptovateľné pre niektoré štáty EÚ). Navyše je to pragmatické riešenie, pretože sa plánuje postupne vyvíja a mení smerom k vyššej koordinácii dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami.

V rámci finančných politík EÚ v strednodobom horizonte je významnou témou aj otázka prevencie a riadenia kríz na európskej úrovni

Téma riadenia kríz spadá do širšieho rámca politík pre finančnú stabilitu. Hospodársky a finančný výbor (EFC) predstavil koncom augusta 2007 Rade ECOFIN návrhy pre zlepšenie rámca pre finančnú stabilitu EÚ.⁵⁷ Rada ECOFIN ich schválila v októbri a zaviazala EFC monitorovať a podávať pravidelné správy o dosiahnutom pokroku.⁵⁸ EFC pre posilnenie spolupráce medzi krajinami navrhuje rozšírenie európskeho memoranda o porozumení pre spoluprácu z roku 2005 (EU-wide Memorandum of Understanding on cooperation among Finance Ministeries, Central Banks and Banking Supervisory Authorities) a prijatie dobrovoľných špecifických dohôd medzi národnými inštitúciami dohľadu krajín EÚ so spoločnými záujmami v oblasti finančnej stability (napr. prítomnosť rovnakej cezhraničnej finančnej skupiny) o opatreniach pre finančnú stabilitu a predchádzanie kríz.

Rozšírené memorandum o porozumení na úrovni EÚ (podpísanie sa plánuje na jar 2008) má obsahovať:

1. spoločné princípy pre riadenie cezhraničných kríz,
2. spoločný analytický rámec pre vyhodnotenie systémového charakteru krízy,
3. spoločné princípy pre zdieľanie nákladov a
4. spoločné operačné pravidlá pre riadenie kríz.

Detailné dohody medzi národnými inštitúciami dohľadu v rámci EÚ o opatreniach pre finančnú stabilitu by mali byť konzistentné s princípmi a procedúrami obsiahnutými v európskom memorande o porozumení.

K zefektívneniu rámca pre finančnú stabilitu EÚ by mala prispieť aj využiteľnosť nástrojov pre riadenie kríz, ktoré sú k dispozícii na národných úrovniach. Za tým účelom je potrebná ďalšia harmonizácia a opatrenia v oblastiach:

1. cezhraničnej prevoditeľnosti aktív v bankových skupinách (nutná revízia legislatívy EÚ),
2. likvidácie a reštrukturalizácie spoločností (efektívne riešenie v prípade insolventnosti cezhraničných spoločností),
3. schém pre ochranu vkladov (potrebná vyššia harmonizácia).

Záver

V posledných rokoch sme svedkami nárastu cezhraničného bankovníctva v eurozóne/EÚ. Týka sa to najmä aktivít bánk na kapitálových trhoch a medzibankových operácií. Aj cezhraničné korporátne bankovníctvo zaznamenalo nárast, avšak oveľa miernejší. Len segment retailu ostáva naďalej rozdrobený. Rástla hodnota cezhraničných fúzií a akvizícií a narastá podiel veľkých bankových skupín na celkových bankových aktívach eurozóny.

V reakcii na tento vývoj pokročil aj rámec pre bankový dohľad nad cezhraničnými skupinami v EÚ. Jeho najdôležitejšími piliermi sú nová smernica CRD a Lamfalussyho prístup pre

⁵⁷ EFC: Developing EU Financial Stability Arrangements. Final report 29. august 2007.

⁵⁸ Niektoré odporúčania sa zhodujú so skôr vypracovanými odporúčaniami Výboru pre bankový dohľad (BSC) a CEBS.

reguláciu bankového sektora. Súčasné obdobie charakterizujú snahy o ďalšie zdokonalenie rámca. Navrhované opatrenia vychádzajú z ustanovení CRD a ich cieľom je podpora konvergenencie národných dohľadov. Vyhodnotenie rámca, ktoré bude súčasťou niekoľkých správ na konci roka 2007, naznačí smerovanie ďalších politických krokov.

V súčasnosti je pre dohľad nad cezhraničnými bankovými skupinami v EÚ najvhodnejší model dohľadu založený na užšej spolupráci domovských a hosťovských dohľadov. V dlhodobom horizonte však postupnou evolúciou môže byť optimálnym model spoločného regulátora.

Už v súčasnosti existujú strednodobé plány opatrení pre zdokonalenie širšieho rámca pre finančnú stabilitu EÚ, ktoré sa týkajú prevencie a riadenia finančných kríz na úrovni EÚ.