



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE ZA PRVÝ POLROK 2009



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE ZA PRVÝ POLROK 2009

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Telefón:
02 5787 2141
02 5787 2146

Fax:
02 5787 1128

[http:// www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)

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

ISBN (elektronická verzia) 978-80-8043-143-3



OBSAH

A	ZHRNUTIE	5		
B	SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE	11		
1	Vonkajšie podmienky finančnej stability	13		
1.1	Predpoklady na finančnú stabilitu SR vyplývajúce z globálnej ekonomiky a finančných trhov	15	3.5	Kolektívne investovanie 47
1.2	Ekonomická situácia a stabilita finančného sektora eurozóny	18	3.6	Druhý pilier systému dôchodkového sporenia 48
1.3	Vývoj a riziká v regióne V4	20	3.7	Trhové riziká vo finančnom sektore mimo bánk 50
2	Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu	23	3.8	Makrostresové testovanie 51
2.1	Celkový vývoj ekonomiky SR	25	C	PRÍLOHY 53
2.2	Vývoj na domácich finančných trhoch z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu	29	1	Koncept nového rámca pre finančnú reguláciu a dohľad 55
2.3	Vývoj v sektore nefinančných korporácií a domácností	30	1.1	Ideová motivácia – príčiny krízy 57
3	Vývoj a riziká vo finančnom sektore	35	1.2	Odporúčania na posilnenie odolnosti finančných systémov a prvé konkrétne opatrenia 60
3.1	Výkonnosť bankového sektora	37	1.3	Nové smery vo finančnej regulácii a v dohľade 62
3.2	Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom	41		
3.3	Sektor poisťovní	45	SKRATKY	65
3.4	Obchodníci s cennými papiermi	46	ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK	67
			ZOZNAM BOXOV	
			Box 1	Vplyv krízy na vývoj platobnej bilancie v krajinách V4 26
			Box 2	Vývoj dlžníckej pozície sektorov ekonomiky SR v prvom polroku 2009 na základe štvrtročných finančných účtov 27



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

ČASŤ A

ZHRNUTIE

A

ZHRNUTIE

Počas prvého polroka 2009 fungoval finančný systém na Slovensku stabilne. Riziká pre jeho stabilitu však výrazne rástli. Zdrojom týchto rizík bol pretrvávajúci nepriaznivý vývoj v externom prostredí, najmä slabý zahraničný dopyt. Bankový sektor čelil najväčším rizikám od čias ukončenia jeho reštrukturalizácie v roku 2001, pričom v ňom dominujú kreditné riziká nefinančných spoločností. Pri pohľade do budúcnosti krátkodobé riziká mierne poklesli vplyvom náznakov oživenia globálneho obchodu a produkcie v druhom štvrťroku 2009. V strednodobom a dlhodobom časovom horizonte sú však riziká naďalej významné z dôvodu neistoty týkajúcej sa udržateľnosti a intenzity oživenia v globálnej ekonomike, ale aj vplyvom rýchlo rastúceho domáceho verejného dlhu. Riziká do istej miery tlmí dobré vybavenie domácich bánk kvalitným vlastným kapitálom. Ten bude minimálne do konca budúceho roka efektívne absorbovať vyššie očakávané úverové straty bánk.

Kríza spôsobila zníženie potenciálneho HDP v mnohých krajinách. V krátkodobom horizonte fiškálne stimuly podporili globálny dopyt. V dlhšom období je však jeho udržateľný rast veľmi neistý. Z dôvodu veľmi vysokej citlivosti domácej ekonomiky na vývoj v zahraničnom dopyte riziká pre finančnú stabilitu ostávajú v strednodobom až dlhodobom horizonte významné.

Znefunkčnenie globálnych finančných trhov na jeseň 2008 malo prostredníctvom zastavenia obchodných úverov bezprostredný vplyv na prepád medzinárodného obchodu. Nárast všeobecnej neistoty zároveň viedol k prudkému poklesu súkromného globálneho dopytu. Finančnou krízou zasiahnuté finančné trhy a bankové systémy znemožnili efektívne sprostredkovanie voľných zdrojov v ekonomikách, čo tiež prispelo k rýchlej likvidácii výrobných zásob a nárastu miery firemných bankrotov. V mnohých krajinách tak došlo k poklesu potenciálneho HDP a dá sa očakávať aj jeho podstatne miernejší rast v porovnaní s obdobím pred krízou.

Bezprecedentný objem verejných zdrojov (fiškálne a monetárne stimuly), ktorý vyspelé a rozvíjajúce sa krajiny relatívne koordinovane na-

smerovali do svojich ekonomík, začal v priebehu druhého štvrťroka 2009 prinášať efekt v podobe pozitívnejších hodnôt mäkkých indikátorov (zlepšenie očakávaní nákupných manažérov, rast spotrebiteľskej dôvery) a odrazenia sa od (hlbokého) dna dopredu hľadiacich indikátorov (napr. medzimesačný rast priemyselnej produkcie a maloobchodného predaja). Slovenská ekonomika reagovala predovšetkým na zahraničné vládne stimuly pozitívne, čím sa ako jedna z mála svetových ekonomík formálne vyhla technickej recesii.¹ Riziká pre domáci bankový sektor však ostávajú. Hrozí, že keď v priebehu roka 2010 odznejú fiškálne stimuly a začne sa s menovým sprísňovaním najmä v tzv. systémovo dôležitých krajinách (USA, Čína), súkromný globálny dopyt opäť ochabne a krízou silno poškodené finančné systémy vyspelých krajín naďalej nebudú schopné efektívne sprostredkovať potrebný kapitál. Nedávne oživenie slovenskej ekonomiky je teda dosť krehké a vzhľadom na jej vysokú citlivosť na externý vývoj je výhľad na jej rast v najbližších rokoch veľmi neistý. Aj v dlhodobom časovom horizonte, ak nedôjde k dôležitým štrukturálnym zmenám v globálnej ekonomike v smere k udržateľnému vyrovnávaniu globálnych nerovnováh a nárastu spotreby v krajinách s veľkými prebytkami úspor, môžeme očakávať podstatne nižšiu výkonnosť (potenciálny rast) našej ekonomiky než v období pred krízou. To isté riziko vyplýva aj z hromadenia veľkého objemu vládneho dlhu v mnohých krajinách. Potreba prefinancovania týchto dlhov povedie v dlhšom časovom horizonte k vytlačaniu produktívnych súkromných investícií. Výsledkom bude pomalší hospodársky rast a slabší dopyt v zahraničí. Bez ohľadu na ďalší vývoj v externom prostredí, domácu ekonomiku a jej finančnú stabilitu by posilnili štrukturálne politiky orientované na zvýšenie podielu služieb na domácej produkcii. Znížila by sa tým citlivosť domácej ekonomiky na vývoj v zahraničnom dopyte. Zároveň na udržanie dobrej pozície v konkurencieschopnosti po prijatí eura sú veľmi dôležité necenové faktory a ich zlepšovanie, napr. zvyšovanie kvality podnikateľského prostredia.

Zhoršenie makroekonomického prostredia v prvom polroku 2009 testovalo absorpčnú schopnosť finančného systému. Stimuláciou ekono-

¹ Ekonomika je v technickej recesii, ak zaznamená dva štvrťroky po sebe pokles ekonomickej aktivity na štvrťročnej báze. Slovenská ekonomika zaznamenala hlboký, až 8,6 % pokles v prvom štvrťroku 2009, k čomu mohla prispieť aj plynová kríza. Počas ďalších troch mesiacov už HDP rástlo o 1,1 %. Pri uvedených údajoch ide do veľkej miery o jednorazové štatistické efekty. Viaceré krajiny nezaznamenali prepád podobného rozsahu, aký mala slovenská ekonomika v jednom štvrťroku, ani počas niekoľkých štvrťrokov spolu. Naopak pred krízou patrila slovenská ekonomika k najrýchlejšie rastúcim v EÚ. Dokumentuje to jej veľmi vysokú citlivosť na vývoj v zahraničnom dopyte.



miky fiškálnymi opatreniami vzniká konflikt s potrebou dosiahnuť dlhodobú udržateľnosť verejných financií.

V prvom polroku 2009 sa dostavil očakávaný pokles výkonnosti slovenskej ekonomiky. Vývoj domácej ekonomiky bol ovplyvnený najmä podstatne slabším zahraničným dopytom v ekonomikách eurozóny postihnutých recesiou. Razantný pokles dôvery domácich spotrebiteľov a nepriaznivé výhľady na realizáciu investičných zámerov sa v domácom prostredí prejavili v poklese investičného i spotrebného dopytu. Pozitívny obrat vo vývoji konjunktúrnych indikátorov na konci polroka síce naznačuje, že prepád ekonomickej aktivity by sa mohol zastaviť, materializácia pozitívneho obratu vo vývoji je však naďalej spojená s vysokou mierou neistoty.

Podobne ako v iných krajinách, aj slovenská vláda prijala viaceré opatrenia zamerané na zmiernenie vplyvov krízy na domácu ekonomiku prostredníctvom stabilizačnej fiškálnej politiky. Stimuláciou ekonomiky prostredníctvom fiškálnej politiky však vzniká konflikt s potrebou dosiahnuť dlhodobú udržateľnosť verejných financií. Pokrok SR v dosahovaní strednodobých cieľov pri znižovaní deficitu verejných financií sa zastavil. SR je v rámci regiónu vnímaná investormi pozitívne, prostredie je však mimoriadne citlivé pri hodnotení stability ekonomík a eventuálny pokles dôvery sa rýchlo premieta do podmienok a nákladov financovania.

Predovšetkým zhoršenie ekonomického vývoja, ale aj prijatie eura sa v prvom polroku 2009 prejavilo výrazným prepadom ziskovosti bankového sektora. Výpadky zaznamenali banky najmä pri úrokových príjmoch z podnikového sektora. Financovanie domácností nezaznamenalo taký výrazný prepád ako pri podnikovom sektore. Očakávame pokračovanie negatívnej fázy úverového cyklu.

Ziskovosť bankového sektora poklesla ku koncu júna 2009 v medziročnom porovnaní o 48,2 %. Dôvodom bolo najmä spomalenie na trhu úverov. Horšia ekonomická situácia spôsobila aj pokles príjmov z poplatkov. Medziročný pokles ziskovosti bánk súvisel aj s prijatím eura, čo sa prejavilo na výpadku príjmov z devízových operácií.² Negatívny vplyv na banky mala najmä zhoršujúca sa kvalita aktív. Stúpla tvorba oprav-

ných položiek v sektore podnikov, ako aj domácností. Čistá tvorba opravných položiek a čistá strata z odpisovania pohľadávok narástla medziročne o 150 %.

Vzhľadom na vysoký podiel priemyselných odvetví citlivých na ekonomický vývoj, úvery podnikom poklesli vo viacerých sektoroch. Zhoršená ekonomická situácia zvýšila riziko nesplácania úverov, čo sa následne prejavilo na prísnejších podmienkach pri financovaní podnikov. K zníženiu celkového objemu úverov v prvom polroku 2009 prispel aj pokles dopytu zo strany podnikov.

Medziročné tempá rastu úverov domácnostiam sa v priebehu prvého polroka 2009 stále pohybovali na relatívne vysokých úrovniach, ale s klesajúcou tendenciou. Úvery na nehnuteľnosti zaznamenávajú medziročný pokles tempa rastu už od začiatku druhého polroka 2008, keď začali klesať ceny rezidenčných nehnuteľností. Tempo rastu spotrebiteľských úverov sa začalo spomalať na konci roka 2008 so zhoršujúcou sa finančnou pozíciou obyvateľstva.

Keďže v najbližšom období je výrazné zlepšenie situácie v reálnej ekonomike málo pravdepodobné a naopak existujú výrazné riziká vyplývajúce z externého vývoja, možno očakávať pokračovanie negatívnej fázy úverového cyklu.

Bankový sektor disponuje dostatočným objemom stabilných domácich zdrojov. So vstupom do eurozóny zaznamenali významné zmeny aj aktivity bánk na medzibankovom trhu.

Podnikové vklady v bankách si držali klesajúci trend. Ten súvisí s výpadkom tržieb a s náročnejšími podmienkami pre krátkodobé refinancovanie prostredníctvom bánk, čo núti podniky využívať prostriedky uložené v bankách. Po výraznom náraste pred koncom roka 2008, súvisiacom so vstupom do eurozóny, celkové vklady obyvateľstva stagnovali. Vklady od klientov predstavujú naďalej stabilný zdroj financovania bánk. Ukazovateľ pomeru objemu úverov k objemu vkladov, tzv. Loan to Deposit Ratio,³ ktorý ku koncu roka 2008 pod vplyvom vysokých nárastov vkladov od domácností poklesol na 79 %, začal na začiatku roka 2009 opätovne rásť.

Po vstupe do eurozóny a prijatí jednotnej meny banky využili aktuálny nedostatok likvidity na

² Naopak prijatie eura vplyva pozitívne na ziskovosť podnikovej sféry.

³ Vyjadruje mieru financovania úverov prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatilnejších finančných trhov.



trhu eurozóny umiestňovaním zdrojov v zahraničí. NBS začala používať nástroje menovej politiky ECB, ktorých hlavným cieľom je dodávanie likvidity bankovému sektoru. Vplyvom týchto skutočností sa postupne zmenšovala sterilizačná pozícia NBS z predchádzajúceho roka.

Banky zlepšovali svoju kapacitu na absorpciu strát zo ziskov v roku 2008.

Od začiatku roka 2009 viacero bánk zvýšilo úroveň kapitálu. V priemere 60,3 % zisku z konca roka 2008 banky ponechali vo svojom kapitáli. Priemerná hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov tak na konci júna v bankovom sektore dosiahla 12,3 % a vo všetkých bankách bola na úrovni aspoň 10 %. Banky si udržiujú vysoký podiel najkvalitnejšieho kapitálu Tier 1. Celkovo domáce banky vykazujú vyššiu primeranosť vlastných zdrojov ako ich materské spoločnosti v zahraničí.

Vývoj rizík v domácom bankovom sektore je veľmi úzko spojený s vývojom ekonomickej situácie v domácej ekonomike a v ekonomikách hlavných zahraničných partnerov. Výraznejší nárast kreditného rizika bol zatiaľ zaznamenaný v podnikovom sektore. Kreditné riziká domácností porastú s prenášaním negatívneho vývoja z podnikového sektora.

Väčšina odvetví v prvom polroku 2009 evidovala významný pokles tržieb a ziskov. Zhoršila sa likviditná pozícia podnikového sektora a klesla platobná disciplína. Pri úveroch podnikom, ktoré majú banky vo svojich portfóliách, až 14 % podnikov zaznamenalo stratu alebo výrazný pokles tržieb. Značnou nevýhodou kreditných expozícií bánk oproti podnikovému sektoru je pomerne veľký podiel sektorov, ktoré vykazujú vysokú citlivosť na zmeny ekonomického cyklu. Z tohto dôvodu sa nedá očakávať výrazné zlepšenie situácie v najbližšom období, čo bude naďalej vytvárať tlak na ziskovosť bánk. Od januára 2009 banky zaznamenali zhoršujúcu sa kvalitu podnikových úverov. Objem zlyhaných úverov stúpol o takmer 120 mil. €, čo predstavuje 25 % nárast objemu. Zlyhané úvery rástli predovšetkým pri úveroch krátkodobého charakteru a v sektoroch obchodu, priemyselnej výroby a stavebníctva. Podiel úverov s omeškaním do 90 dní na celkových úveroch stúpol z 2 % na 4 %.

V oblasti zamestnanosti sa negatívne trendy v prvom štvrtroku prejavili hlavne pri nižších príjmových skupinách. Z tohto pohľadu sú ohrozené úvery spotrebiteľského charakteru. Pokles ekonomiky sa negatívne prejavil aj na príjmoch domácností. Od začiatku roka 2009 do mája toho istého roka stúpol objem zlyhaných úverov domácnostiam o približne 77,5 mil. €, čo predstavuje takmer 17 % zvýšenie objemu zlyhaných úverov. Podiel zlyhaných úverov na celkovom objeme poskytnutých úverov rástol iba mierne. Relatívne nízky podiel zlyhaných úverov si udržiujú najmä úvery na bývanie. Na rozdiel od sektora podnikov v sektore domácností zatiaľ banky nezaznamenali významný rast úverov s omeškaním do 90 dní (nárast zo 6 % na 7 % v prvom polroku 2009).

S očakávaným postupným prenesením negatívneho vývoja z podnikového sektora kreditné riziko domácností ešte vzrastie. Zo strednodobého pohľadu je zdrojom kreditného rizika aj vysoký podiel úverov, či už podnikom alebo domácnostiam, s krátkou fixáciou úrokových sadzieb.

Banky disponovali uspokojivým objemom likvidných aktív. Bankový sektor je pomerne citlivý na rast úrokových sadzieb v dlhodobom horizonte.

Hodnota podielu likvidných aktív k volatilným pasívam sa znížila len mierne. Ak vynecháme z aktív aj pasív operácie s bankami, krytie ostatných volatilných pasív (prevažne vkladov klientov) ostatnými likvidnými aktívami (najmä cennými papiermi a úvermi klientom splatnými do 1 mesiaca) vzrástlo počas prvého polroka 2009 z 97 % na 112 %.

Úrokové riziko z krátkodobého hľadiska je v bankovom sektore relatívne nízke, pretože iba 5 % aktív a 3 % pasív sú preceňované na reálnu hodnotu proti zisku a strate. Stresový scenár neočakávaného rastu úrokových sadzieb a zníženia kreditných prémiei spôsobil bankovému sektoru v krátkodobom horizonte výraznejšie straty než opačný scenár. Z dlhodobého hľadiska sú všetky banky negatívne citlivé na paralelný posun úrokovej krivky smerom nahor.⁴ Neočakávaný posun o 1 percentuálny bod by znamenal pre bankový sektor zníženie ekonomickej hodnoty ich bilancie (vrátane derivátov)

⁴ Úrokové riziko z dlhodobého hľadiska je dôsledkom postupnej zmeny čistých úrokových príjmov z nástrojov, ktoré nie sú preceňované na reálnu hodnotu.



ZHRNUTIE

o 1 % (v porovnaní s 0,7 % ku koncu roka 2008). Ide o pomerne vysokú citlivosť, pretože odhadnutý pokles ekonomickej hodnoty predstavuje 13 % vlastných zdrojov.

Odolnosť finančného sektora sa na konci prvého polroka 2009 v porovnaní s koncom roka 2008 mierne zvýšila, a to aj napriek zhoršujúcemu sa ekonomickému prostrediu.

Bankový sektor by pri realizácii miernejšej verzie makroekonomického scenára stresového testovania utrpel stratu vo výške 1,8 % aktív (24 % vlastných zdrojov). Pri extrémnej verzii scenára by straty dosiahli 2,8 % aktív (38 % vlastných zdrojov). Ide o vyššie straty, ako boli odhadované v stresovom scenári ku koncu roka 2008, keďže sa predĺžil horizont scená-

ra z jedného roka na rok a pol. Napriek tomu pri miernom scenári sa primeranosť vlastných zdrojov⁵ dostala pod hodnotu 8 % iba v dvoch bankách (ku koncu roka 2008 to bolo 6 bánk) a pri extrémnej verzii v siedmich bankách (v porovnaní s 8 bankami koncom roka 2008). Pri väčšine bánk je primeranosť vlastných zdrojov po aplikovaní príslušného scenára na vyššej úrovni, ako bola ku koncu roka 2008. Môžeme teda vidieť, že zvyšovanie kapitálu bánk počas prvého polroka 2009 zvýšilo schopnosť bánk absorbovať šoky.

Zmena štruktúry aktív v druhom pilieri dôchodkového sporenia výrazne znížila celkovú rizikovosť fondov. Fondy kolektívneho investovania a poisťovne vykázali vyššiu citlivosť najmä v prípade výraznejšieho poklesu akciových titulov.

⁵ Vypočítaná ako podiel vlastných zdrojov a 12,5-násobku požiadavky na vlastné zdroje.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Č A Š Ť B

SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE

B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

VONKAJŠIE PODMIENKY FINANČNEJ STABILITY

VONKAJŠIE PODMIENKY FINANČNEJ STABILITY

1.1 PREDPOKLADY NA FINANČNÚ STABILITU SR VYPLYVAJÚCE Z GLOBÁLNEJ EKONOMIKY A FINANČNÝCH TRHOV

Výkonnosť globálnej ekonomiky bola v prvom polroku 2009 záporná, no na prelome štvrtrokov sa pravdepodobne odrazila odo dna.

Medzinárodný menový fond (IMF) odhaduje,⁶ že aktivita vo svetovej ekonomike počas druhého štvrtroka 2009 narástla asi o 3 %, kým počas prvého štvrtroka poklesla o 6,5 %. Veľká kontrakcia svetovej ekonomiky v prvom štvrtroku 2009 bola dôsledkom najväčšej globálnej finančnej krízy od tridsiatych rokov minulého storočia. Za oživením aktivity v druhom štvrtroku sú najmä rozsiahle toky verejných zdrojov na podporu finančných systémov a ekonomík na celom svete, čo pomohlo stimulovať aktivitu a zlepšilo dôveru ekonomických subjektov. Mäkké indikátory s vysokou frekvenciou údajov naznačujú pokračujúce zotavovanie globálnej ekonomiky. Prispieva k tomu aj opätovne rozbehnutá výroba do zásob. Vzhľadom na veľkosť prepadu medzinárodnej hospodárskej aktivity a obchodu, ako aj na základe historických skúseností s podobnými udalosťami je však vyso-

ko pravdepodobný scenár veľmi pomalého približovania sa k predkrízovým úrovňam výkonnosti.⁷

Riziká pre globálny hospodársky rast boli koncom prvého polroka 2009 stále na zápornej strane, aj keď boli vyrovnanéjšie než na začiatku roka 2009.

Potreba rozsiahlej reštrukturalizácie firiem a finančných spoločností bude brzdiť hospodársky rast. Výrobné firmy disponujú veľkými prebytočnými kapacitami, čo jednak obmedzuje ich dopyt po investíciách a zároveň bude vytvárať negatívny tlak na zamestnanosť. Aj podmienky na rast konečnej spotreby teda ostanú obmedzené. Úverovanie ekonomík zo strany bánk bude takisto veľmi opatrné z dôvodu výrazných makroekonomických rizík, stále veľkému objemu toxických finančných aktív v bilanciách bánk vyspelých krajín a neistoty v otázke chystaných nových regulačných opatrení (tie smerujú k podstatnému navýšeniu požiadavky na výšku a kvalitu kapitálu bánk).

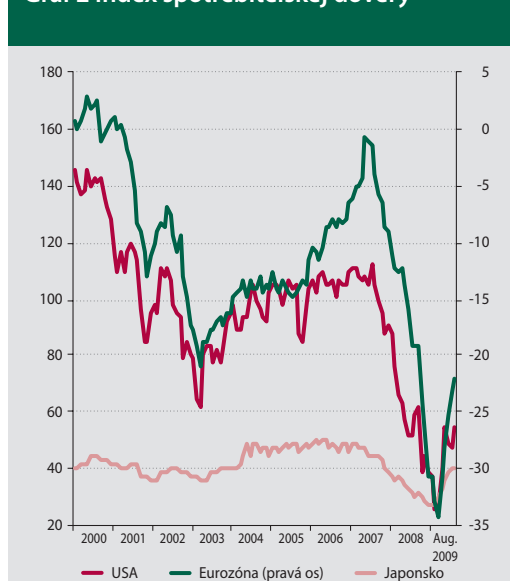
Správne načasovanie eliminácie expanzívnych politík bude veľmi dôležité na udržanie priaznivého smeru vývoja, no určenie správneho okamihu bude zložité.

Graf 1 Index nákupných manažérov v spracovateľskom priemysle



Zdroj: IMF, World Economic Outlook, október 2009.

Graf 2 Index spotrebiteľskej dôvery



Zdroj: IMF, World Economic Outlook, október 2009.

Poznámka: V prípade Japonska údaje nad 50 indikujú zlepšujúcu sa dôveru.

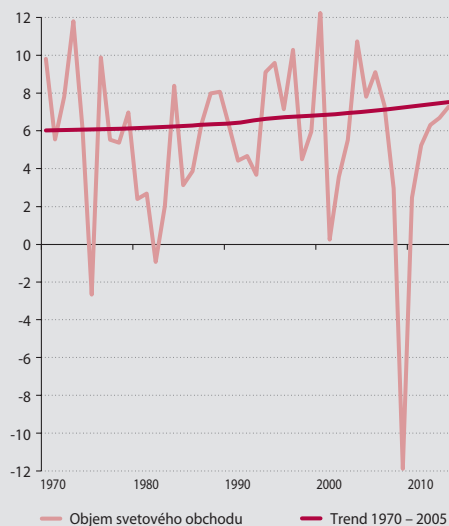
6 IMF: World Economic Outlook, október 2009.

7 IMF odhaduje priemerný rast globálnej ekonomiky v rokoch 2010 až 2014 mierne nad 4 % v porovnaní s 5 % priemerným rastom v období tesne pred krízou (2003 – 2007).



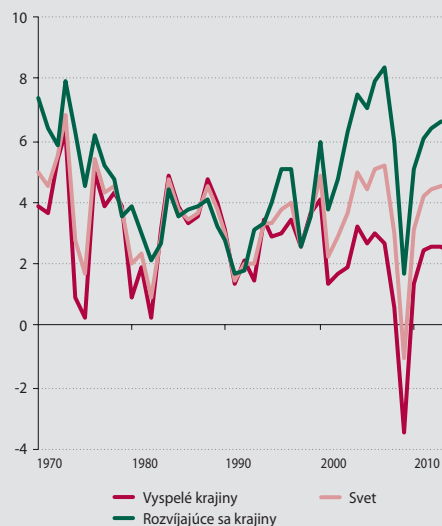
VONKAJŠIE PODMIENKY FINANČNEJ STABILITY

Graf 3 Objem svetového obchodu – tovary a služby (medziročná zmena v %)



Zdroj: IMF: World Economic Outlook, október 2009.
Poznámka: Údaje za roky 2009 až 2014 sú prognózy. Agregátne hodnoty sú vypočítané na základe váh parity kúpnej sily.

Graf 4 Rast reálneho HDP (medziročná zmena v %)

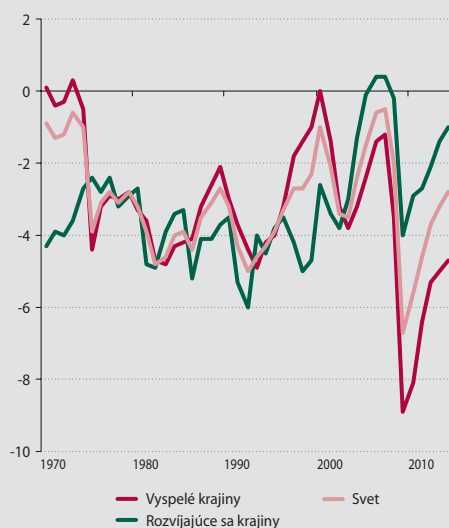


Zdroj: IMF: World Economic Outlook, október 2009.
Poznámka: Údaje za roky 2009 až 2014 sú prognózy. Agregátne hodnoty sú vypočítané na základe váh parity kúpnej sily.

Krátkodobým rizikom pre pokračujúce ekonomické oživenie je aj predčasné zvrátenie expanzívneho nastavenia fiškálnych a monetárnych politík. Do veľkej miery práve tieto politiky stoja za známami oživenia v druhom štvrtroku 2009, a preto ich elimináciu treba načasovať až na ob-

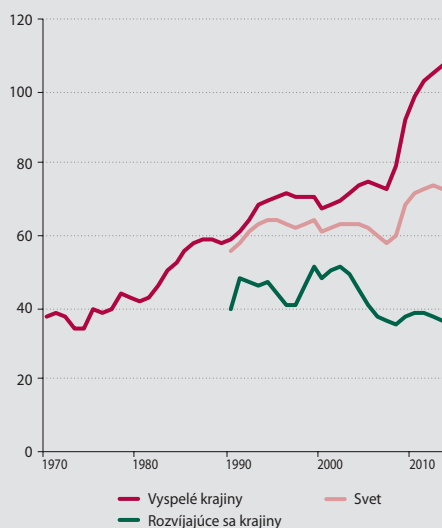
dobie, keď ekonomický rast bude prebiehať na solídnej báze rastu konečnej spotreby a investícií. Avšak obavy z inflačných rizík (málo pravdepodobné vzhľadom na existenciu rozsiahlych prebytočných kapacít v hospodárstvach), ale najmä obmedzené kapacity mnohých krajín

Graf 5 Bilancia rozpočtov verejnej správy (% HDP)



Zdroj: IMF, World Economic Outlook, október 2009.
Poznámka: Údaje za roky 2009 až 2014 sú prognózy.

Graf 6 Verejný dlh (% HDP)



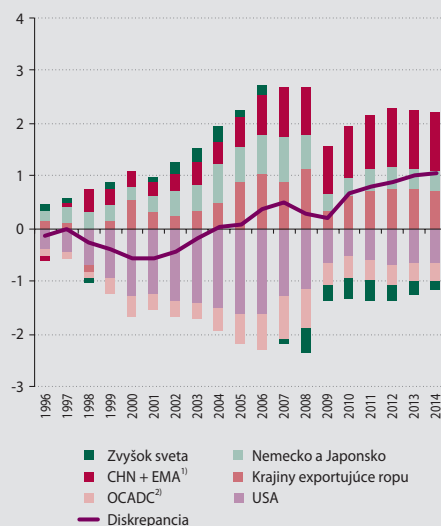
Zdroj: IMF, World Economic Outlook, október 2009.
Poznámka: Údaje za roky 2009 až 2014 sú prognózy.

(vysoká zadlženosť) na udržanie rozsahu poskytnutých stimulov z verejných zdrojov môžu ovplyvniť rozhodnutie politikov začať so skorou (predčasnou) konsolidáciou verejných rozpočtov.

Pre udržateľný hospodársky rast v dlhodobom horizonte budú nevyhnutné zásadne štrukturálne reformy v krajinách s nízkym podielom domácej spotreby na produkcii.

Štrukturálne charakteristiky kľúčových svetových ekonomík viedli počas niekoľkých rokov pred krízou k nárastu globálnych nerovnováh do neudržateľných rozmerov. Mnoho ekonómov, medzinárodné inštitúcie a centrálné banky dlhodoobo upozorňovali na rastúce riziká pre finančnú stabilitu, ktoré pramenili zo súbežného rastu prebytkov na bežných účtoch exportne orientovaných krajín (hlavne Číny, Japonska a Nemecka) a enormného zadlžovania sa najmä USA a UK. Väčšina odborníkov predpokladala, že veriteľia (veľké štátne fondy ázijských krajín a krajín produkujúcich ropu) stratia ochotu financovať rastúce dlhy protistrán v anglosaských ekonomikách, čo povedie k rozsiahlym finančným turbulenciám. Skutočný vývoj bol taký, že dlžníci, konkrétne americké domácnosti zaťažené hypotekárnymi úvermi, stratili schopnosť niesť dlhové bremeno pri rastúcich nákladoch na jeho financovanie. Výsledkom bolo prasknutie bubliny na trhu s nehnuteľnosťami a veľké znehodnotenie finančných aktív. Bankové systémy vyspelých krajín, ktoré boli najviac vystavené najrizikovejším aktívam (sub-prime hypotékam a z nich odvodeným cenným papierom), bolo treba zachrániť z verejných zdrojov. Vysoká zadlženosť a silné znehodnotenie aktívnych strán bilancií ekonomických subjektov vo vyspelých krajinách, ktoré pred krízou spotrebovávali a investovali viac, než samy usporili, spôsobilo koncom roka 2008 prudký prepád ich dopytu po produkcii exportne orientovaných krajín. To síce viedlo k relatívne veľkej korekcii globálnych nerovnováh, ale na podstatne nižších úrovniach rastu.⁸ Globálny dopyt bude nízky aj naďalej z dôvodu potreby ekonomických subjektov a už aj verejného sektora vo vyspelých krajinách splácať dlhy a zvýšiť úspory.⁹ Preto, ak má mať ekonomické oživenie zdravý základ a udržateľnejší vývoj, bude v prvom rade nevyhnutné, aby krajiny so štrukturálne slabým dopytom a veľkými devízovými rezervami uskutočnili reformy na podporu

Graf 7 Globálne nerovnováhy (% svetového HDP)



Zdroj: IMF: World Economic Outlook, október 2009.

Poznámka: Údaje za roky 2009 až 2014 sú prognózy.

1) CHN+EMA: Čína, Hongkong, Indonézia, Kórea, Malajzia, Filipíny, Singapur, Taiwan, Thajsko.

2) OCADC: Bulharsko, Chorvátsko, Česká republika, Estónsko, Grécko, Maďarsko, Írsko, Lotyšsko, Litva, Poľsko, Portugalsko, Rumunsko, Slovenská republika, Slovinsko, Španielsko, Turecko, UK.

domácej spotreby namiesto nadmernej tvorby úspor. V tomto smere bolo realizovaných málo opatrení, a keby aj boli, ich efekty by boli citelné až s odstupom niekoľkých rokov.¹⁰ Naopak v krajinách, kde došlo k prasknutiu bublín na trhoch s nehnuteľnosťami, musí zákonite nasledovať rast úspor a orientácia na export.

Odrazenie od dna a postupné zlepšovanie situácie v globálnej ekonomike povzbudilo aj finančné trhy.

Dodávanie likvidity na finančné trhy centrálnymi bankami, vládne garancie za záväzky finančných inštitúcií, rekapitalizácie bánk z verejných prostriedkov a ďalšie politiky začiatkom roka 2009 úspešne stabilizovali situáciu na globálnych finančných trhoch. Neskôr, keď sa objavili náznaky zlepšujúceho sa výhľadu pre ekonomiku, odrazilo sa to aj na náladách na finančných trhoch. Pokles averzie k riziku viedol k rastu akciových trhov, k poklesu úrokových rozpätí na úverových trhoch a k obnoveniu medzinárodného toku kapitálu. Veľmi nízke bezrizikové výnosy motivujú na investície mimo bezpečných aktív. Dôveru investorov na akciových tr-

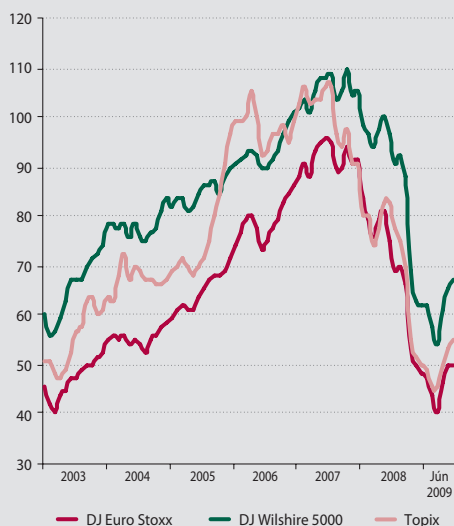
8 Naopak vnútorné nerovnováhy v rámci krajín vzrástli a kvalitatívne sa zmenili na úkor nárastu deficitov verejných rozpočtov.

9 Podľa Lombard Street Research objemy exportov z Číny a ostatných ázijských ekonomík boli v septembri 2009 stále v priemere 21 % pod svojím vrcholom, ktorý dosiahli v novembri 2008.

10 Čína napr. ide svojimi mohutnými stimulačnými politikami orientovanými na investície v štátnych sektoroch presne opačným smerom. Ďalej zvyšuje už aj tak nadmerné výrobné kapacity. To bude mať časom vplyv na celý svet – pri viac-menej fixnom kurze renminbi to povedie k prehĺbeniu deflačných tlakov a k opatreniam zvyšku sveta vo forme intenzívnejšieho protekcionizmu.



Graf 8 Vývoj na vyspelých akciových trhoch (index, marec 2000 = 100, národné meny)



Zdroj: IMF: World Economic Outlook, október 2009.

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 9 Podnikové spready (bázické body)



Zdroj: IMF: World Economic Outlook, október 2009.

Poznámka: Priemerné hodnoty za USA a Európu.

hoch pomohli zlepšiť aj lepšie než očakávané finančné výsledky bánk a výsledky stresových testovanií v USA a v iných krajinách. Tie pomohli ozrejmiť riziká pre solventnosť dôležitých finančných inštitúcií a viedli k dopĺňaniu kapitálu týmito inštitúciami.

Systémové riziko výrazne kleslo, no kreditné riziká ostávajú naďalej vysoké, čo bude obmedzovať dostupnosť financovania pre firmy. Nárast potreby financovania vládnych dlhov môže viesť k vytlačaniu súkromných investícií a rastu dlhodobých sadzieb.

Udržiateľnosť priaznivých finančných výsledkov bánk dosiahnutých v prvom polroku 2009 je v strednodobom horizonte otázna. Kreditné riziká sú veľmi vysoké a mnohé banky ostávajú oslabené aj z dôvodu očakávaných ďalších strát z toxických aktív.¹¹ Hoci vlna insolventnosti bánk už pravdepodobne nehrozí, dostupnosť úverov najmä pre menšie podniky bude naďalej výrazne obmedzená. Trhy sekuritizácie sú stále málo funkčné, čo takisto zhoršuje podmienky na rast úverov. Úverovanie sa bude presúvať z bánk na finančné trhy, no rizikom je značné zadlžovanie sa vlád. Potreba financovania vládnych dlhov

môže vytláčať súkromné investície a viesť k rastu dlhodobých sadzieb.¹²

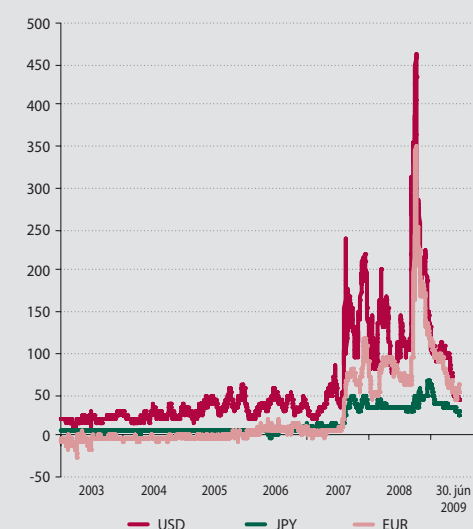
1.2 EKONOMICKÁ SITUÁCIA A STABILITA FINANČNÉHO SEKTORA EUROZÓNY

Známky oživenia ekonomiky eurozóny sa objavili v druhom štvrtroku 2009, no riziká pre udržateľné oživenie boli skôr na zápornej strane.

Tempo kontrakcie ekonomickej aktivity v eurozóne sa v druhom štvrtroku 2009 výrazne spomalilo. Aj tu vládne intervencie pomohli zvrátiť obavy z dlhotrvajúcej a hlbkej recesie. Priaznivý vývoj v externom prostredí by mal zabezpečiť, aby rast HDP eurozóny v druhom polroku 2009 dosiahol pozitívne hodnoty. Zotavenie ekonomiky však bude veľmi krehké a jeho dynamika bude nízka, čo súvisí aj s pretrvávajúcim štrukturálne slabým globálnym dopytom. Rizikami pre udržateľné hospodárske zotavenie eurozóny sú rastúca nezamestnanosť v dôsledku prebytočných kapacít, sťažené úverové podmienky a predčasné odznenie vládnych stimulov.¹³ Nedá sa úplne vylúčiť ani riziko opätovnej kontrakcie ekonomiky v najbližších rokoch.

- 11 IMF v správe Global Financial Stability Report z októbra 2009 odhaduje, že za obdobie 2007 až 2010 odpisy globálnych bánk dosiahnu 2,8 bil. USD, pričom z tohto objemu banky zatiaľ priznali len 1,3 bil. USD. Banky čelia aj vysokým dlhom, pričom v roku 2012 bude splatných 1,5 bil. USD.
- 12 Sadzby a teda aj náklady financovania môžu výrazne vzrásť aj v dôsledku ukončenia tvorby peňazí cez nákup dlhopisov (najmä štátnych) centrálnymi bankami v USA a UK (tzv. kvantitatívne menové uvoľnenie).
- 13 Vládne stimuly v krajinách eurozóny mali silnejší efekt než napr. v USA pre priemerne nižšiu zadlženosť domácností. Aj z toho dôvodu sa ekonomika eurozóny zotavuje rýchlejšie než iné vyspelé ekonomiky (USA, UK).

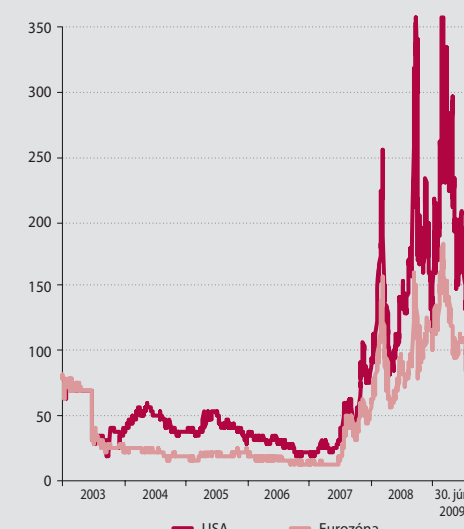
Graf 10 TED Spreads (bázické body)



Zdroj: IMF: World Economic Outlook, október 2009.

Poznámka: TED Spread vyjadruje rozdiel (rozpätie) medzi 3-mesačným LIBOR-om (sadzba za ktorú sa požičiavajú 3-mesačné zdroje v danej mene na londýnskom medzibankovom trhu) a 3-mesačnou sadzbou na vládne dlhopisy. Čím je toto rozpätie väčšie, tým je vnímané riziko defaultu protistrany na medzibankovom trhu vyššie, resp. kreditné riziko v ekonomike je všeobecne vyššie.

Graf 11 Bankové CDS rozpätia (10-ročné, medián, bázické body)



Zdroj: IMF: World Economic Outlook, október 2009.

Bankový sektor eurozóny čelí rizikám z negatívnej spätnej väzby vývoja v reálnej ekonomike – úverové straty a straty z investícií do cenných papierov budú rásť, ziskovosť klesne, tlak na kapitál bude pokračovať.

Kvalita aktív bánk eurozóny je pod výrazným tlakom z dôvodu hlbokého hospodárskeho prepadu a neistého výhľadu na udržateľné ozdravenie ekonomiky. Ceny nehnuteľností na bývanie naďalej klesajú najmä v Írsku, Španielsku a Francúzsku. Miera nesplácania úverov na bývanie rastie a jej rast bude pokračovať pod vplyvom rastúcej nezamestnanosti. Situácia sa

zhoršila aj v sektore komerčných nehnuteľností, kde klesajúca miera obsadenosti tlačí na príjmy z prenájmu a na predajné ceny. Rizikovosť úverových expozícií voči developerom tak narastá najmä v Írsku a Španielsku. Slabá ekonomická aktivita bude tlačiť na rast strát z portfólií podnikových úverov. Miera defaultov podnikov eurozóny na špekulatívnom stupni kreditného hodnotenia dosiahla ku koncu prvého polroka 2009 okolo 6 %, no do konca roka počíta Moody's (prognóza z apríla 2009) s nárastom až do 19 %. S rastúcou nezamestnanosťou bude rásť aj miera nesplácania spotrebných úverov. IMF odhaduje, že do konca roku 2010 by mali

Tabuľka 1 Rast reálneho HDP (v %)

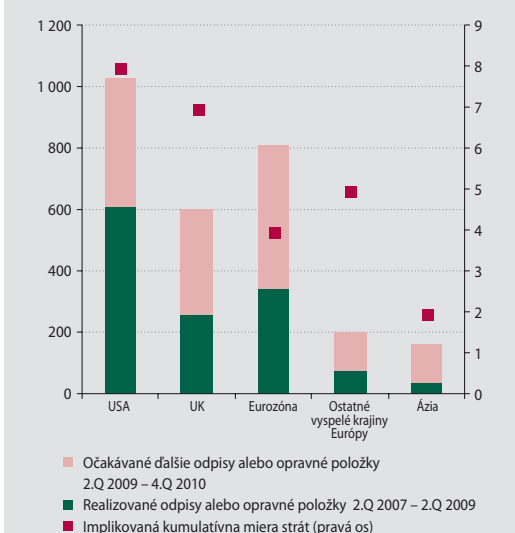
	Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku						Medziročná zmena		
	2008		2009				2008	2009	2010
	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q			
Eurozóna	-0,4	-1,8	-2,5	-0,2	0,5	0,2	0,6	-4,0	0,7
EÚ27	-0,4	-1,9	-2,4	-0,3	0,3	0,2	0,8	-4,1	0,7

Zdroj: European Commission: European Economic Forecast, november 2009.

Poznámka: Na základe sezónne očistených údajov. Údaje kurzívou sú prognózy.



Graf 12 Realizované a očakávané odpisy alebo opravné položky bánk (mld. USD)



Zdroj: IMF: Global Financial Stability Report, október 2009.
Poznámka: Implikovaná kumulatívna miera strát je v % a udáva celkovú odhadovanú úverovú stratu v podiele na aktívach bankového sektora.

Ostatné vyspelé krajiny Európy zahŕňajú Dánsko, Nórsko, Island, Švédsko a Švajčiarsko. Ázia zahŕňa Austráliu, Hongkong, Japonsko, Nový Zéland a Singapur.

banky eurozóny vytvoriť oprávky (loss provisions) na straty z úverov a cenných papierov v celkovom objeme 814 mld. USD (4 % celkových aktív bankového sektora), pričom reálne do konca prvého polroka 2009 vytvorili 347 mld. USD. To bude spolu s nízkou úverovou aktivitou, nízkym úrokovým rozpätím a sprísňujúcim sa regulačným rámcom vytvárať tlak na ziskovosť bánk a na ich kapitál.

Solventnosť bánk eurozóny by nemala byť ohrozená, no ich úverové kapacity budú bez ďalšieho navýšenia kapitálu a zbavenia sa „zlých aktív“ výrazne obmedzené.

Stresové testovanie 22 najvýznamnejších cezhranične fungujúcich európskych bánk (60 % aktív bankového sektora EÚ) ukázalo, že pri základnom makroekonomickom scenári (zodpovedá aktuálnym prognózam) na roky 2009 a 2010 agregatívny pomer Tier 1 kapitálu k rizikovo váženým aktívam týchto bánk prekročí 9 % (4 % sú minimálna úroveň). V prípade negatívnejšieho makroekonomického scenára by agregatívna hodnota uvedeného ukazovateľa zostala nad 8 % a ani pre 1 banku by neklesla pod 6 %.¹⁴

Hoci kapitálová pozícia bánk sa javí z hľadiska rizík pre solventnosť stabilizovaná, bez ďalšieho výrazného navýšenia kapitálu z externých zdrojov bude úverová kapacita bánk slabá a proces zmenšovania bilancii bude pokračovať.¹⁵ Schopnosť bánk naštartovať úverovú činnosť pri obnovení dopytu po úveroch by podstatne zlepšili aj opatrenia na odstránenie zlých aktív z bilancii bánk. Takéto programy sa však zatiaľ v dotknutých krajinách EÚ len rozbiehajú.

1.3 VÝVOJ A RIZIKÁ V REGIÓNE V4

Kríza zasiahla región V4 relatívne silno, aj keď menej než širší región strednej a východnej Európy. Dôvodom bola všeobecná averzia k riziku podporená makroekonomickými nerovnováhami v regióne a významnou závislosťou niektorých krajín od krátkodobého zahraničného financovania.

Následky globálnej finančnej krízy pre širší región rozvíjajúcich sa ekonomík strednej a východnej Európy boli z hľadiska ekonomickej výkonnosti a finančnej stability horšie než pre podobné ekonomiky v regiónoch Latinskej Ameriky a Ázie. Avšak v rámci regiónu strednej a východnej Európy krajiny V4 odolávali globálnej kríze relatívne dobre najmä vďaka relatívne dobrým makroekonomickým fundamentom, ktoré sa vyznačovali nie príliš veľkými finančnými nerovnováhami a ich stabilným financovaním. Výnimkou v regióne V4 bolo Maďarsko, ktoré vzhľadom na potrebu fiškálnej konsolidácie nemalo dostatočné kapacity na protikrizové stimulačné opatrenia. Zároveň jeho závislosť na krátkodobých devízových zdrojoch¹⁶ neumožnila v čase najväčšej averzie k riziku ani monetárnu stimuláciu ekonomiky a krajina sa musela obrátiť na IMF a EÚ so žiadosťou o finančnú pomoc.

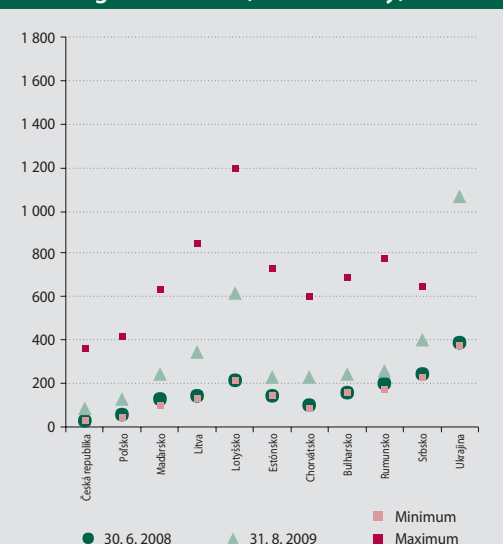
Krátkodobý výhľad pre región zlepšila stabilizácia finančných trhov a známky oživenia v globálnej ekonomike.

Zmiernenie všeobecnej averzie k riziku podporené vládnyimi opatreniami a opatreniami a iniciatívami nadnárodných inštitúcií do istej miery obnovilo tok kapitálu do regiónu, čo sa prejavilo na zotavení akciových trhov a výmenných kurzov. Takisto ekonomické zotavenie dôležitých exportných partnerov v eurozóne v druhom

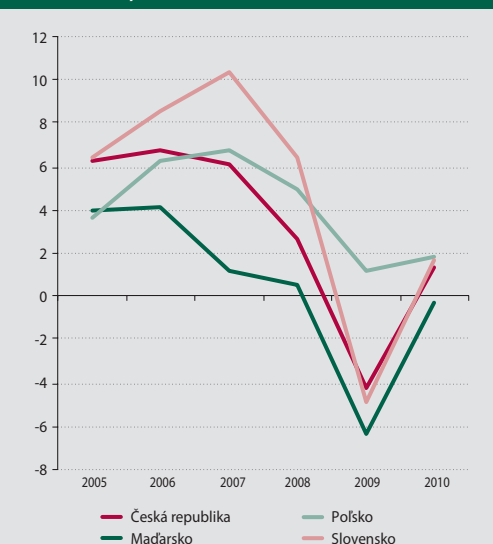
14 Stresové testovanie na úrovni EÚ bolo realizované na žiadosť Ecofinu v máji 2009 Európskym výborom pre bankové dohľady (CEBS) v spolupráci s ECB a Európskou komisiou. Viac informácií je v tlačovej správe CEBS z 1. októbra 2009.

15 IMF v správe Global Financial Stability Report z októbra 2009 odhaduje, že banky eurozóny, ak chcú zabezpečiť pomer zložky kapitálu Tier 1 k rizikovo váženým aktívam na obozretnú hranicu 8 %, potrebujú do konca roka 2010 získať nový kapitál v objeme 150 mld. USD.

16 V prvom štvrtroku 2009 predstavoval v Maďarsku podiel krátkodobého zahraničného dlhu na HDP 123 %, pričom podiel devízových rezerv na krátkodobom dlhu krajiny bol len 80 %.

Graf 13 CDS rozpätia medzi 30. júnom 2008 a 31. augustom 2009 (bázické body)


Zdroj: IMF: Global Financial Stability Report, október 2009.
Poznámka: Maximálne CDS rozpätie pre Ukrajinu v danom časovom období dosiahlo 5 383 bázických bodov.

Graf 14 Rast reálneho HDP (medziročná zmena v %)


Zdroj: Eastern Europe Consensus Forecasts, október 2009.
Poznámka: Údaje za roky 2009 a 2010 sú prognózy.

štvrtroku 2009 prispelo k zlepšeniu krátkodobého hospodárskeho výhľadu pre krajiny regiónu V4. V Maďarsku bude pokračujúca konsolidácia verejných financií negatívne ovplyvňovať spotrebiteľský a investičný sentiment, preto je tu pravdepodobná kontrakcia ekonomiky aj v roku 2010.

Finančné riziká v strednodobom horizonte sú pre jednotlivé krajiny regiónu stále vysoké.

Riziká pre finančnú nákazu regiónu síce klesli, no jednotlivé krajiny ostávajú veľmi zraniteľné. Dôvodom je vysoká neistota v otázke udržateľného a dostatočne silného ekonomického oživenia po odznení vládnych stimulov (najmä „šrotovného“), ktoré by zastavilo rastúcu nezamestnanosť. Krajiny regiónu V4 okrem Poľska sú v konečnom dôsledku štrukturálne vysoko závislé od oživenia globálneho dopytu, ktorý však stratil oporu v príliš zadlžených vyspelých ekonomikách najviac postihnutých prasknutím úverovej bubliny. Pri dlhšom pretrvávaní nízkych objednávok je riziko,

že viaceré menšie spoločnosti opustia región. Deficity rozpočtov verejnej správy v regióne, ktoré už v roku 2009 dosiahnu vysoké hodnoty, bude za daných ekonomických podmienok veľmi zložitá konsolidovať. Ich nevyhnutná konsolidácia bude v budúcnosti, podobne ako v súčasnosti v Maďarsku, ešte viac prispievať k útlmu domáceho dopytu. Takýto vývoj bude ďalej zvyšovať riziká pre stabilitu bankových sektorov v regióne.

Rizikom pre finančnú stabilitu regiónu je aj ďalšia vlna averzie k riziku. Slovensko ako člen eurozóny je chránené pred dôsledkami realizácie takéhoto rizika.

Prípadná ďalšia vlna averzie k riziku vyvolaná horším než očakávaným hospodárskym vývojom v regióne, respektíve kolapsom niektorého z pevných kurzových režimov povedie k opätovnému nárastu hrozby finančnej nákazy v širšom regióne strednej a východnej Európy. Slovensko však ako člen eurozóny bude pred dôsledkami realizácie takéhoto scenára do veľkej miery chránené.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

VÝVOJ EKONOMIKY SR Z HĽADISKA VPLYVU NA FINANČNÚ STABILITU

2 VÝVOJ EKONOMIKY SR Z HĽADISKA VPLYVU NA FINANČNÚ STABILITU

2.1 CELKOVÝ VÝVOJ EKONOMIKY SR

Zhoršovanie domácich makroekonomických podmienok pozorované v posledných mesiacoch roku 2008 pokračovalo aj v prvom polroku 2009 a testovalo tak absorpčnú schopnosť domáceho finančného systému.

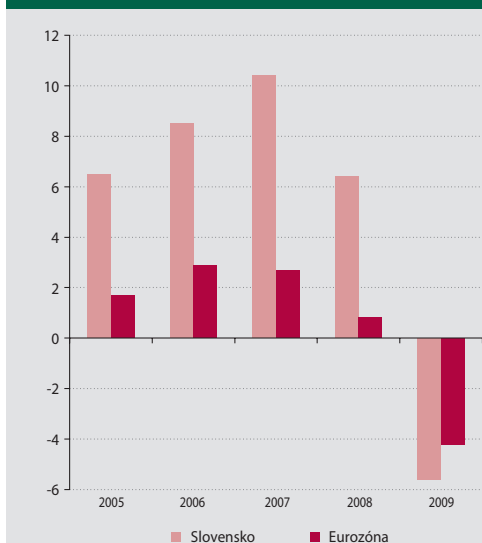
Ekonomika SR v prvom polroku 2009 výrazne poklesla (5,5 % v stálych cenách). Prepád ekonomickej aktivity, ktorý nastal v prvom štvrtroku, bol čiastočne kompenzovaný v druhom štvrtroku, v ktorom bol vykázaný medzikvartálny rast. Pokles sa však bude premietiť do medziročného poklesu HDP za rok 2009, ktorý NBS prognózuje¹⁷ na úrovni 5,6 %. Pokles HDP bol spôsobený značným oslabením zahraničného dopytu, na ktorom je SR do veľkej miery závislá, ale aj znížením domáceho dopytu. Oslabovanie spotrebiteľskej dôvery a prepád ziskovosti podnikov sa prejavili poklesom spotrebného aj investičného dopytu. Reálne rástla len konečná spotreba verejnej správy.

Zníženie HDP bolo podmienené poklesom produktivity práce aj poklesom zamestnanosti. Ekonomika sa nachádzala výrazne pod svojou potenciálnou úrovňou. Keďže oživenie v európskych ekonomikách možno v blízkej budúcnosti očakávať len na pomerne slabej úrovni, aj návrat slovenskej ekonomiky k potenciálu možno predpokladať až v horizonte niekoľkých rokov.

Spomalenie domáceho dopytu a nižší rast miezd znamenali oslabovanie inflačných tlakov, čo sa premietalo do spomaľovania medziročnej HICP inflácie až na rekordne nízku úroveň (0,7 % v júni 2009). Cenový vývoj tak s určitým časovým oneskorením sledoval trend spomaľovania v krajinách eurozóny. Podobne aj výrobné ceny pokračovali v klesajúcom trende.

Pozitívom vývoja v prvom polroku 2009 bolo zníženie deficitu bežného účtu na úroveň 3,1 % HDP. Tento výsledok bol podporený najmä výrazným poklesom deficitu bilancie výnosov (nižšia

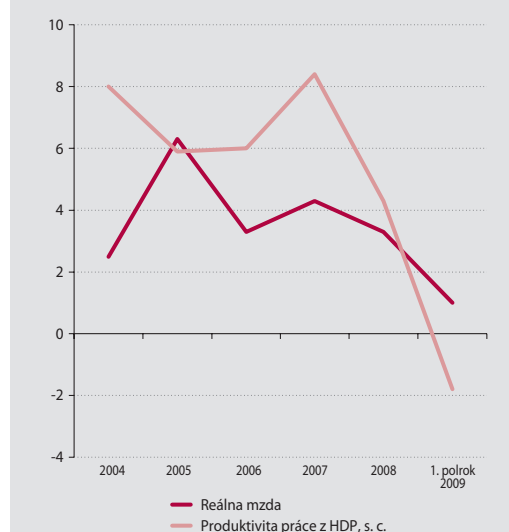
Graf 15 Vývoj HDP (medziročná zmena %)



Zdroj: ŠÚ SR, EK.

Poznámka: Rok 2009 prognóza Európskej komisie.

Graf 16 Vývoj produktivity práce a miezd (medziročná zmena, %)

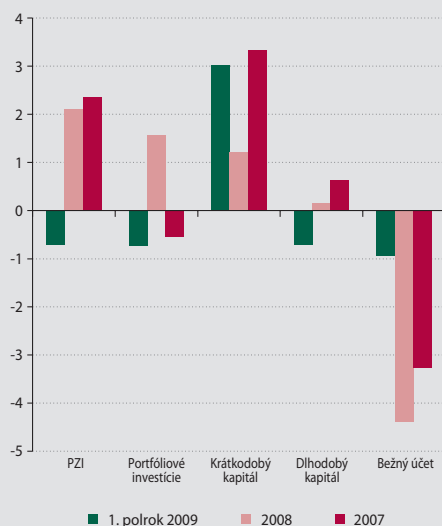


Zdroj: ŠÚ SR.

17 Strednodobá predikcia NBS P3Q-2009.

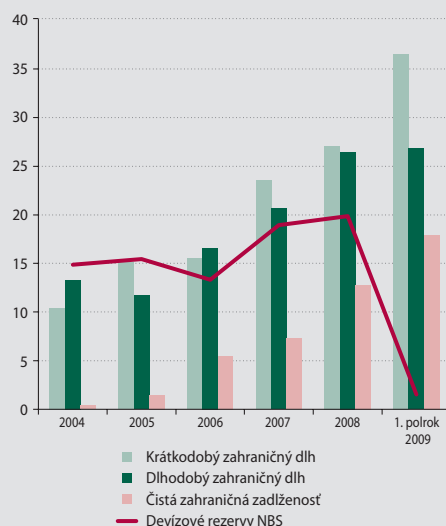


Graf 17 Krytie deficitu bežného účtu (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 18 Zahraničná zadlženosť a devízové rezervy (mil. USD)



Zdroj: NBS.

výplata dividend a úrokov zahraničným investorom) a prebytkom obchodnej bilancie.

Prebytok kapitálového a finančného účtu bol za šesť mesiacov roka 2009 nižší než v rovnakom

období minulého roka. Štruktúra financovania bežného účtu sa zmenila v neprospech dlhodobých zdrojov, došlo k odlevu v bilancii PZI (zvyšovanie pohľadávok a zníženie záväzkov voči materským podnikom) a portfóliových investícií.

Box 1

VPLYV KRÍZY NA VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE V KRAJINÁCH V4

Slovensko podobne ako ostatné nové členské krajiny EÚ založilo svoju rastovú stratégiu na obchodných vzťahoch so starými členskými krajinami EÚ a na príleve kapitálu, najmä vo forme priamych zahraničných investícií (PZI). Súčasná finančná a ekonomická kríza priniesla pokles rozsahu medzinárodného obchodu a nárast averzie k riziku poznamenal medzinárodný pohyb kapitálu. Tento charakter vývoja bolo možné pozorovať aj v regióne V4, ktorý mal viaceré spoločné črty.

V prvom polroku 2009 došlo vo všetkých krajinách V4 k celkovému zlepšeniu bilancie bežného účtu. Podpisalo sa pod to najmä zlepšenie obchodnej bilancie a bilancie výnosov. V zahraničnoobchodnej bilancii bol výrazný prepád vývozu sprevádzaný ešte silnejším po-

klesom dovozu (do veľkej miery podmienený poklesom cien energetických surovín). V bilancii výnosov nastal pokles deficitu výnosov z investícií podmienený znížením ziskovosti podnikov, čo sa prejavilo nižším odlevom kapitálu v podobe dividend.

Nižší pohyb kapitálu sa prejavil poklesom bilancie finančných tokov. Došlo k poklesu netto bilancie PZI. Krajiny síce zaznamenali prílev majetkovej účasti, ale v nižšom objeme ako v predchádzajúcich rokoch a okrem Poľska v nich došlo aj k poklesu objemu reinvestovaného zisku¹⁸. Kríza poznačila finančné vzťahy podnikov PZI s ich materskými podnikmi a v rámci ostatného kapitálu nastal pokles prílevu resp. odlevu zdrojov z úverových vzťahov (s výnimkou Maďarska).

¹⁸ V prípade SR a Maďarska to bolo čiastočne podmienené metodickými zmenami vykazovania reinvestovaného zisku.

Graf A Vývoj bežného účtu (% HDP)



Zdroj: Eurostat.

Graf B PZI, bilancia (% HDP)



Zdroj: Eurostat.

Zahraničná zadlženosť vzrástla na 44 877 mil. € (68,7 % HDP). Podiel krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu vzrástol na 57,7 %. Dlžnícka pozícia SR voči zahraničiu sa prehĺbila aj v čistom vyjadrení. V súvislosti so vstupom do eurozóny nastala zmena vykazovania devízových rezerv NBS. Za devízové rezervy NBS sú považované zahraničné aktíva v cudzej mene (inej ako euro) voči nerezidentom eurozóny. V porovnaní s predchádzajúcou metodikou tak došlo vzhľadom na doterajšie vysoké zastúpenie aktív denominovaných v eure k výraznému zníženiu objemu devízových rezerv.

Hospodárenie štátneho rozpočtu sa skončilo ku koncu prvého polroka schodkom 1 108,4 mil. €. Podobne ako v iných krajinách, aj slovenská vláda prijala viaceré opatrenia zamerané na zmier-

nenie vplyvov krízy na domácu ekonomiku prostredníctvom stabilizačnej fiškálnej politiky. Pokles HDP znamená však aj nižšie očakávané príjmy verejných financií, ktoré spolu s rastom výdavkov znamenajú zhoršenie deficitu verejných financií. Narastá tak napätie medzi záväzkom opätovne konsolidovať verejné financie od roku 2010 a snahou zvýšiť proticyklické pôsobenie fiškálnej politiky nad rámec rozpočtu.

V prvom polroku 2009 sa štát financoval emisiami štátnych dlhopisov s akceptovaným dopytom 2 247,6 mil. € a emisiami štátnych pokladničných poukážok v objeme 897,9 mil. €. V máji 2009 SR emitovala prvú eurobondovú emisiu po vstupe do eurozóny – 5 ročný dlhopis v objeme 2 mld. € za priaznivých podmienok (úroková sadzba kúpónu 4,375 %).

Box 2

VÝVOJ DLŽNÍCKEJ POZÍCIE SEKTOROV EKONOMIKY SR V PRVOM POLROKU 2009 NA ZÁKLADE ŠTVRTROČNÝCH FINANČNÝCH ÚČTOV

Štvrťročné finančné účty poskytujú informáciu o finančných tokoch medzi jednotlivými sektormi v rámci domácej ekonomiky, ako aj medzi sektormi a zahraničím. Umožňujú tak podrobnejšie sledovať vzájomné veriteľské a dlžnícke vzťahy

medzi sektormi národného hospodárstva, než to umožňujú ročné finančné účty SNÚ.

Celkové zadlženie slovenskej ekonomiky na konci prvého polroka 2009 dosiahlo 31,4 mld. €.



Dlhodobo najzadlženejším je sektor nefinančných korporácií, jeho čistý dlh predstavoval 45,9 mld. €. Dlž sektora verejnej správy dosiahol 7,1 mld. € a dlh sektora finančných inštitúcií 2,5 mld. €. Vo veriteľskej pozícii – na úrovni 24,1 mld. € – sa nachádzal len sektor domácností a neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (NISD).

Sektor zahraničia zaznamenáva dlhodobo čistú veriteľskú pozíciu, ktorá sa aj na konci roka 2008 ďalej zvýšila. V prvom polroku 2009 nastal v porovnaní so situáciou na konci roka 2008 mierny pokles čistej dlžníckej pozície domácej ekonomiky (o 1,22 mld. €) voči zahraničiu. Tento pozitívny výsledok bol podmienený výraznejším rastom finančných aktív v porovnaní s rastom finančných pasív. Okrem toho poklesla dlžnícka pozícia verejnej správy (o 1,32 mld. €) a sektora nefinančných korporácií (o 0,38 mld. €). Zadlženosť finančných korporácií vzrástla o 0,507 mld. € (čo bolo podmienené najmä vplyvom rastu objemu ostatných záväzkov voči Eurosystemu v rámci zúčtovania v platobnom systéme TARGET 2).

Sektor **verejnej správy** vo vzťahu k zahraničiu zvýšil svoje finančné aktíva a znížil svoje

záväzky najmä vo forme úverov a dlhodobých cenných papierov. V aktívnych transakciách s domácou ekonomikou rástli predovšetkým ostatné pohľadávky a držba akcií emitovaných domácimi podnikmi. Na strane pasív sa zvyšovali najmä ostatné záväzky voči domácnostiam a nefinančným podnikom (dane, úroky, sociálne dávky) a obchodná úvery voči podnikom. Zvýšil sa aj objem emitovaných cenných papierov v držbe finančných inštitúcií.

Vo vzťahu **nefinančných spoločností** k zahraničiu rástli na strane aktívnych transakcií najmä ostatné pohľadávky, držba akcií zahraničných podnikov a poskytnuté úvery. Na strane pasívnych transakcií dominovali prijaté úvery a emitované majetkové cenné papiere. Ostatné záväzky domácich podnikov voči zahraničiu poklesli.

Zníženie dlžníckej pozície voči zahraničiu v prípade nefinančných spoločností bolo sprevádzané rastom ich zadlženia voči ostatným sektorom domácej ekonomiky, najmä finančným inštitúciám a verejnej správe. V prvom polroku 2009 nastal pokles intenzity obchodných vzťahov s finančnými inštitú-

Tabuľka A Finančné transakcie domácej ekonomiky so zahraničím v prvom polroku 2009 (mil. EUR)

	SPOLU	Nefinančné inštitúcie	Finančné inštitúcie	Verejná správa	Domácnosti a NISD
Finančné aktíva	8 028	1 374	6 134	520	-1
Obeživo a vklady	2 294	-167	1 961	500	0
Cenné papiere okrem akcií	766	-197	962	0	0
Úvery/pôžičky	47	268	-207	-13	0
Akcie a ostatné podiely	738	859	-121	0	0
Ostatné pohľadávky	4 175	611	3 531	33	-1
Finančné pasíva	6 806	998	6 641	-833	-1
Obeživo a vklady	-8 649	0	-8 649	0	0
Cenné papiere okrem akcií	-329	15	4	-347	0
Úvery/pôžičky	865	1 033	318	-486	0
Akcie a ostatné podiely	25	140	-115	0	0
Ostatné záväzky	14 865	-189	15 055	0	-1
Čisté finančné aktíva	1 221	376	-507	1 353	0

Zdroj: NBS, výpočty NBS.

ciami na strane aktívnych transakcií (najmä pokles vkladov a ostatných pohľadávok) aj pasívnych transakcií (pokles prijatých úverov, cenných papierov okrem akcií). Finančné toky medzi podnikmi a sektorom verejnej správy naopak vzrástli, najmä prostredníctvom ostatných pohľadávok a záväzkov, rastom úverov od sektora verejnej správy a majetkových cenných papierov. Vzrástli aj transakcie medzi podnikmi navzájom.

Veriteľská pozícia sektora **domácností a ne-ziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam** sa zvýšila o 3,68 mld. €. Voči zahraničiu sektor domácností nie je výraznejšie exponovaný. Domácnosti zvýšili svoju veriteľskú pozíciu voči sektoru finančných inštitúcií a verejnej správy. Vyšší nárast ostatných záväzkov, ako napríklad pohľadávok voči nefinančným podnikom, ich veriteľskú pozíciu mierne oslabil.

2.2 VÝVOJ NA DOMÁCICH FINANČNÝCH TRHOCH Z HĽADISKA RIZÍK PRE FINANČNÚ STABILITU

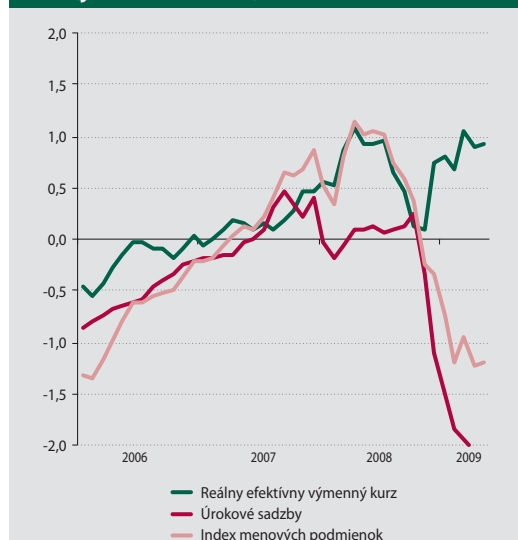
Slovenské finančné subjekty vstúpili na jednotný trh eurozóny v čase, keď sa trhové a likviditné riziká začali znižovať. Podmienky na medzinárodných finančných trhoch sa v priebehu prvého polroka 2009 oproti situácii v roku 2008 výrazne zlepšili. Averzia k riziku poklesla. Dôležitým katalyzátorom zlepšenia sentimentu v druhom štvrtroku 2009 boli vcelku priaznivé makroekonomické výsledky rozvíjajúcich sa ázijských ekonomík a zníženie strát, respektíve obrat vo vývoji ziskovosti veľkých medzinárodných bánk. Likviditná

situácia sa oproti roku 2008 zlepšila, ale naďalej bola pomerne napätá.

ECB v prvom polroku 2009 pokračovala v znižovaní úrokových sadzieb, používala neštandardné menovopolitické opatrenia na stabilizáciu finančného systému s cieľom dodávať likviditu. ECB pokračovala v znižovaní úrokových sadzieb, v štyroch krokoch klesali až na úroveň 1 % pre hlavné refinančné operácie a 1,75 % resp. 0,25 % pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie.

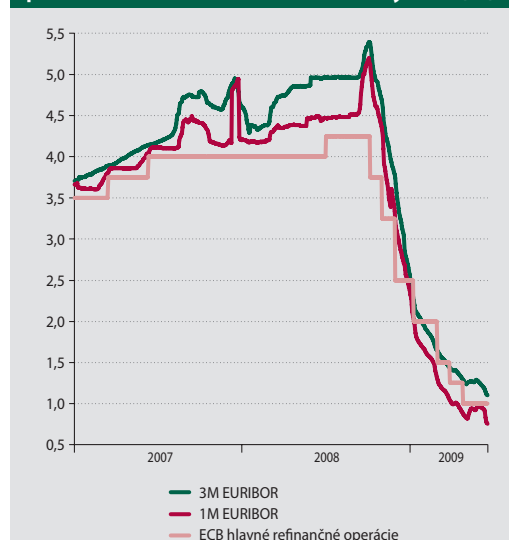
Kvantitatívne a kvalitatívne zmierňovanie menovej politiky sa prejavilo na výraznom poklese tr-

Graf 19 Vývoj indexu menových podmienok ECB (január 1999 = 0)



Zdroj: Eurostat.

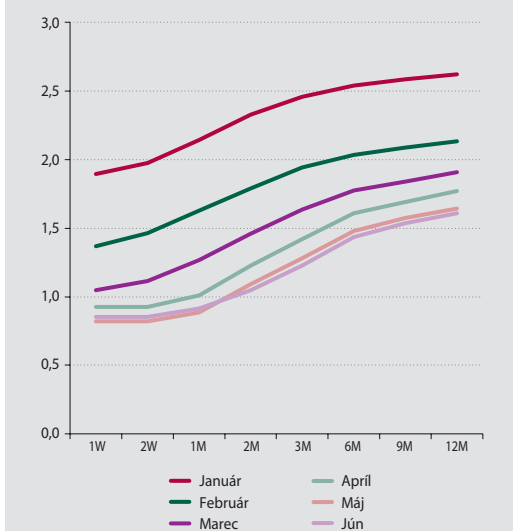
Graf 20 Krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu a úrokové sadzby ECB (%)



Zdroj: ECB, Reuters.



**Graf 21 Vývoj výnosových kriviek
peňažného trhu v roku 2009 (%)**



Zdroj: Reuters.

**Graf 22 Vývoj výnosov 10-ročných štátnych
dlhopisov (%)**



Zdroj: Eurostat.

hových úrokových sadzieb a na zvýšení likvidity. Sadzby peňažného trhu od začiatku roka klesali v súlade so znižovaním refinančnej sadzby ECB.

Obchodovanie na BCP bolo naďalej nízke. Trhová kapitalizácia dlhopisov mierne vzrástla na 17,6 mld. €. Trhová kapitalizácia majetkových cených papierov poklesla ku koncu júna na úroveň 3,7 mld. €. Index SAX uzatváral v júni na hladine 332,7 bodu, čo predstavovalo pokles od začiatku roka o 26,3 bodu.

Riziká z domáceho makroekonomického prostredia sú naďalej významné.

Riziká pre domácu finančnú stabilitu majú tendenciu pretrvávať. Vzhľadom na veľkú otvorenosť slovenskej ekonomiky a jej obchodné prepojenie najmä s ekonomikami EÚ, hospodárske oživenie v EÚ determinuje rast nášho vývozu s dosahom na celú ekonomiku. Významným rizikom preto zostávajú neistoty spojené s možným oddalovaním oživenia v eurozóne, ktoré sa podľa projekcií MMF a EK očakáva v roku 2010.

Potenciálne rastú riziká vyplývajúce zo zhoršenia pozície verejných financií. Náklady stimulačných opatrení spolu s cyklickým vývojom rozpočtu môžu významne zvyšovať riziká vysokého deficitu. Vo fiškálnom sektore je potrebné zvýšené úsilie na udržanie konsolidačného záväzku. SR

je v rámci regiónu hodnotená síce pozitívne, ale ak by sa vývoj ekonomiky začal ďalej zhoršovať, rating krajiny sa môže dostať pod tlak a náklady na financovanie ekonomiky by sa zvýšili.

Čo sa týka zadlženosti voči zahraničiu, prijatím eura sa podstatne eliminovalo kurzové riziko, nakoľko väčšina záväzkov domácich subjektov voči zahraničiu, resp. v cudzích menách bola denominovaná v eurách.

2.3 VÝVOJ V SEKTORE NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ A DOMÁCNOSTÍ

Celkový stav úverov podnikom a domácnostiam sa v prvom polroku 2009 zvyšoval podstatne pomalšie ako v predchádzajúcich rokoch. Objem novoposkytnutých úverov podnikom v prvých mesiacoch roka dokonca poklesol, najmä v prípade dlhodobých úverov. Z novoposkytnutých úverov domácnostiam rástli najmä úvery na bývanie a spotrebiteľské úvery.

Finančná pozícia podnikov sa zhoršila.

Podnikový sektor vstupoval do obdobia hospodárskej krízy s pomerne zdravou bilanciou vďaka predchádzajúcemu dlhému obdobiu ekonomického rastu. V prvom polroku 2009 došlo k výraznému zhoršeniu finančnej situácie podnikového

Tabuľka 2 Pohľadávky PFI voči nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

	2006	2007	2008	1.Q – 2.Q 2009
Nefinančné spoločnosti, mil. EUR	10 900	13 470	15 478	15 314
Domácnosti + neziskové inštitúcie, mil. EUR	7 901	10 101	12 630	13 296
Úvery nefinančným spoločnostiam, % HDP	19,7	21,6	22,9	23,5
Úvery domácnostiam, % HDP	14,4	16,4	18,7	20,4
Úvery nefinančným spoločnostiam, rast v %	20,3	25,6	14,9	-1,0
Úvery domácnostiam, rast v %	31,4	28,6	25,0	5,4
Úvery nefinančným spoločnostiam, zmena v mil. EUR	1 824	2 764	2 080	-151
Úvery domácnostiam, zmena v mil. EUR	1 857	2 251	2 988	691

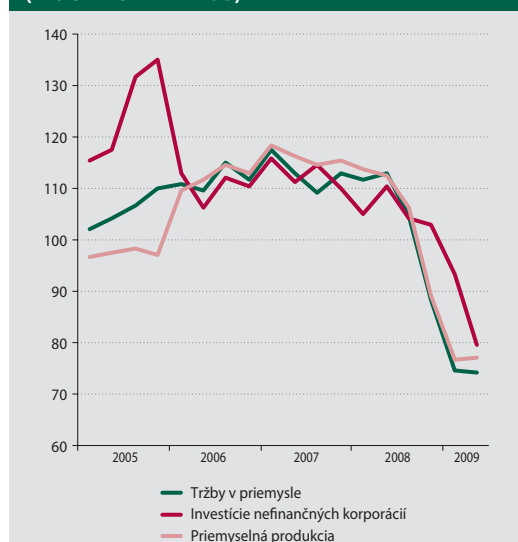
Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

sektora. Zisky v medzioročnom porovnaní výrazne poklesli – o 41,7 % na 3 300,1 mil. €. Nárast zisku zaznamenali len v odvetví informačné a komunikačné činnosti. V prostredí negatívne pôsobiacom na vývoj príjmov zaujali podniky opatrný prístup k investovaniu a zadlžovaniu sa.

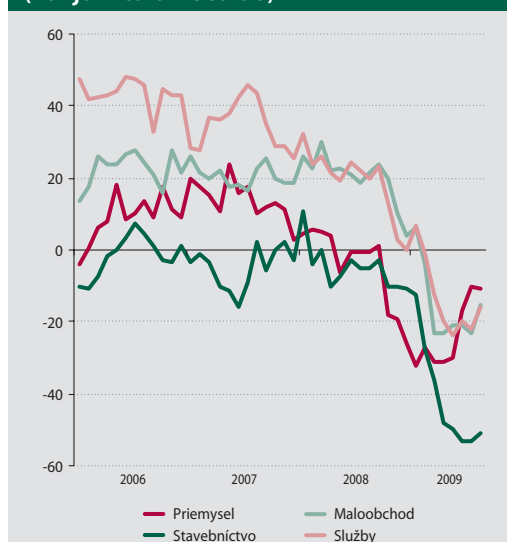
Indikátory podnikateľskej dôvery výrazne klesali. Ku koncu polroka 2009 sa zotavovali, ale k predkrízovej úrovni sa do konca sledovaného obdobia nevrátili. Vzástla dôvera v priemysle, naďalej sa však negatívne vyvíjali nálady v službách a v maloobchode. Krátkodobé konjunktúrne indikátory naznačili, že prepád priemyselnej produkcie sa ku

koncu prvého polroka zmierňoval. Podobne sa vyvíjala aj väčšina ostatných krátkodobých indikátorov (dopyt v zahraničí, zásoby), čo môže naznačovať zastavenie poklesu ekonomickej aktivity.

Nefinančné spoločnosti boli v prevažnej miere (64,4 %) financované veriteľmi z domácej ekonomiky. V štruktúre financovania podnikov dominovalo financovanie formou akcií. Rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v prvom polroku 2009 zastavil. Zhoršili sa podmienky najmä na čerpanie úverov malým a stredným podnikom. Prístup podnikateľov k disponibilným finančným zdrojom by malo zlepšiť opatrenie vlády SR za-

Graf 23 Produkcia, tržby a investície (index ROMR = 100)


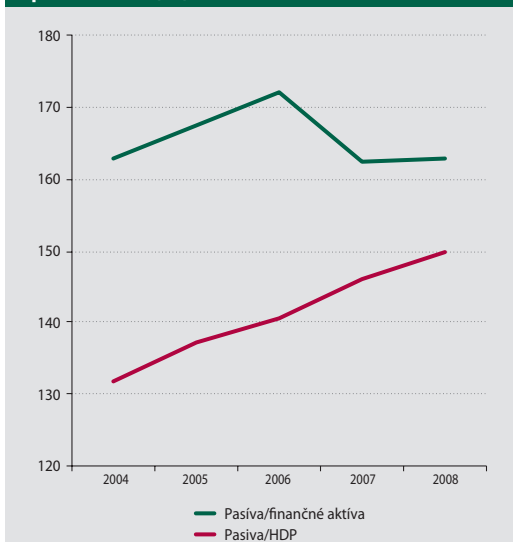
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 24 Konjunkturálne indikátory (konjunkturálne saldo)


Zdroj: Eurostat.

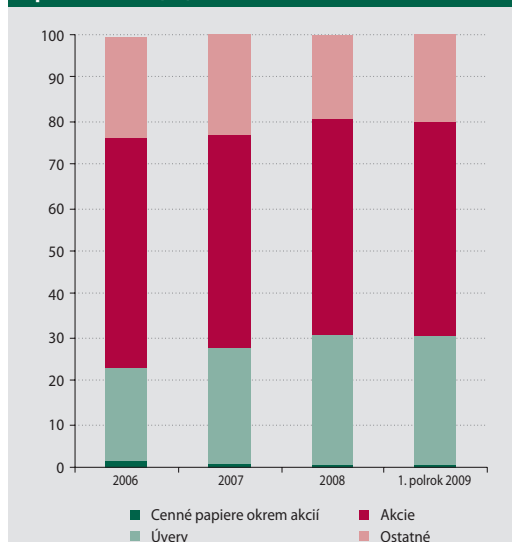


Graf 25 Miera zadlženosti nefinančných spoločností (%)



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR.

Graf 26 Štruktúra pasív nefinančných spoločností (%)



Zdroj: NBS, výpočty NBS.

merané na zvýšenie základného imania štátom vlastnených bánk.¹⁹

Finančná pozícia domácností bola v prvom polroku 2009 poznačená negatívnym vývojom na trhu práce, najmä rastom nezamestnanosti. Rast príjmov domácností sa spomalil.

Zhoršovanie vývoja v reálnej ekonomike sa s časovým oneskorením prejavilo na trhu práce. K poklesu zamestnanosti v domácej ekonomike (najmä v priemysle) prispieval aj nižší počet osôb pracujúcich v zahraničí a zároveň klesala aj ponuka voľných pracovných miest. Hrubý disponibilný príjem rástol spomaľujúcim sa tempom, poklesol najmä rast príjmov z práce a podnikania. Rastúca miera úspor domácností (8,9 % hrubého disponibilného dôchodku) naznačuje vysokú mieru neistoty a nižšiu dôveru domácností v budúci ekonomický vývoj. Spomaľovanie rastu nominálnych miezd sa v nízkoinflačnom prostredí premietlo do nízkeho rastu reálnych miezd.

Ekonomické dianie na Slovensku vnímali domácnosti so vzrastajúcou nedôverou. Výrazný nárast nedôvery, ktorý indikátor zaznamenal od októbra 2008, sa v prvom štvrtroku 2009 ďalej prehlboval. Od druhého štvrtroka sa začala dôvera spotrebiteľov čiastočne obnovovať.

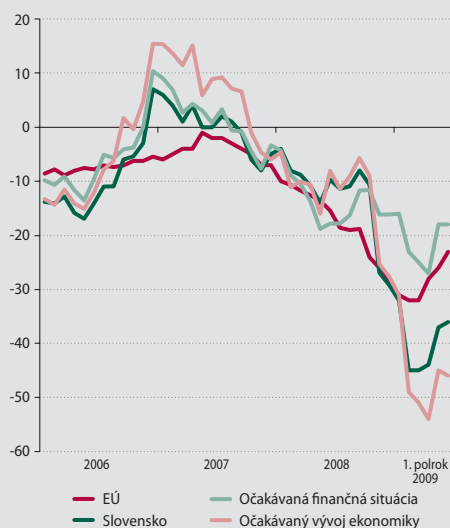
Vo finančných aktívach domácností sa prejavila tendencia investovať do bezpečnejších produktov. Nepriaznivý vývoj na finančných trhoch uberal rast zhodnoteniu finančných aktív domácností alokovaných najmä v podielových fondoch a poisťovacích produktoch. Situácia sa dotkla aj výnosov v dôchodkových fondoch.

Ochota domácností zadlžovať sa bola v minulých rokoch podmienená rastom príjmov, pozitívnym výhľadom ekonomického vývoja, potrebou bývania a rastom cien nehnuteľností, ako aj nedostupnosťou alternatív ku kúpe vlastného bytu (nájomné bývanie). Súčasné spomalenie rastu ekonomiky a reálnych príjmov a zvyšovanie nezamestnanosti negatívne ovplyvňuje schopnosť domácností splácať záväzky. Schopnosť domácností priebežne splácať dlhy (pasíva) vo vzťahu k disponibilným príjmom bola na agregátnej úrovni dostatočná, pomer úverových splátok k disponibilnému príjmu v nižších príjmových skupinách bol na úrovni 40 %, u vyšších príjmových skupín na úrovni 15 % príjmov²⁰. Pokračoval dlhodobý trend zhoršovania sa pomeru pasív k finančným aktívam, ktorý indikuje schopnosť domácností splatiť dlh jednorazovo. Aj keď je úroveň finančných aktív výrazne vyššia, ako sú dlhy domácností, ich pomer sa dlhodobo zhoršuje.

¹⁹ SZRB a Eximbanky, efekty týchto opatrení sa však prejavujú až neskôr.

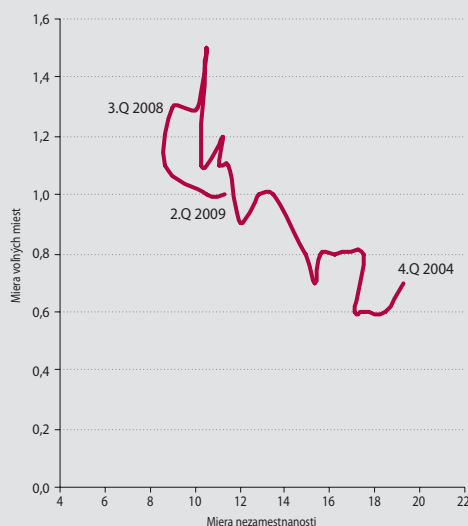
²⁰ NBS: Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2009.

Graf 27 Indikátor spotrebiteľskej dôvery (konjunkturálne saldo)



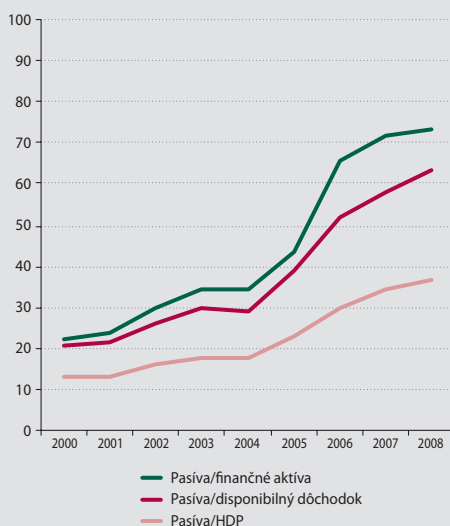
Zdroj: Eurostat, sezónne očistené údaje.

Graf 28 Vývoj na trhu práce – miera nezamestnanosti a miera voľných miest (%)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat.

Graf 29 Ukazovatele zadlženia domácností (%)



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR.

Graf 30 Finančné aktíva domácností, štruktúra (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje za domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam.

Strednodobé riziká v sektore nefinančných spoločností a domácností majú tendenciu pretrvávať.

Obmedzovanie priestoru na tvorbu ziskov a rezerv v bilanciách nefinančných spoločností sa

negatívne premieta do schopnosti podnikov uhrádzať včas svoje záväzky. Plošné zhoršovanie platobnej disciplíny by znamenalo hrozbu aj pre nefinančné podniky, ktoré sú aktuálne v relatívne priaznivej finančnej pozícii, ako aj dodatočný nárast kreditných rizík pre finančný sektor.



VÝVOJ EKONOMIKY SR Z HĽADISKA VPLYVU NA FINANČNÚ STABILITU

Zadlženosť domácností síce ďalej narastala, ale bilancia sektora domácností nepredstavovala pre finančnú stabilitu zdroj rizík. Situácia na trhu

práce a nepriaznivý vývoj príjmov domácností môže oslabovať bilanciu sektora.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

3 VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

Globálna finančná kríza, ktorá kulminovala na jeseň 2008, neohrozila domácu finančnú stabilitu. Jej negatívne efekty v podobe výrazného znehodnotenia svojich investícií pocítili najmä klienti akciových podielových fondov a rastových a vyvážených dôchodkových fondov. Investori pod vplyvom neistoty a averzie k riziku pristúpili k rozsiahlym redemáciám svojich podielov a sektor kolektívneho investovania zaznamenal výrazný pokles spravovaných aktív. Postupná stabilizácia svetových finančných trhov od druhého štvrťroka 2009 pomohla stabilizovať výkonnosť podielových a dôchodkových fondov a v kolektívnom investovaní sa výrazne spomalili redemácie fondov.

Globálna hospodárska kríza, do ktorej sa postupne finančná kríza pretransformovala, sa v prvom polroku 2009 prejavila výraznejšie v bankovom sektore, kde pokleslo najmä financovanie podnikov. S postupným zhoršovaním ekonomického vývoja vzrástlo kreditné riziko v bankách – schopnosť splácať záväzky voči bankám poklesla vo vybraných podnikových sektoroch a skupinách obyvateľstva. Celkový pokles objemu aktív bankového sektora v prvom polroku 2009 však

súvisel hlavne s prechodom na euro. Kríza a zavedenie eura negatívne ovplyvnili aj ziskovosť vo finančnom sektore.

3.1 VÝKONNOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA

Najmä zhoršenie ekonomického vývoja, ale aj prijatie eura sa prejavilo na výraznom prepade ziskovosti bankového sektora.

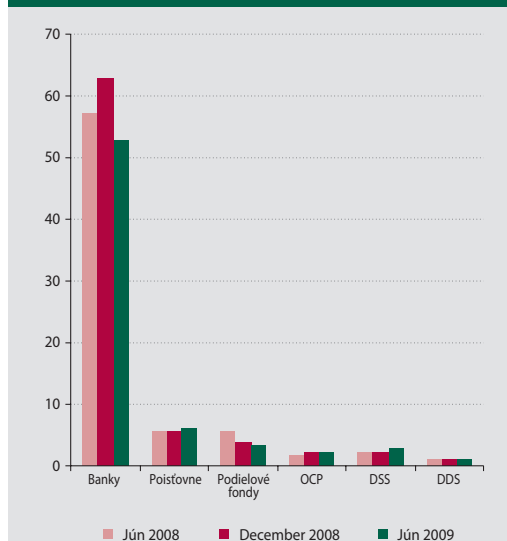
Ziskovosť bankového sektora poklesla ku koncu júna 2009 v ročnom porovnaní o 48,2%, pričom čistý zisk rástol iba v troch bankách. Niekoľko bánk sa dostalo do straty. Počet strátových bánk môže do konca roka 2009 ešte rásť. Stagnáciu zaznamenala dominantná zložka zisku bánk – úrokové príjmy. Kým v minulých obdobiach úrokové príjmy pravidelne rástli dvojčífernými číslami, v prvom polroku 2009 stúpili iba minimálne. Dôvodom bolo najmä spomalenie na trhu úverov. Výpadky zaznamenali banky najmä pri úrokových príjmoch z podnikového sektora. Pri domácnostiach bol pokles medziročného tempa rastu menej významný vďaka nárastu celkového úrokového roz-

Graf 31 Priemerná hodnota ROE v jednotlivých segmentoch (%)



Zdroj: NBS.

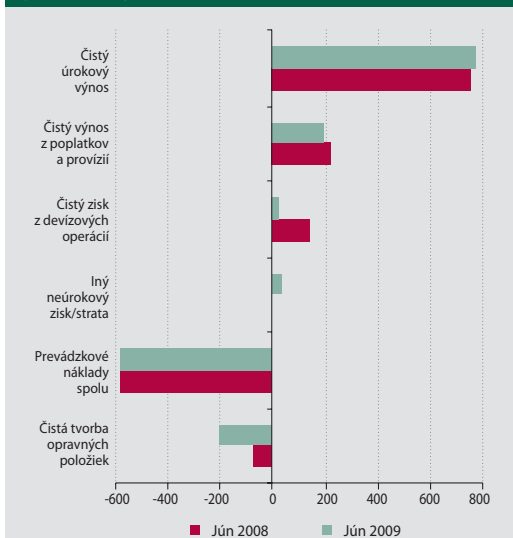
Graf 32 Objem aktív alebo spravovaného majetku v jednotlivých segmentoch finančného trhu (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

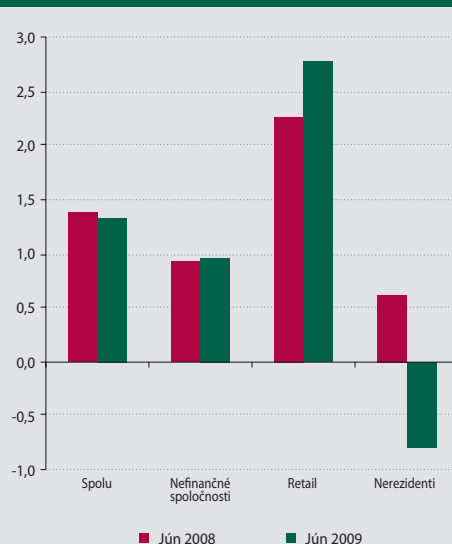


Graf 33 Hlavné položky ziskovosti (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 34 Čisté úrokové rozpätie (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe sú znázornené priemerné hodnoty za sektor vážené objemom aktív.

pätia.²¹ Nižšia ekonomická aktivita sa prejavila aj na poklese príjmov z poplatkov. Medziročne bola ziskovosť bánk výrazne ovplyvnená aj prijatím spoločnej európskej meny, čo sa prejavilo na podstatnom výpadku príjmov z devízových operácií. Negatívny vplyv na banky mala najmä zhoršujúca sa kvalita aktív. Stúpala tvorba opravných položiek v sektore podnikov, ako aj domácností. Čistá tvorba opravných položiek a čistá strata z odpisovania pohľadávok narastala medziročne o 150 %.

Celkový objem úverov podnikom klesal. Úverové štandardy na podnikové úvery banky sprísňovali miernejšie. Dopyt po podnikových úveroch klesal.

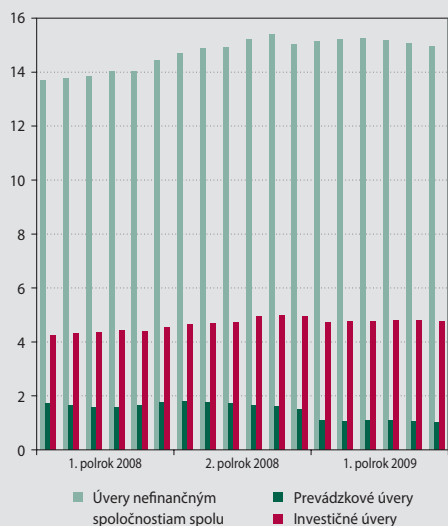
Prísnejší prístup bánk a pokles dopytu zo strany podnikov spôsobil zníženie celkového objemu úverov podnikom v prvom polroku 2009 o 1 %. Vzhľadom na vysoký podiel sektorov citlivých na ekonomický pokles poklesli úvery vo viacerých sektoroch. Objemovo najvýznamnejší bol pokles v odvetví finančných služieb, čo súvisí s výrazným poklesom dopytu po službách lízingových a faktoringových spoločností. Objem úverov významnejšie klesol aj v exportne orientovanom strojárskom priemysle. Na druhej strane pokračoval rast v sektore nehnuteľností.

Vo viacerých prípadoch banky financovali už začaté projekty. Rast zaznamenal aj sektor stavebníctva a verejných služieb. Analýza údajov z registra podnikových úverov potvrdila, že banky od začiatku roka 2009 viac obmedzovali financovanie najmä tým klientom, ktorých relatívne menej poznajú, resp. majú s nimi len krátkodobé vzťahy.²²

Zhoršená ekonomická situácia podnikového sektora zvýšila riziko nesplácania úverov, čo sa následne prejavilo na prísnejších podmienkach pri poskytovaní úverov. Na úverovom procese sa prejavila aj snaha bánk o zabezpečenie dostatočnej kapitálovej pozície, čo je možné dosiahnuť spomalením rastu, respektíve znížením objemu úverov. Pozitívne možno hodnotiť miernejšie sprísňovanie štandardov v prvom polroku 2009 v porovnaní s predchádzajúcim polrokom, čo môže naznačovať zmenu cyklu. Súčasná úroveň štandardov je však nastavená pomerne prísne. Nezanedbateľný vplyv na objem poskytnutých úverov mal aj dopyt podnikového sektora po nových úveroch. Väčšina bánk zaznamenala už štvrtý polrok po sebe pokles dopytu podnikov po úveroch. Dôvodom je pokles ekonomickej aktivity v zahraničí a na Slovensku, výrazné obmedzenie investičných príležitostí a celkový nárast neistoty.

21 Dôvodom bola najmä úroková politika bánk. Na aktívnej strane banky pokryli miernejší rast úverov rastom úrokových marží. Na pasívnej strane kompenzovali rast objemu zdrojov pred koncom roka 2008 výraznejším poklesom sadzieb. Výnosovosť aktív preto poklesla iba v nepatrné miere, kým nákladovosť pasív sa znížila skoro o 40 %.

22 Banky obmedzili poskytovanie prevádzkových úverov najmä klientom, ktorí mali v bankách len prevádzkové úvery, resp. krátkodobé úvery. Klienti, ktorí mali zároveň aj investičné úvery, pocítili obmedzenie financovania v podstatne menšej miere.

Graf 35 Vývoj objemu úverov nefinančným spoločnostiam (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 36 Vývoj úverových štandardov na úvery nefinančným spoločnostiam (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje sú uvedené vo forme čistého percentuálneho podielu, kladná hodnota znamená zmiernenie štandardov. Zmeny štandardov vyjadrujú subjektívny pohľad bánk.

Financovanie domácností pokračovalo v trende klesajúceho tempa rastu. Tempo sprísňovania úverových štandardov bolo miernejšie. Dopyt klesal miernejšie pri spotrebiteľských úveroch.

Medziročné tempá rastu úverov domácnostiam sa v priebehu prvého polroka 2009 stále pohybovali na relatívne vysokých úrovniach, ale s klesajúcou tendenciou. Úvery na nehnuteľnosti zaznamenávajú medziročný pokles tempa rastu už od začiatku druhého polroka 2008, keď začali klesať ceny rezidenčných nehnuteľností. Tempo rastu spotrebiteľských úverov sa začalo spomaľovať na konci roka 2008 s výraznejším zhoršením ekonomického sentimentu obyvateľstva. Pozitívny vplyv na objem poskytnutých spotrebiteľských úverov malo zavedenie štátnej podpory na kúpu nových automobilov („šrotové“).

Napriek pokračujúcemu sprísňovaniu úverových štandardov v prvom polroku 2009 bolo pozitívnym javom miernejšie tempo sprísňovania. Dopyt obyvateľstva po úveroch zaznamenal v 1. polroku miernejší pokles. Týkalo sa to najmä spotrebiteľských úverov, kde pomohlo mierne oživenie spotrebiteľskej dôvery v niektorých segmentoch trhu. Na pokles dopytu po úveroch na

nehnuteľnosti mal naďalej výrazný vplyv najmä negatívny vývoj na trhu rezidenčných nehnuteľností.

Banky zvyšovali investície do cenných papierov, najmä štátnych.

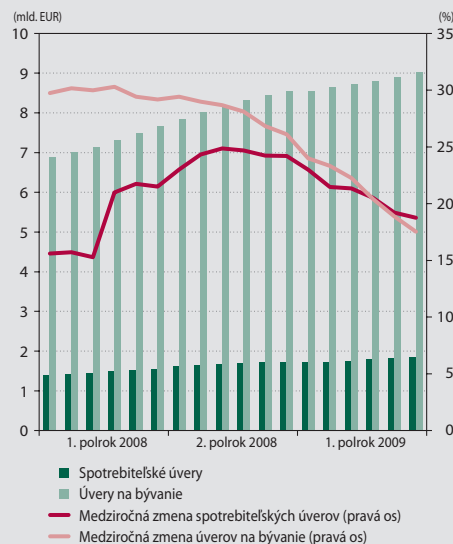
Útlm v úverovej činnosti banky kompenzovali vyššími investíciami do cenných papierov. Významne stúpili najmä investície do domácich štátnych dlhopisov. Zároveň vo viacerých bankách stúpili aj investície do štátnych dlhopisov krajín strednej Európy, najmä Maďarska, Česka, Poľska a Slovinska.

Finančná a ekonomická kríza sa prejavila aj na pasívnej strane bilancií bánk. Podnikové vklady v bankách si držali klesajúci trend.

Od začiatku roka 2008 sa v prípade medziročných zmien stavov objemu vkladov dá jednoznačne pozorovať klesajúci trend termínovaných a úsporných vkladov. Tento klesajúci trend pokračoval aj v prvom polroku 2009 (medziročný pokles o 23,6 % ku koncu júna). Dôvodom je výpadok tržieb a náročnejšie krátkodobé refinancovanie prostredníctvom bánk, čo núti podniky využívať prostriedky uložené v bankách.



Graf 37 Vývoj úverov retailu



Zdroj: NBS.

Graf 38 Vývoj úverových štandardov na úvery obyvateľstvu (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje sú uvedené vo forme čistého percentuálneho podielu, kladná hodnota znamená zmiernenie štandardov. Zmeny štandardov vyjadrujú subjektívny pohľad bánk.

Vklady od klientov stále predstavujú stabilný zdroj financovania bánk.

Z pohľadu stability sektora je dôležité, že po výraznom náraste vkladov od klientov ku koncu roka 2008 nedošlo k väčšiemu poklesu týchto vkladov počas prvých šiestich mesiacov roka 2009. Ukazovateľ pomeru objemu úverov k objemu vkladov, tzv. Loan to Deposit Ratio,²³ ktorý ku koncu roka 2008 pod vplyvom vysokých nárastov vkladov od domácností poklesol na 79%, na začiatku roka 2009 začal opätovne rásť. Keďže na strane aktív celkový objem pohľadávok voči klientom stagnoval, tento nárast bol spôsobený poklesom na strane pasív, hlavne poklesom objemu vkladov od podnikov a verejnej správy.

Došlo k oživeniu trhu s vkladmi finančných spoločností okrem bánk.

Vklady finančných spoločností okrem bánk (vklady finančných sprostredkovateľov, podielových fondov peňažného trhu, penzijných fondov a poisťovní) po prudkom poklese v poslednom štvrtroku 2008 vykazovali počas prvých šiestich mesiacov roka 2009 rastúcu tendenciu. Prispel k tomu opätovný nárast vkladov podielových fondov peňažného trhu v období marec až jún,

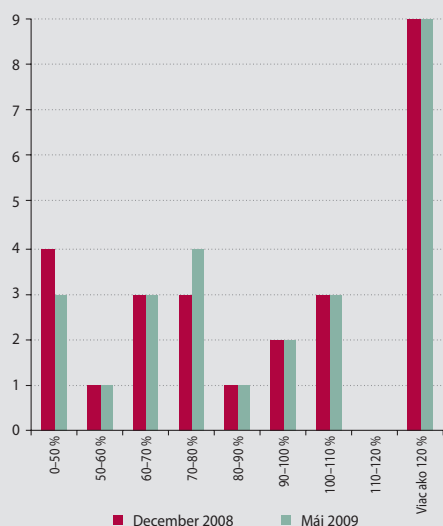
čo tiež naznačuje koniec obdobia vysokých redemcií z týchto fondov. Výraznejšie však k nárastu prispel nárast vkladov penzijných fondov, lebo novela zákona o starobnom dôchodkovom sporení motivovala dôchodkové spoločnosti presúvať peniaze klientov z akcií a dlhopisov s dlhšími splatnosťami na účty v bankách.

Odlevom zdrojov zahraničných bánk došlo k zreálneniu stavu likvidity domáceho bankového sektora.

Vstupom do eurozóny (1. januára 2009) výrazne poklesla predtým vysoká sterilizačná pozícia NBS. Keďže v minulosti banky ukladali do NBS prevažne voľné prostriedky prijaté od zahraničných finančných spoločností, pokles sterilizačných operácií s NBS v roku 2009 (pokles aktív bánk) sa prejavil na pasívach domácich bánk poklesom vkladov a prijatých úverov od zahraničných bánk. Posilnilo sa tak zastúpenie stabilných klientskych zdrojov na úkor financovania z medzibankového trhu. Zvyšok prebytočnej likvidity v priebehu prvého polroka 2009 ukladali viaceré banky v zahraničných bankách (najmä v materských spoločnostiach). Zároveň niektoré banky začali vo väčšej miere využívať financovanie od NBS, čím sa bankový sektor dostal do pozície čistého dlžníka voči centrálnej banke.

²³ Vyjadruje mieru financovania úverov prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatilnejších finančných trhov.

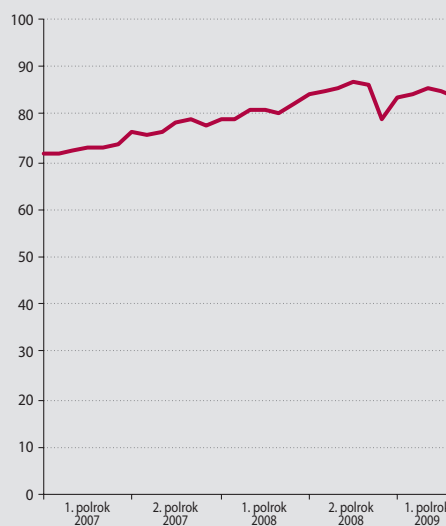
Graf 39 Loan-to-deposit ratio: distribúcia



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na vodorovnej osi sú intervaly ukazovateľa, počet bánk s danou hodnotou je na zvislej osi.

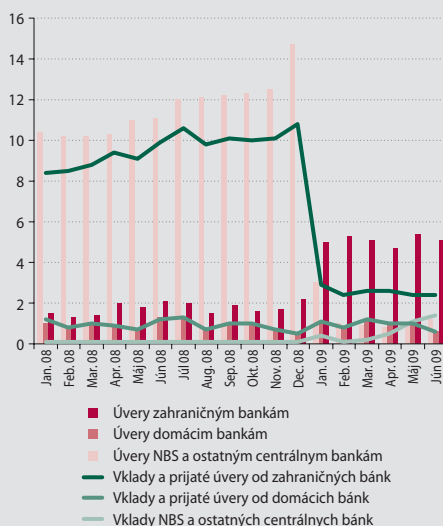
Graf 40 Loan-to-deposit ratio: vývoj (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na vodorovnej osi je dátum priemernej hodnoty ukazovateľa, priemerná hodnota je na zvislej osi.

Graf 41 Vývoj vybraných položiek medzibankových aktív a pasív (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

3.2 RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE A ICH KRYTIE KAPITÁLOM

Banky výrazne posilňovali svoju kapitálovú pozíciu.

Od začiatku roka viacero bánk zvýšilo úroveň kapitálu.²⁴ Dôvodom bola najmä snaha bánk o vy-

tvorenie dostatočného „vankúša“ na pokrytie neočakávaných strát. Priemerná hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov tak na konci júna v bankovom sektore dosiahla 12,3 % a vo všetkých bankách bola na úrovni aspoň 10 %. Viacero bánk navýšilo kapitál zo zisku vytvoreného v predošlom období. V priemere 60,3 % zisku z konca roka 2008 banky ponechali vo svojom kapitáli. Domáce banky vykazujú vyššiu primeranosť vlastných zdrojov ako ich materské spoločnosti v zahraničí. Zároveň majú aj vyšší podiel najkvalitnejšieho Tier 1 kapitálu. Stresové testovanie materských bánk realizované príslušnými centrálnymi bankami naznačuje ich dostatočnú kapitalizáciu.

KREDITNÉ RIZIKO

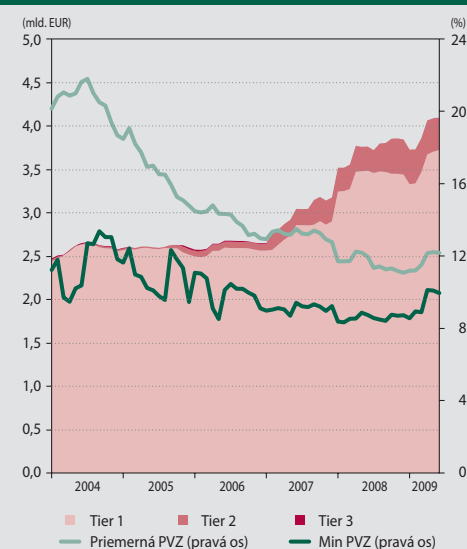
Negatívny ekonomický vývoj zasiahol sektor domácností, najmä jeho nižšie príjmové skupiny.

Negatívny ekonomický vývoj sa od začiatku prejavuje na raste nezamestnanosti, pričom tempo jej rastu na Slovensku bolo vyššie ako priemer EÚ. V oblasti zamestnanosti sa negatívne trendy v prvom štvrtroku prejavili hlavne pri nižších príjmových skupinách. Z tohto pohľadu sú ohrozené úvery spotrebiteľského charakteru. Pokles ekonomiky sa negatívne prejavil aj na príjmoch

²⁴ Oproti decembru 2008 prišlo k navýšeniu vlastných zdrojov o 254,7 mil. €, resp. o 6,6 %, kým medziročne to bolo o 325,9 mil. €, resp. o 8,7 %.

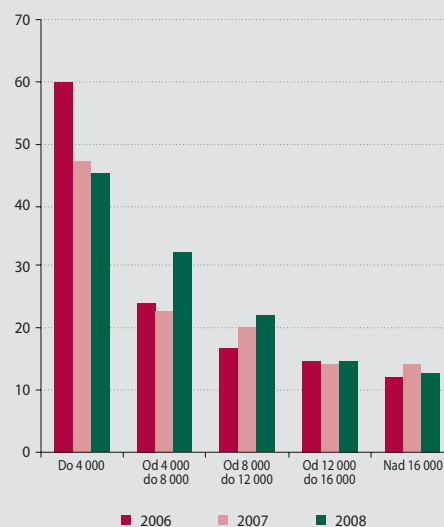


Graf 42 Vývoj jednotlivých zložiek vlastných zdrojov v bankovom sektore



Zdroj: NBS.
PVZ – Požiadavka na vlastné zdroje.

Graf 43 Rozloženie pomeru úverových splátok k disponibilným príjmom podľa skupín disponibilných príjmov domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR, EU SILC 2006, EU SILC 2007, EU SILC 2008, NBS.
Poznámka: Na vodorovnej osi je ročný disponibilný príjem v eurách znížený o nevyhnutné náklady v objeme podľa veľkosti domácnosti.

domácností. Nominálne mzdy zaznamenávajú významnejší pokles tempa rastu od štvrtého štvrťroka 2008.

Stúpol podiel úverov na bývanie poskytnutých domácnostiam s nižším príjmom. Zataženie príjmov domácností splátkami vzrástlo len mierne.

Domácnosti s nižšími príjmami (príjmové skupiny s ročným disponibilným príjmom zníženým o nevyhnutné výdavky do 4 000 € a od 4 000 € do 8 000 €) tvorili na konci roka 2008 už takmer 30 % z celkového objemu úverov na bývanie.²⁵ Tento posun predstavuje riziko najmä z pohľadu vyššieho zataženia najnižších príjmových skupín úverovými splátkami. Podiel úverových splátok na disponibilných príjmoch sa pri dvoch najnižších príjmových skupinách pohyboval priemerne na úrovni 40 %. Pri vyšších príjmových kategóriách splátky tvorili priemerne 15 % z príjmov.

Kvalita portfólií úverov domácnostiam sa zhoršila najmä z pohľadu objemu zlyhaných úverov.

Od začiatku roka 2009 do mája toho istého roka stúpol objem zlyhaných úverov domácnostiam o približne 77,5 mil. €, čo predstavuje takmer 17 % zvýšenie objemu zlyhaných úverov. Objem

my zlyhaných úverov pri relatívnom hodnotení na celkovom objeme poskytnutých úverov rástli iba mierne. Relatívne nízky podiel zlyhaných úverov si udržiavajú najmä úvery na bývanie. Na rozdiel od sektora podnikov, v sektore domácností zatiaľ banky nezaznamenali významný rast úverov s omeškaním do 90 dní (nárast zo 6 % na 7 % v prvom polroku 2009).

S očakávaným postupným prenesením negatívneho vývoja z podnikového sektora kreditné riziko domácností ešte vzrastie.

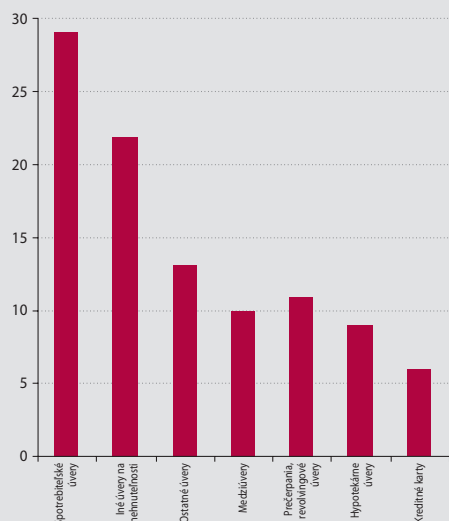
Rizikovejšími sú najmä domácnosti s vyššou mierou zataženia úverovými splátkami, ktoré disponujú len malým „vankúšom“ v prípade výpadku príjmov. Do tejto skupiny patria najmä úvery na bývanie poskytnuté v rokoch 2007 a 2008.

Výraznejší nárast kreditného rizika bol zatiaľ zaznamenaný v podnikovom sektore.

Väčšina sektorov v prvom polroku 2009 evidovala významný pokles tržieb a ziskov. Zhoršila sa likviditná pozícia podnikového sektora a klesla platobná disciplína. Z úverov podnikom, ktoré majú banky vo svojich portfóliách, až 14 % podnikov zaznamenalo stratu alebo výrazný pokles

²⁵ Podľa údajov ŠÚ SR a EU SILC 2006 – 2008.

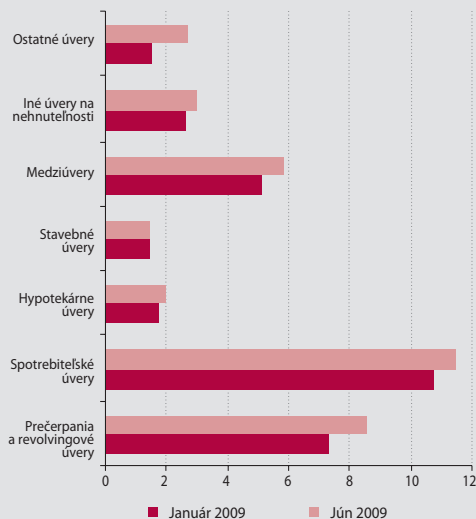
Graf 44 Podiel na absolútnom náraste zlyhaných úverov domácnostiam (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je podiel jednotlivých typov úverov na celkovom náraste zlyhaných úverov od januára 2009 po jún 2009 v percentách.

Graf 45 Podiel zlyhaných úverov na celkovom objeme úverov podľa jednotlivých typov úverov (%)

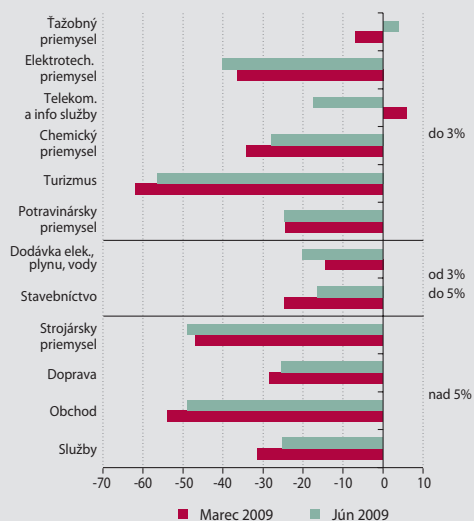


Zdroj: NBS.

tržieb. Negatívne trendy boli zaznamenané aj v sektore komerčných nehnuteľností (s významným podielom v úverových portfóliách bánk),

pričom je možné očakávať aj ich pokračovanie.²⁶ Značnou nevýhodou kreditných expozícií bánk voči podnikovému sektoru je pomerne veľký po-

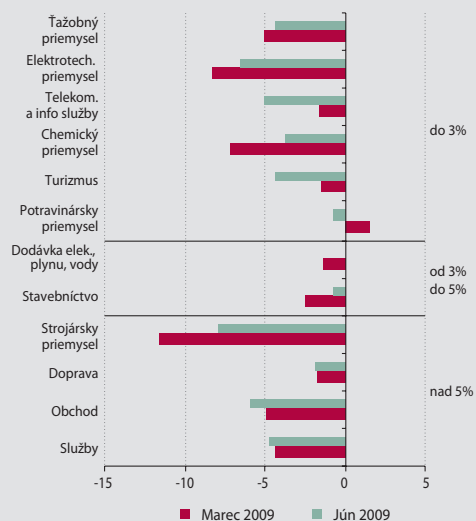
Graf 46 Medziročné porovnanie podielu tržieb na aktívach podnikov (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámka: Na zvislej osi sú sektory rozčlenené podľa podielu na celkových úveroch, ktoré poskytli banky právnickým osobám. Údaje vyjadrujú medziročné porovnanie mediánových hodnôt za jednotlivé sektory.

Graf 47 Medziročné porovnanie podielu zisku na aktívach podnikov (ROA v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámka: Na zvislej osi sú sektory rozčlenené podľa podielu na celkových úveroch, ktoré poskytli banky právnickým osobám. Údaje vyjadrujú medziročné porovnanie mediánových hodnôt za jednotlivé sektory.

²⁶ Stagnácia dopytu a výrazný rast ponuky kancelárskych priestorov zvýšili mieru neobsadenosti.



VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

diel sektorov, ktoré vykazujú vysokú citlivosť na zmeny ekonomického cyklu. Z tohto dôvodu sa výrazné zlepšenie situácie v najbližšom období očakávať nedá, čo bude naďalej vytvárať tlak na ziskovosť bánk.

Zhoršená finančná pozícia podnikov sa začala prejavovať aj pri objeme zlyhaných úverov a omeškaniach v splácaní úverov.

Od januára 2009 banky zaznamenali zhoršujúcu sa kvalitu podnikových úverov. Objem zlyhaných úverov stúpol o takmer 120 mil. €, čo predstavuje 25 % nárast objemu. Zlyhané úvery rástli predovšetkým pri úveroch krátkodobého charakteru a v sektoroch obchodu, priemyselnej výroby a stavebníctva. Podiel úverov s omeškaním do 90 dní na celkových úveroch stúpol z 2 % na 4 %.

Zo strednodobého pohľadu je zdrojom kreditného rizika aj vysoký podiel úverov, či už podnikom, alebo domácnostiam, s krátkou fixáciou úrokových sadzieb.

Podobne ako pri podnikoch, aj domácnosti vykazujú citlivosť na zmenu úrokových sadzieb. Podiel úverov s krátkou fixáciou úrokovej sadzby dosahuje nižšie úrovne v prípade domácností – v máji 2009 sa pohyboval pri úveroch na bývanie na úrovni 55 %. Predstavuje to zdroj rizika v prípade vysokého rastu inflácie a úrokových sadzieb, čo

môže byť aktuálne v horizonte niekoľkých rokov. Riziko takéhoto scenára spočíva najmä v jeho relatívne rýchlym vplyve na bankový sektor.

RIZIKO LIKVIDITY

Banky disponovali uspokojivým objemom likvidných aktív. Hodnota podielu likvidných aktív k volatílnym pasívam sa znížila len mierne.

Od novembra 2008 musia banky držať likvidné aktíva minimálne vo výške svojich volatílnych pasív, pričom spôsob výpočtu likvidných aktív aj volatílnych pasív je ustanovený opatrením²⁷. Banky musia kryť určité percento záväzkov voči svojim klientom aktívami, z ktorých možno získať likvidné prostriedky v časovom horizonte do 1 mesiaca. Počas prvého polroka 2009 spĺňali toto ustanovenie všetky banky okrem 3 zahraničných pobočiek. Podiel likvidných aktív a volatílnych pasív za celý sektor sa počas prvého polroka 2009 postupne mierne znížil z 1,45 na 1,32. Ak vynecháme z aktív aj pasív operácie s bankami, krytie ostatných volatílnych pasív (prevažne vkladov klientov) ostatnými likvidnými aktívami (najmä cennými papiermi a úvermi klientom splatnými do 1 mesiaca) vzrástlo počas prvého polroka 2009 z 97 % na 112 %.²⁸

ÚROKOVÉ RIZIKO

V bankách je významné úrokové riziko bankovej knihy, pričom v priebehu prvého polroka 2009 opäť stúplo.

Úrokové riziko z krátkodobého hľadiska je v bankovom sektore relatívne nízke, pretože iba 5 % aktív a 3 % pasív sú preceňované na reálnu hodnotu proti zisku a strate. V prípade paralelného posunu úrokovej krivky o 1 percentuálny bod by žiadna banka neznamenal stratu z precenenia finančných nástrojov presahujúcu 0,1 % aktív.

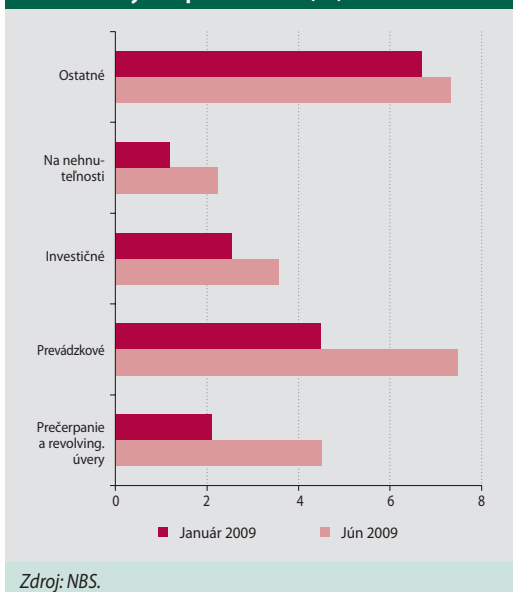
Z dlhodobého hľadiska sú všetky banky negatívne citlivé na paralelný posun úrokovej krivky smerom nahor.²⁹ Neočakávaný posun o 1 percentuálny bod by znamenal pre bankový sektor zníženie ekonomickej hodnoty ich bilancie (vrátane derivátov) o 1 % (v porovnaní s 0,7 % ku koncu roka 2008). Ide o pomerne vysokú citlivosť, pretože odhadnutý pokles ekonomickej hodnoty predstavuje 13 % vlastných zdrojov.

27 Opatrenie Národnej banky Slovenska z 28. októbra 2008 č. 18/2008 o likvidite bánk a pobočiek zahraničných bánk a o postupe riadenia rizika likvidity bánk a likvidity pobočiek zahraničných bánk a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska 11/2007 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu a na štatistické účely.

28 Prijatie eura viedlo na začiatku roka 2009 k zmenám v štruktúre aj objeme likvidných aktív aj volatílnych pasív. Objem likvidných aktív poklesol o 11,9 mld. € a objem volatílnych pasív o 6,8 mld. €. Tento pokles je spôsobený na strane pasív odlivom prostriedkov od zahraničných bánk a na strane aktív výrazným znížením objemu prostriedkov ukladánych do NBS.

29 Úrokové riziko z dlhodobého hľadiska je dôsledkom postupnej zmeny čistých úrokových príjmov z nástrojov, ktoré nie sú preceňované na reálnu hodnotu.

Graf 48 Podiely zlyhaných úverov za sektor nefinančných spoločností (%)

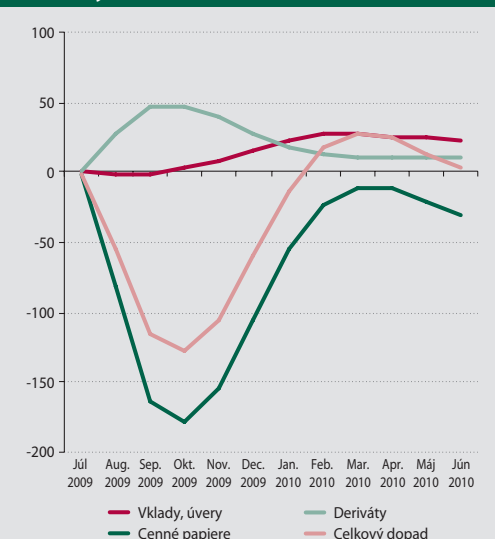


Graf 49 Vplyv zníženia sadzby ECB o 0,75 p. b. a zvýšenia hodnoty iTraxx na dvojnásobok na bankový sektor (tis. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 50 Vplyv zvýšenia sadzby ECB o 1 p. b. a zníženia hodnoty iTraxx na polovicu na bankový sektor (tis. EUR)



Zdroj: NBS.

Stresový scenár neočakávaného rastu úrokových sadzieb a zníženia kreditných prémie by spôsobil bankovému sektoru v krátkodobom horizonte výraznejšie straty než opačný scenár.

Vyššiu úroveň rizika v krátkodobom horizonte podstupujú banky v prípade scenára, pri ktorom predpokladáme zníženie kreditných prémie a nárast úrokových sadzieb. Banky by pri takomto scenári zaznamenali straty z portfólia cenných papierov, pričom výrazne by sa to prejavilo najmä v priebehu prvých šiestich mesiacov. Strata z portfólia cenných papierov by až do konca sledovaného obdobia nebola v plnej miere kompenzovaná ziskom z portfólia úrokových derivátov. V horizonte jedného roka predpokladáme, že celkový dopad tohto scenára by mal byť mierne pozitívny, najmä vďaka zmiereniu straty z portfólia cenných papierov v ďalších šiestich mesiacoch a vykázaným ziskom z portfólia vkladov a úverov. Opačný efekt by mal scenár zníženia úrokových sadzieb a zvýšenia kreditných spreadov.³⁰ Z pohľadu jednotlivých bánk sú výsledky porovnateľné s výsledkami pre sektor ako celok. Väčšina bánk alebo nevykázala zabezpečenie portfólia cenných papierov úrokovými derivátmi, alebo vykázala zabezpečenie v nie úplnej miere, t. j. zisk/strata z portfólia cenných papierov by nebola kompenzovaná stratou/ziskom z portfólia úrokových derivátov.

3.3 SEKTOR POISTOVNÍ

V prvom polroku 2009 sa celkové technické poistné znížilo. Výraznejší bol pokles v životnom poistení.

Po predchádzajúcom roku, ktorý predstavoval jeden z najsilnejších rastov za posledné obdobie, došlo v prvom polroku 2009 k poklesu celkového technického poistného. Ekonomická situácia negatívnejšie ovplyvnila najmä životné poistenie. Hlavnými príčinami tohto poklesu boli popri odkupoch a raste počtu zmlúv, ktoré sa dostávajú do výplatnej fázy, aj znížený dopyt po tomto type poistenia. Takmer vo všetkých segmentoch životného a neživotného poistenia došlo k poklesu novej produkcie. Celkové technické poistné dosiahlo za prvý polrok 2009 hodnotu 1,03 mld. €, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavuje pokles o 5,2 %. Ide o najväčšie zníženie poistného za posledných viac ako desať rokov. Životné poistenie pokleslo o 7,1 %, neživotné poistenie o 3,2 %. Najsilnejší rast spomedzi jednotlivých skupín poistenia (aj keď výrazne nižší ako v minulom roku) znamenalo opäť unit-linked poistenie, pri ktorom riziko investovania znáša klient poisťovne. Vo väčšine skupín neživotného poistenia došlo k stabilizácii poistných kmeňov, čo možno vidieť na náraste počtu prolongovaných zmlúv, ako aj na objeme analizovaného poistného pre tieto zmluvy.

³⁰ Podrobný opis scenárov je v publikácii NBS Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2009, september 2009, box 3.



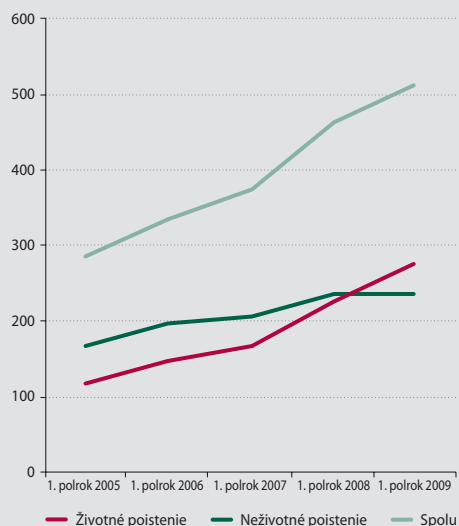
VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

Graf 51 Vývoj technického poistného (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 52 Náklady na poistné plnenia (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Náklady na poistné plnenia výrazne rástli v životnom poistení a stagnovali v neživotnom poistení.

Náklady na poistné plnenia medziročne vzrástli o 10,4 % na 511 mil. €. V životnom poistení sa zvýšili o viac ako 21 %. V neživotnom poistení sa náklady na poistné plnenia medziročne takmer nezmenili (nárast o 0,1 %). Škodovosť za celé neživotné poistenie sa oproti predchádzajúcemu obdobiu mierne znížila a dosiahla úroveň 53,1 %.³¹ Kombinovaný ukazovateľ za celé neživotné poistenie takisto mierne poklesol na hodnotu 81,6 %.³²

Mierne rástol podiel poistného postúpeného zaistovateľom. Technické rezervy poisťovní sú investované konzervatívne, najmä do vládnych dlhopisov.

Zaistovateľom bolo v prvom polroku 2009 postúpené poistné vo výške 137 mil. €, čo predstavuje 13,3 % z celkového technického poistného (mierny nárast podielu).

V umiestnení technických rezerv došlo k zníženiu podielu bankových dlhopisov a termínovaných vkladov v prospech štátnych dlhopisov.

Finančná situácia poisťovní sa opäť zhoršila.

Zisk poisťovní klesol o 13,5 % a dosiahol výšku 70 mil. €. Rentabilita vlastného imania klesla

na 5,81 %. Finančný výsledok poisťovní medziročne vzrástol o viac ako 265 %, a to najmä v dôsledku zisku z finančných operácií z unit-linked produktov, ktoré v predchádzajúcom období zaznamenali stratu. Zisk z unit-linked produktov však nemá vplyv na celkový hospodársky výsledok poisťovní, keďže sa prejaví na raste technickej rezervy na unit-linked produkty, čím znižuje technický výsledok životného poistenia. Keď abstrahujeme od unit-linked produktov, finančný výsledok poisťovní vzrástol len o 14,2 %. Pokles ziskovosti poisťovní bol spôsobený negatívnym technickým výsledkom, keď strata dosiahla viac ako 20 mil. €. Technické výnosy sa znížili, a to hlavne z dôvodu poklesu predpísaného poistného. Na druhej strane, z dôvodu zvýšenia nákladov na poistné plnenia spolu s nárastom rezervy na unit-linked produkty došlo v prvom polroku 2009 k výraznému nárastu technických nákladov. Sedem poisťovní vykázalo stratu, čo je rovnaký počet ako v prvom polroku 2008.

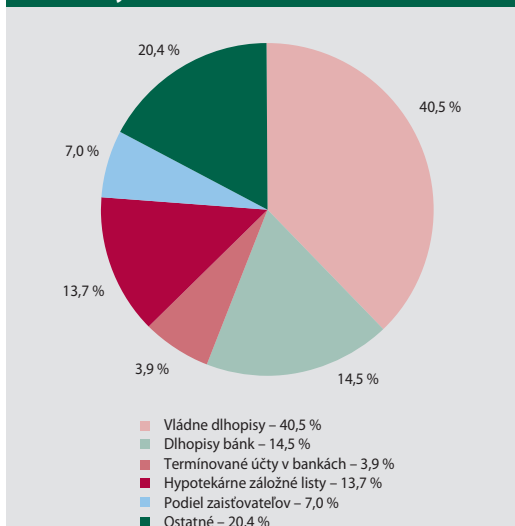
3.4 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

Objem klientskeho majetku spravovaného prostredníctvom spoločností s licenciou OCP medziročne mierne vzrástol. Výrazne pokleslo obchodovanie s finančnými derivátmi.

31 Škodovosť sa počíta len pre neživotné poistenie a vypočíta sa ako percentuálny podiel:

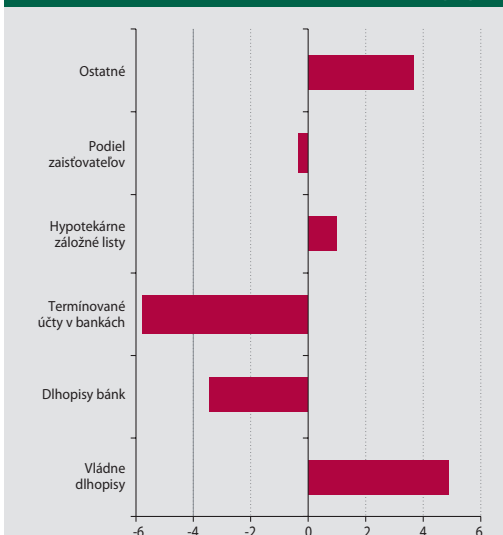
- súčtu nákladov na poistné plnenia a zmeny brutto technickej rezervy na poistné plnenia a
- zaslúženého poistného, t. j. technického poistného v hrubej výške po odrátaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období.

32 Kombinovaný ukazovateľ vyjadruje podiel škodovosti a nákladovosti na zaslúženom poistnom v neživotnom poistení. Hodnota pod 100 % značí, že poisťovňa dosahuje prevádzkový zisk z predpísaného poistného. Nákladovosť je pomer prevádzkových nákladov k zaslúženému poistnému.

Graf 53 Umiestnenie prostriedkov technických rezerv


Zdroj: NBS.

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

Graf 54 Zmeny v umiestnení technických rezerv medzi 30. 6. 2008 a 30. 6. 2009 (%)


Zdroj: NBS.

Počas prvého polroka 2009 došlo vplyvom finančnej krízy k významnému medziročnému poklesu obchodovania s finančnými derivátmi, a to až o 71 %. Obchody s ostatnými finančnými nástrojmi, najmä s nástrojmi peňažného trhu a s dlhopismi, naopak rástli. Objem klientskeho majetku spravovaného prostredníctvom spoločností s licenciou OCP takisto medziročne mierne vzrástol o 7 % na hodnotu 2 mld. €. Primeranosť vlastných zdrojov týchto subjektov spĺňala zákonnú úroveň s veľkou rezervou.

3.5 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

Situácia v NAV fondov kolektívneho investovania sa v priebehu prvého polroka stabilizovala. Sektor však naďalej zostáva citlivý na vývoj na finančných trhoch.

Mimoriadne nepriaznivý vývoj na globálnych finančných trhoch koncom roka 2008 ovplyvnil postoj k riziku u investorov do podielových fondov. Vysoké záporné čisté predaje podielov spôsobené vlnou redemácií spolu s poklesom výkonnosti fondov spôsobili výrazný prepád v čistej hodnote aktív (NAV) spravovaných v podielových fondoch. Na konci sledovaného obdobia

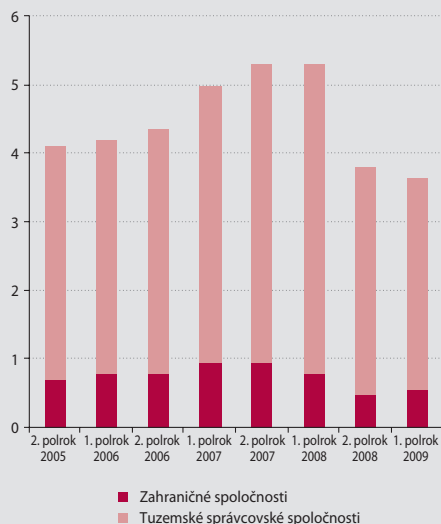
sa vďaka upokojeniu situácie na finančných trhoch, nízkemu úročeniu bankových vkladov a oživeniu akciových trhov situácia v sektore kolektívneho investovania stabilizovala. V prvom rade sa zastavila vlna redemácií a sektor v druhom štvrťroku 2009 už vykázal kladné čisté predaje. Počas prvého polroka 2009 tak došlo už len k miernemu poklesu NAV, najmä vplyvom poklesu NAV tuzemských fondov v prvých mesiacoch roka.

Priemerná vážená medziročná výkonnosť k 30. 6. 2009 sa v porovnaní s koncom predošlého roka zlepšila vo všetkých kategóriách fondov, no napriek tomu sa nachádzala z dlhodobého hľadiska na nízkych úrovniach.

Kladné nominálne zhodnotenie podielov sa podarilo zabezpečiť iba peňažným fondom (1,5 %) a skupine fondov pozostávajúcich z iných a špeciálnych fondov (2 %). Dlhopisové fondy naďalej zostali v medziročnej strate -0,85 %, aj keď oproti decembru 2008 to predstavuje zmiernenie zápornej výkonnosti o polovicu. Najnepriaznivejšia je situácia vo fondoch so zastúpením majetkových cenných papierov. Aj keď globálne akciové trhy zaznamenali v priebehu prvých šiestich mesiacov

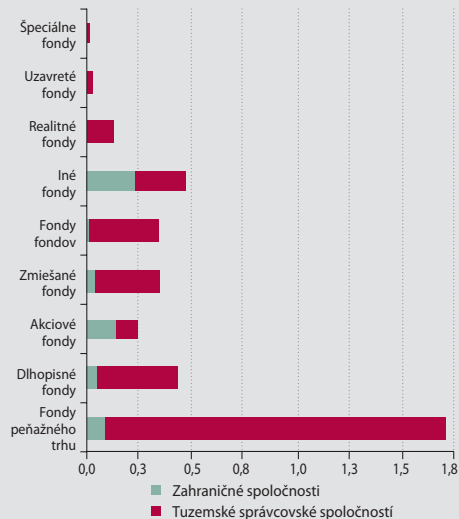


Graf 55 Vývoj čistej hodnoty aktív v podielových fondoch predávaných v SR (mld. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Od roku 2006 sú v číslach zahrnuté aj uzavreté a špeciálne fondy.

Graf 56 Objem majetku v jednotlivých kategóriách fondov k júnu 2009 (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

roka 2009 pomerne silné oživenie, zďaleka to nepostačovalo na vymazanie strát z predošlého obdobia prudkého poklesu. Medziročné výnosy akciových fondov, zmiešaných fondov a fondov fondov sa tak stále nachádzali hlboko v zápornom pásme na hladinách -30 %, -8 %, resp. -14 %.

3.6 DRUHÝ PILIER SYSTÉMU DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

Napriek poklesu počtu sporiteľov v dôsledku otvorenia systému, hodnota majetku vo fondoch vzrástla.

Počas celého prvého polroka 2009 pokračovala tzv. druhá fáza otvorenia systému starobného dôchodkového sporenia. Existujúci sporitelia mohli požiadať o odchod z druhého piliera a naopak účastníci výlučne prvého piliera dôchodkového sporenia dostali možnosť vstúpiť do druhého piliera. Ku koncu júna 2009 v porovnaní s koncom roka 2008 poklesol počet sporiteľov vo fondoch druhého piliera o 1,6 %.

Čistá hodnota majetku vo fondoch vzrástla počas prvých šiestich mesiacov roka 2009 o 378

mil. € (17 %) vďaka pravidelným príspevkom sporiteľov.

Pod vplyvom negatívneho vývoja na medzinárodných finančných trhoch, ale najmä v dôsledku prijatia novely zákona o starobnom dôchodkovom sporení sa významne zmenila investičná stratégia fondov smerom k nižšiemu riziku, ale na úkor dlhodobej výnosnosti pre sporiteľov.

Do konca júna 2009 došlo v dôchodkových fondoch k odpredaju 40 % objemu dlhopisov a takmer všetkých akcií, ktoré mali na začiatku roka v držbe. Väčšia časť prostriedkov uvoľnených pri týchto predajoch bola do konca sledovaného obdobia umiestnená na bežných alebo termínovaných účtoch v bankách. Druhou zložkou, ktorou správcké spoločnosti nahradili dovtedajšie investície do dlhopisov, sa stali pokladničné poukážky vlád Európskej únie (ostatné investície), ktoré sa dovtedy objavovali v portfóliách fondov iba v zanedbateľnej miere.

Došlo tak k paradoxnej situácii, že obvyklé rozdiely medzi jednotlivými typmi fondov sa nielen zmazali, ale dokonca došlo k miernemu obratu a najkonzervatívnejšiu štruktúru mali na konci júna 2009 rastové fondy a relatívne najmenej

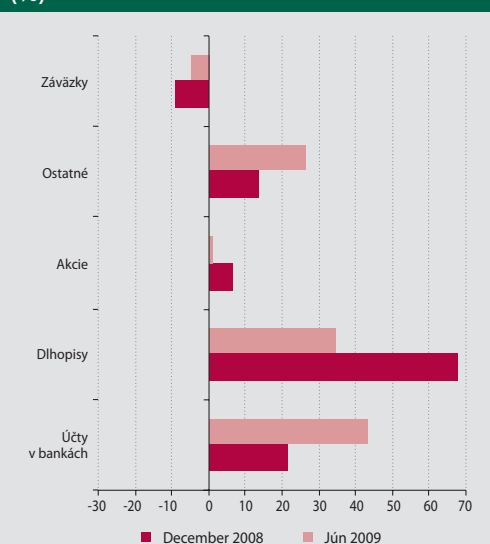
konzervatívnu fondy s prívlastkom konzervatívne. Vo veľkej miere to platí nielen agregátne, ale aj na úrovni jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností.

Aj keď k zmenám v portfóliách DSS smerom k menej rizikovým investíciám dochádzalo už v reakcii na negatívny trhový vývoj, opísané zmeny v investičnej stratégii fondov súviseli najmä so zmenami v legislatíve.³³ Súčasťou predmetnej zákonnej úpravy sú aj ustanovenia zaväzujúce správcovské spoločnosti na doplnenie majetku fondu z vlastných zdrojov v prípade, ak fond v sledovanom období dosiahne negatívny výnos. Kľúčovým je v tomto prípade horizont, v ktorom sa výkonnosť fondov hodnotí a ktorý je zadefinovaný v dĺžke šiestich mesiacov.³⁴ Takéto obdobie je na hodnotenie pri dlhodobých investíciách extrémne krátke. Dôchodkové správcovské spoločnosti v snahe minimalizovať riziko dopĺňania majetku znížili volatilitu svojich portfólií prispôbením ich štruktúry. Takéto zmeny v investičnej stratégii fondov smerom k nízkemu riziku budú mať z dlhodobého hľadiska negatívne dôsledky pre sporiteľov v podobe podstatne nižšej očakávanej výnosnosti ukladaných prostriedkov. Predmetná novela výrazným spôsobom zmenila štruktúru a výšku odplát za správu, čím motivuje správcov vyberať veľmi bezpečné a zároveň z hľadiska nákladovosti nenáročné investičné stratégie.³⁵

Nová legislatívna úprava zvýšila potenciál na systémové riziko.

Dôchodkové správcovské spoločnosti využili ustanovenie zákona, ktoré im umožňuje umiestniť peňažné prostriedky u svojho depozitára bez akýchkoľvek obmedzení. Vklady v ostatných bankách a v pobočkách zahraničných bánk sú naproti tomu limitované objemom 10 % z čistej hodnoty majetku v dôchodkovom fonde. V tejto súvislosti sa preto vynára otázka zvýšeného rizika koncentrácie. Veľký objem prostriedkov akumulovaných v druhom pilieri sa týmto spôsobom nachádza

Graf 57 Podiel jednotlivých druhov investícií na celkovom objeme spravovaného majetku (%)



Zdroj: NBS.

v expozícii voči malému množstvu protistrán, ktorými sú necelé dve desiatky bánk. Navyše až 45 percentný podiel pripadá len na dve banky. Hoci riziko defaultu a nesplatenia záväzkov v prípade ktorejkoľvek z predmetných bánk možno považovať za minimálne, takáto udalosť by spôsobila dotknutým fondom obrovskú stratu.

Medziročná výnosnosť rastových a vyvážených fondov bola daná výrazným prepadom aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky (AHDJ).

Krátkodobá medziročná výkonnosť rastových podielových fondov³⁶ sa počas prvého polroka 2009 vyvíjala pomerne volatilne, a to predovšetkým v jeho úvodných mesiacoch. Vážený priemer medziročnej výnosnosti rastových a vyvážených fondov je daný výrazným poklesom AHDJ v druhom polroku 2008. Za prvých šesť mesiacov roka 2009 dosiahli tieto fondy v priemere kladné zhodnotenie na úrovni 0,1 %, resp. 0,14 %.

- 33 Novela zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení – zákon č. 137/2009 Z. z. z 11. marca 2009.
- 34 Toto zákonom stanovené hodnotiace obdobie je z hľadiska základnej filozofie dlhodobého sporenia na dôchodok v dôchodkových fondoch mimoriadne krátke.
- 35 Preskupovanie portfólií od začiatku apríla korešponduje s dátumom schválenia novely zákona o starobnom dôchodkovom sporení. V prvých troch mesiacoch roka nedochádzalo v štruktúre majetku k významným zmenám.
- 36 Priemerná ročná výnosnosť dôchodkových fondov je vypočítaná ako vážený priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek príslušných dôchodkových fondov. Percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek sa počíta k 30. 6. 2009 (PMZDHDJ30.6.2009) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{30.6.2009} = \left(\frac{DJ_{30.6.2009}}{DJ_{30.6.2008}} - 1 \right) \cdot 100\%$$

kde DJ je hodnota dôchodkovej jednotky za príslušný deň. Váhou je podiel čistej hodnoty majetku (NAV) príslušného fondu na súčte NAV fondov rovnakého druhu. Udávaná výnosnosť je nominálna, čo znamená, že od nej nie je odpočítaná inflácia. Pri určení výnosnosti rôznych foriem investovania sa bežne udáva nominálna výnosnosť, pričom pri výpočte sa použila štandardná zákonná metódika.

Tabuľka 3 Ročná výnosnosť dôchodkových fondov k 30. 6. 2009

Typy fondov	Vážený priemer
Konzervatívne fondy	1,9 %
Vyvážené fondy	-3,4 %
Rastové fondy	-4,8 %

Zdroj: NBS.



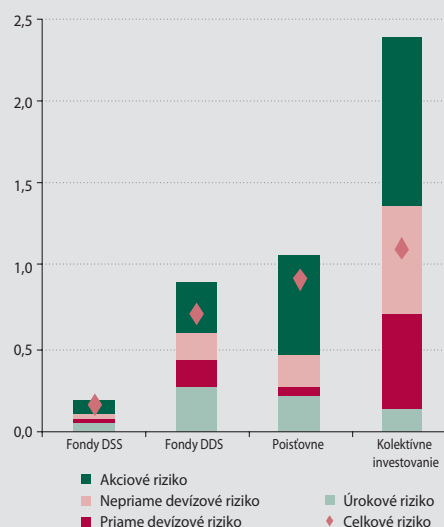
VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

Graf 58 Vývoj aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov



Zdroj: NBS.

Graf 59 VaR v jednotlivých sektoroch (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi sú údaje v % z hodnoty aktív, resp. NAV. Pri poisťovniach nie sú zahrnuté aktíva kryjúce unit-linked poisťenie. Hodnoty VaR boli vypočítané ako strata, ktorá nebude presiahnutá s 99 % pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

3.7 TRHOVÉ RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE MIMO BÁNK

Vo fondoch DSS riziká výrazne klesli vďaka zmene štruktúry aktív.

Legislatívnou zmenou (bližšie v predchádzajúcej časti) vyvolaná zmena investičnej stratégie dôchodkových fondov 2. piliera spôsobila v 1. polroku 2009 pokles vystavenia všetkým základným typom rizík. Najvýraznejší pokles nastal pri akciovom riziku. Podiel akcií a podielových listov v majetku fondov DSS sa počas prvého polroka 2009 znížil z 9,8 % na 0,9 %. Priemerná dĺžka aktív sa znížila na 0,4 roka, pričom v žiadnom fonde neprekračovala 1 rok. Znamená to, že pri paralelnom posune úrokovej krivky nahor o 1 percentuálny bod by žiaden fond nezaznamenal pokles ekonomickej hodnoty aktív prevyšujúci 1 % NAV. Priemerný podiel čistej devízovej pozície sa znížil na 0,5 % NAV (priemerná hodnota vážená NAV jednotlivých fondov). Vo všetkých fondoch bol tento podiel menej ako 1,2 % NAV. Kreditné riziko vyplývajúce z investícií do dlhových cenných papierov sa znížilo najmä z dôvodu zmeny štruktúry týchto portfólií,³⁷ ktorá znížila priemernú pravdepodobnosť zlyhania dlhopisových portfólií z 0,13 % na 0,09 %.

V krátkodobom horizonte sú najrizikovejšie akciové investície.

Pri výpočte VaR bolo akciové riziko rozdelené na všeobecné riziko zmeny cien akcií a tzv. nepriame devízové riziko.³⁸ Ide o riziko, ktoré predstavuje vplyv zmeny devízových kurzov na ceny nakúpených podielových listov. Miera vystavenia sa tomuto riziku je porovnateľná s priamym devízovým rizikom. Analogicky možno definovať aj nepriame úrokové riziko, ktoré je však zanedbateľné.

Z hľadiska sektorovej štruktúry za relatívne vysoké možno považovať riziko, ktorému sú vystavené aktíva poisťovní: možná strata za 10 pracovných dní by s 99 % pravdepodobnosťou nemala presiahnuť 0,9 % aktív, čo predstavuje približne dve tretiny zisku vytvoreného v sektore poisťovní počas prvého polroka 2009. Na druhej strane, VaR na úrovni 1,1 % NAV v sektore podielových fondov je pomerne nízke najmä vzhľadom na vysoký podiel podielových fondov peňažného trhu a dlhopisových fondov, ktorých rizikovosť je relatívne nízka, ako aj vzhľadom na vysoký diverzifikačný efekt medzi jednotlivými rizikami.

37 Zmena štruktúry dlhopisových portfólií dôchodkových fondov 2. piliera v prvom polroku 2009 bola vo všetkých troch typoch fondov rovnaká v prospech štátnych dlhopisov na úkor dlhopisov bánk a iných finančných spoločností. Mierne klesol aj podiel podnikových dlhopisov.

38 Podrobný opis spôsobu výpočtu VaR trhových rizík je v publikácii NBS Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2009, september 2009, box 2.

3.8 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE

Odolnosť finančného sektora sa na konci prvého polroka 2009 v porovnaní s koncom roka 2008 mierne zvýšila, a to aj napriek zhoršujúcemu sa ekonomickému prostrediu.

Významné zvýšenie vlastných zdrojov zlepšilo pre banky možnosti vyrovnať sa s negatívnym vývojom simulovaným dvoma stresovými scénármi.

Bankový sektor by pri realizácii miernejšej verzie makroekonomického scenára utrpel stratu vo výške 1,8 % aktív (24 % vlastných zdrojov), respektíve 2,8 % aktív (38 % vlastných zdrojov) pri extrémnej verzii scenára.³⁹ Ide o vyššie straty, ako sa odhadovali v stresovom scenári ku koncu roka 2008, keďže sa predĺžil horizont scenára z jedného roka na rok a pol. Napriek tomu pri miernom scenári sa primeranosť vlastných zdrojov⁴⁰ dostala pod hodnotu 8 % iba v prípade dvoch bánk (ku koncu roka 2008 to bolo 6 bánk) a pri extrémnej verzii pri siedmich bankách (v porovnaní s 8 koncom roka 2008). Pri väčšine bánk je primeranosť vlastných zdrojov po aplikovaní príslušného scenára na vyššej úrovni, ako to bolo ku koncu roka 2008. Môžeme teda vidieť, že zvyšovanie kapitálu bánk počas prvého polroka 2009 zvýšilo schopnosť bánk absorbovať šoky.

Najväčšiu časť strát pri realizácii makroekonomického scenára by banky utrpeli v dôsledku

kreditného rizika podnikov, s výnimkou stavebných sporiteľní, pri ktorých prevláda kreditné riziko domácností.

Zmena štruktúry aktív v druhom pilieri dôchodkového sporenia výrazne znížila celkovú rizikovosť týchto fondov. Fondy kolektívneho investovania a poisťovne vykázali vyššiu citlivosť najmä v prípade výraznejšieho poklesu akciových titulov.

Z dôvodu výraznej zmeny štruktúry fondov DSS smerom k aktívam s nízkym rizikom by bol dosah makrostresových scenárov na fondy DSS nízky.

V prípade sektora poisťovní je intenzita dosahu stresových scenárov podobná ako u bánk. Ide však prevažne o straty z poklesu hodnoty akcií a podielových listov a v niektorých prípadoch aj z devízového rizika. Skutočná miera solventnosti by poklesla pod 100 % iba pri vážnom scenári, a to iba v jednej poisťovni.

V podielových fondoch by sa celkový objem spravovaných aktív pri realizácii miernej verzie scenára znížil o 7,2 % a pri vážnej verzii až o 12,8 %. Približne 84 % z tohto poklesu by bolo spôsobených simulovaným poklesom cien akcií, zvyšok by spôsobilo predpokladané posilnenie eura oproti ostatným menám. Výrazné straty by však zaznamenala iba menšia časť fondov. Fondy spravujúce približne 70 % aktív investovaných do podielových fondov by zaznamenali aj pri vážnom scenári stratu nižšiu ako 5 % aktív.

Tabuľka 4 Nastavenie stresových scenárov a miera zlyhania pre stresové scenáre

		Mierny scenár		Vážny scenár	
		4.Q 2009	4.Q 2010	4.Q 2009	4.Q 2010
Zmena HDP		-7,6%	0,1%	-9,3%	0,0%
Inflácia (CPI)		-1,5%	0,2%	-2,2%	-0,5%
Miera nezamestnanosti		12,3%	12,8%	12,5%	13,4%
Úroková sadzba ECB		1%	1%	1%	1%
Pokles akciových trhov		40%	0%	70%	0%
Posilnenie kurzu eura voči iným menám		10%/20%	0%	20%/40%	0%
Miera zlyhania úverov domácnostiam		5,2%	7,9%	6,3%	9,5%
Miera zlyhania úverov podnikom	Necitlivé odvetvia	2%		5%	
	Mierne citlivé odvetvia	10%		15%	
	Citlivé odvetvia	20%		35%	

Zdroj: NBS.

³⁹ Opis scenárov je v publikácii NBS Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2009, september 2009, box 4. Podrobný opis modelov použitých na stresové testovanie sa nachádza v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2008 a v Prílohách k analýze slovenského finančného sektora za rok 2008.

⁴⁰ Vypočítaná ako podiel vlastných zdrojov a 12,5-násobku požiadavky na vlastné zdroje.



VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

Tabuľka 5 Dôsledky makroekonomických scenárov pre bankový sektor (%)

		Minimum	1. kvartil	Medián	3. kvartil
Primeranosť vlastných zdrojov pred testom (bez ziskov v prvom polroku 2009)		10,0	10,8	13,2	16,7
Primeranosť vlastných zdrojov pred testom (vrátane ziskov v prvom polroku 2009)		10,1	11,2	13,2	17,2
Mierny scenár	Kreditné riziko podnikov	7,8	9,0	10,9	15,8
	Kreditné riziko domácností	9,4	10,1	12,7	15,8
	Trhové riziká	9,2	10,7	13,2	16,7
	Celkový dosah	7,3	8,1	11,2	14,6
Vážny scenár	Kreditné riziko podnikov	6,0	7,7	8,7	15,3
	Kreditné riziko domácností	9,3	10,0	12,6	15,8
	Trhové riziká	8,6	10,6	13,2	16,7
	Celkový dosah	5,3	6,6	9,9	13,9

Zdroj: NBS.

Poznámka: V tabuľke sú zobrazené kvartily hodnôt primeranosti vlastných zdrojov.

Tabuľka 6 Dôsledky makroekonomických scenárov (% aktív, % NAV)

	Mierny scenár				Vážny scenár			
	Priemer vážený objemom aktív	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Priemer vážený objemom aktív	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil
Banky	1,8	1,3	1,7	2,1	2,8	2,0	2,3	3,3
Poistovne	1,5	0,0	1,1	1,8	2,7	0,0	1,9	3,2
Dôchodkové fondy	0,4	0,0	0,0	0,5	0,7	0,0	0,1	1,0
z toho: konzervatívne	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
vyvážené	0,4	0,0	0,1	0,8	0,8	0,0	0,2	1,3
rastové	0,4	0,0	0,1	0,7	0,8	0,1	0,2	1,3
Doplnkové dôchodkové fondy	1,3	0,0	0,0	3,0	2,3	0,0	0,0	5,3
Podielové fondy	7,2	6,0	11,8	20,6	12,8	10,6	22,1	37,9
z toho: akciové	25,4	23,7	28,1	38,9	45,7	42,2	51,6	69,3
peňažného trhu	0,8	0,0	0,0	1,1	1,5	0,0	0,0	2,1
dlhopisové	3,5	0,1	0,5	8,6	6,9	0,2	1,0	15,7
zmiešané	13,2	7,7	10,1	20,4	23,6	13,6	18,5	35,7
fondy fondov	34,1	20,6	31,4	35,4	60,0	36,6	55,1	62,0

Zdroj: NBS.

Poznámka: V tabuľke sú zobrazené kvartily podielu straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušného scenára.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

ČASŤ C

PRÍLOHY

C



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

PRÍLOHA 1

KONCEPT NOVÉHO RÁMCA PRE FINANČNÚ REGULÁCIU A DOHĽAD

1 KONCEPT NOVÉHO RÁMCA PRE FINANČNÚ REGULÁCIU A DOHĽAD

Niečo vyše roka po bankrote investičnej banky Lehman Brothers, ktorý priviedol finančné systémy najvyspelejších krajín sveta na pokraj úplného kolapsu, zdá sa byť situácia na finančných trhoch stabilizovaná. Svedčia o tom nielen rôzne trhové indikátory rizika, ale aj postupné odznievanie niektorých vládnych záchranných opatrení (napr. garancií na zdroje bánk) a klesajúce objemy niektorých mimoriadnych úverových programov centrálnych bánk. Zároveň sa postupne črtajú obrysy nového regulačného rámca pre finančný sektor, ktoré sú výsledkom medzinárodného konsenzu. V článku sa detailnejšie zameriame na vybrané opatrenia a dohody, ktoré boli doteraz zverejnené v oblasti regulácie bánk.

Skupina siedmich najvyspelejších krajín sveta (G-7) pomerne rýchlo reagovala na problémy šíriace sa od leta 2007 vo finančných systémoch vyspelých krajín. Už v októbri 2007 skupina G-7 požiadala Fórum finančnej stability⁴¹ o analýzu príčin a nedostatkov, ktoré spôsobili turbulencie na finančných trhoch. Následne v apríli 2008 FSF predložilo kľúčový rámec odporúčaní pre posilnenie odolnosti finančných trhov a inštitúcií.⁴² Tieto odporúčania sa stali základom na formuláciu konkrétnych pravidiel a opatrení. Neskôr sa iniciatíva reformy finančnej regulácie presunula na širšie fórum dvadsiatich systémovo najdôležitejších vyspelých a rozvíjajúcich sa krajín sveta (G-20).⁴³ Konsenzus dosiahnutý na stretnutiach G-20 je tlmočený FSF, ktoré koordinuje prácu medzinárodných organizácií pre tvorbu regulačných štandardov v rôznych oblastiach finančného sektora.

1.1 IDEOVÁ MOTIVÁCIA – PRÍČINY KRÍZY

Skôr než sa pokúsime zhodnotiť navrhované opatrenia, považujeme za dobré načrtnúť ich motiváciu. Príčinám finančnej krízy sa venuje veľké množstvo správ, článkov a knižných publikácií. V literatúre prevláda zhoda, čo sa týka príčin a zosilňujúcich faktorov krízy. Základnou otázkou je, ako mohla mať relatívne malá a lokálna udalosť – kríza na hypotekárnom

trhu USA – taký obrovský účinok na svetovú ekonomiku. Podľa Blancharda⁴⁴ finančnú krízu formovali základné prvotné podmienky a jej rozsah a účinok na reálnu ekonomiku znásobili zosilňujúce mechanizmy. Krízu formovali štyri základné podmienky:

1. podhodnotenie rizík obsiahnutých v nových aktívach,
2. netransparentnosť odvodených cenných papierov v bilanciách finančných inštitúcií,
3. prepojenosť medzi finančnými inštitúciami (v rámci krajín aj medzi krajinami) a
4. veľká finančná páka (leverage) finančného systému ako celku.

Podhodnotenie rizík

Trhový účastník vnímal kreditné a trhové riziká nových aktív (sub-prime hypoték a z nich odvodených komplexných cenných papierov) ako nižšie, než v skutočnosti boli. Všeobecným dôvodom bol optimizmus dlžníkov, veriteľov a investorov v otázke budúceho vývoja v ich príjmoch a výnosoch. Tento optimizmus pri pohľade do budúcnosti pramenil z priaznivých ekonomických podmienok, ktoré vládli v ostatných niekoľkých rokoch. Aj z minulých skúseností vieme, že takéto podmienky väčšinou predchádzajú úverovým boomom a rastu objemu rizikovejších úverov. Podhodnotenie rizík v tejto epizóde pekne dokumentujú aj špekulácie na trhoch so swapmi kreditného zlyhania (CDS).⁴⁵ Ich nominálna hodnota mnohonásobne prevyšovala hodnotu podkladových aktív. Zároveň boli emitenti CDS ochotní prijať nízku prémii, keďže verili, že pravdepodobnosť defaultu referenčného subjektu (podkladového aktíva) bola nízka.

Neprehľadnosť bilancií finančných inštitúcií a podcenenie systémového rizika

Sekuritizácia, proces, pri ktorom sa rôzne typy úverov pretransformujú na cenné papiere a tie sa ponúkajú investorom, má relatívne dlhú históriu v investičnom bankovníctve. V poslednom desaťročí však objemy sekuritizovaných aktív,

41 Financial Stability Forum (FSF) založili ministri financií a guvernéri centrálnych bánk krajín skupiny G-7 v roku 1999 na podporu spolupráce medzi národnými a medzinárodnými dohliadacími inštitúciami a medzinárodnými finančnými inštitúciami s cieľom podporiť stabilitu medzinárodného finančného systému. Po dohode v rámci G-20 sa FSF v apríli 2009 pretransformovalo na Financial Stability Board (FSB) s výrazne širšou členskou základňou.

42 Report of Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, apríl 2008.

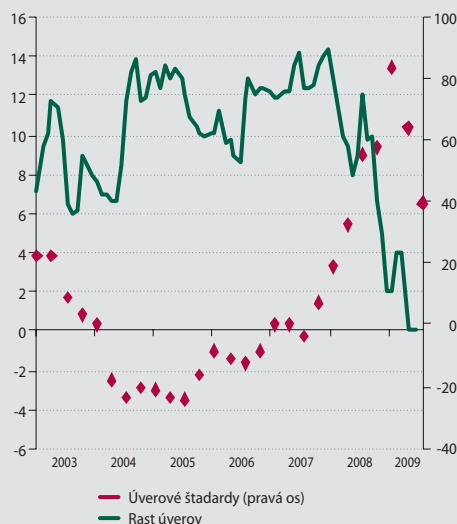
43 Group of Twenty (G-20) združuje ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk 19 krajín a EÚ, ktorú zastupuje rotujúce predsedníctvo Rady a ECB. Hlavným poslaním skupiny sformovanej v roku 1999 je podpora diskusie medzi vyspelými a rozvíjajúcimi sa krajinami o otázkach týkajúcich sa globálnej hospodárskej stability.

44 Blanchard, O.: The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies. IMF Working Paper, apríl 2009.

45 CDS (credit default swap) je úverový derivátový kontrakt medzi dvoma protistranami. Kupujúci platí pravidelné platby predávajúcemu. Predávajúci ako protihodnotu kupujúcemu poskytuje poisťnú ochranu (plnenie) v prípade, že tretia strana (referenčná entita) nespĺní svoj záväzok (podkladové aktívum sa stane nedobytným).

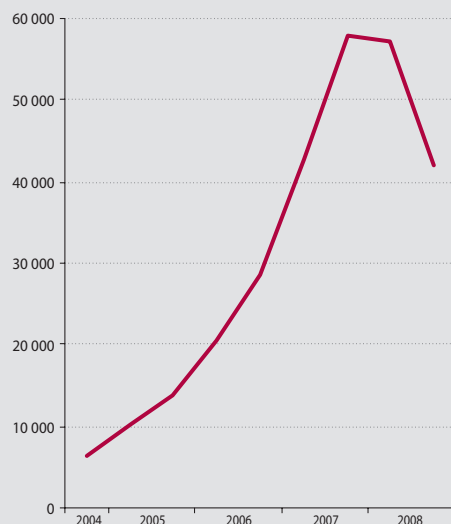


Graf 60 Rast úverov súkromnému nefinančnému sektoru a úverové štandardy v USA



Zdroj: IMF: Global Financial Stability Report, október 2009.
Poznámka: Rast úverov – medziročná percentuálna zmena, posledná hodnota za jún 2009.
Úverové štandardy – čistá percentuálna zmena (rozdiel medzi percentom bánk, ktoré spĺňali štandardy a percentom bánk, ktoré štandardy uvoľnili). Pozitívna hodnota predstavuje sprísnenie štandardov.

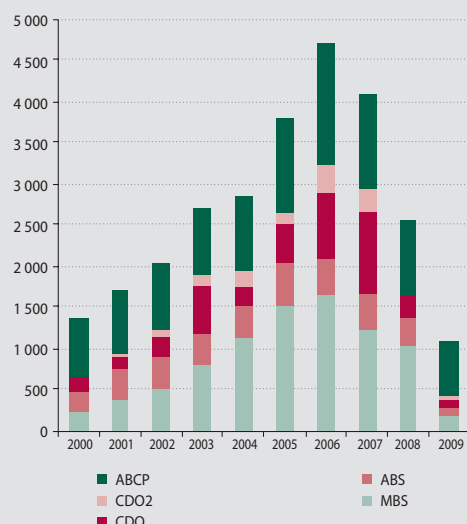
Graf 61 Nominálna hodnota nesplatených CDS (mld. USD)



Zdroj: BIS, OTC Derivatives Statistics.

predovšetkým hypotekárnych úverov v USA, rástli veľmi rýchlo. Rástol aj objem komplexných štruktúrovaných finančných produktov, ktorých výnosnosť a rizikovosť bola odvodená od sekuritizovaných aktív/úverov (resekuritizácia). Tento trend viedol k značnému nárastu finančného sektora vo vyspelých krajinách (z hľadiska objemu spravovaných aktív v pomere k HDP) a ziskovosti investičných bánk najmä v USA. V centre týchto aktivít boli banky a spleť ich mimobilančných entít. Podnetom na rozsiahlu sekuritizáciu a resekuritizáciu okrem vyššie spomínaného prehnaného optimizmu bola aj vtedy platná regulácia bánk (legislatíva). Zároveň sa zdalo, že z hľadiska finančnej stability ide o priaznivé aktivity. Kreditné riziká sa nesústredili len v bankovom sektore, ale boli rozptýlené u pestrej palety investorov.⁴⁶ Zdalo sa, že systémové riziko je nízke. Obavy o kvalitu pôvodných hypotekárnych úverov na začiatku roku 2006 sa však rýchlo pretransformovali do neistoty v otázke hodnoty týchto odvodených cenných papierov. Táto neistota zasiahla veľké množstvo subjektov, čo viedlo k znefunkčneniu trhu s voľnou likviditou. Systémové riziko bolo teda takisto veľmi podcenené.

Graf 62 Globálna sekuritizácia súkromných subjektov podľa typu (mld. USD)



Zdroj: IMF: Global Financial Stability Report, október 2009.
Poznámka: ABCP = asset-backed commercial paper, ABS = asset-backed security, CDO = collateralized debt obligation, CDO2 = CDO odvodené/kryté inými CDO, ABS alebo MBS, MBS = mortgage-backed security.
Údaje za rok 2009 sú len za USA a Európu do konca júna. Údaje za európske ABCP v roku 2009 sú do konca mája. Údaje za nesplatené ABCP sú ku koncu periódy.

⁴⁶ Sekuritizácia je pre banky pozitívna v tom, že šetrí ich kapitál (riziko sa presúva na investorov) a zlepšuje prístup k finančným zdrojom. To zvyšuje efektívnosť ich úverovej činnosti. Konečným investorom sekuritizácia umožňuje budovať lepšie diverzifikované trhové portfóliá, či znižuje ich vlastné riziká. Bližšie v IMF: Global Financial Stability Report, október 2009.

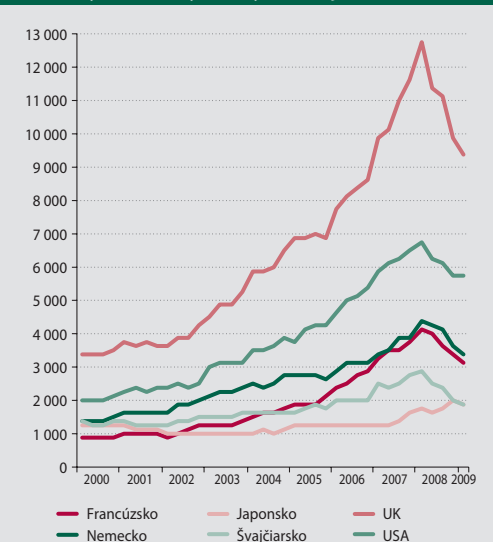
Prepojenosť medzi finančnými inštitúciami

Vo všeobecnosti silným impulzom na rast systémového rizika bola globalizácia. Intenzívne cezhraničné väzby medzi finančnými inštitúciami umožnili masívne rozšírenie nových aktív z USA do západnej Európy a UK. To prispelo k tomu, že lokálna udalosť – kríza na hypotekárnom trhu v USA – nakoniec rýchlo prerástla do celosvetovej hospodárskej krízy.

Veľká finančná páka

Bilancie bánk a objem aktív spravovaných inými finančnými inštitúciami rástli pod vplyvom všeobecných optimistických očakávaní. Rastúce ceny aktív a nízke vnímanie rizík spôsobili, že pomer aktív k vlastnému kapitálu finančných inštitúcií rástol. Platí, že čím je väčšia finančná páka, tým väčšia je pravdepodobnosť, že sa finančná inštitúcia stane nesolventnou v prípade znehodnotenia jej aktív. Veľká finančná páka nebola typickým javom predkrízového obdobia len v prípade veľkých bánk. Mali ju aj hedgeové fondy, fondy rizikového kapitálu (private equity), ale aj výrobné firmy a obyvateľstvo USA a niektorých krajín západnej Európy.

Graf 63 Zahraničné pohľadávky (úvery a vklady) bánk vybraných krajín (mld. USD)



Zdroj: BIS, Banking Statistics.

Poznámka: Štvrťročné údaje. Pohľadávky vo všetkých menách a voči všetkým sektorom.

Zosilňujúce mechanizmy

Veľmi negatívne efekty krízy boli výsledkom zosilňujúcich mechanizmov. Základným me-

Graf 64 Rast finančnej páky v bilanciách 10 veľkých verejne obchodovaných bánk



Zdroj: IMF: Global Financial Stability Report, apríl 2008.

Poznámka: Posledné údaje za rizikovo vážené aktíva (RVA) a celkové aktíva (CA) v roku 2007 sú za 2. štvrťrok. RVA najviac prispievajú k rastu regulačného kapitálu. Otváranie medzery medzi RVA a CA preto poukazuje na rýchly rast finančnej páky. Banky znižovali podiel úverov na CA a zvyšovali podiel investícií (cenné papiere, obchodovanie na finančných trhoch). Tie niesli výrazne nižšie rizikové váhy než úvery, pretože mali zvyčajne kvalitný rating, stabilné ceny a využívali sa na hedžing. Dôležitosť vkladov ako stabilného zdroja financovania klesala. Rástla závislosť bánk od trhovej likvidity.



chanizmom bolo procyklické prispôsobovanie finančnej páky finančnými inštitúciami. Prudko sa zhoršujúca kvalita hypotekárnych úverov začiatkom roka 2006 v USA donútila ratingové agentúry výrazne znížiť kreditné hodnotenie veľkého množstva komplexných štruktúrovaných nástrojov krytých hypotekárnymi úvermi. Keď banky precenili svoje portfólia podľa negatívneho trhového vývoja cien týchto nástrojov, výsledné straty silne zasiahli ich kapitál. Riziko nesolventnosti bánk narástlo aj vplyvom neistoty v otázke hodnoty týchto nástrojov po tom, ako trhy s nimi prestali fungovať.⁴⁷ Situáciu zdramatizovalo aj to, že postihnuté bolo naraz veľké množstvo finančných inštitúcií a systém ako celok vykazoval veľkú finančnú páku. Za týchto podmienok nedôvery bolo náročné získať na trhu finančné zdroje. Aj navyšovanie kapitálu na krytie strát z precenenia trhových rizík bolo prakticky vylúčené. Aby banky získali potrebnú likviditu (na prefinancovanie záväzkov), a aby plnili kapitálovú primeranosť, pristúpili k odpredaju aktív. Za daných podmienok na trhu boli aktíva predávané pod cenu so stratou (fire sale losses), čo malo v konečnom dôsledku ďalší negatívny vplyv na bilancie (kapitál) finančných inštitúcií. Výsledkom bola tzv. špirála strát.⁴⁸ Zmenšovanie finančnej páky tak malo procyklický charakter a vzhľadom na prvotné podmienky v systéme bol tento zosilňujúci mechanizmus obzvlášť dynamický. Nasledoval nevyhnutný záchranný krok zo strany centrálnych bánk v podobe koordinovaného dodávania likvidity na medzibankové trhy. To pomohlo eliminovať potrebu rýchleho predaja aktív bankami s cieľom získať likviditu. Obnovenie kapitálu bánk sa realizovalo cez rozsiahle použitie štátnych zdrojov. Finančné systémy sa vďaka rozsiahlym intervenciám vlád podarilo stabilizovať, no dôsledky finančnej krízy pre globálnu ekonomiku sú masívne.⁴⁹

1.2 ODPORÚČANIA NA POSILNENIE ODOLNOSTI FINANČNÝCH SYSTÉMOV A PRVÉ KONKRÉTNE OPATRENIA

Finančná kríza nám ukázala, že sprísnenie a zvýšenie kapitálových požiadaviek bánk je kľúčové na zlepšenie odolnosti systému proti šokom (a ochranu daňovníkov pred stratami). Odporúčania FSF na posilnenie odolnosti trhov a finančných inštitúcií z apríla 2008 reflektujú väčšinu vyššie opísaných príčin – najmä tých prvotných

– súčasnej finančnej krízy. Viac sa orientujú na stabilitu individuálnych inštitúcií a smerujú do nasledujúcich oblastí:

1. posilnenie regulácie kapitálu, likvidity a riadenia rizík,
2. zlepšenie v oceňovaní a transparentnosti,
3. zmena úlohy a používania úverových ratingov,
4. posilnenie schopnosti včasnej reakcie inštitúcií dohľadu a regulácie na vývoj rizík,
5. budovanie systémov riadenia kríz.

Odporúčania na posilnenie regulácie kapitálu sú postavené na zdokonalení Bazileja II, ktorý v EÚ platí vo forme smerníc 2006/48/EC a 2006/49/EC (spoločne označované ako Capital Requirements Directives – CRD) od začiatku roka 2008. Zdokonalenie Bazileja II sa zameriava na také nastavenie podnetov pre individuálne inštitúcie, ktoré by zmiernilo tendencie podceňovať riziká v priaznivej fáze hospodárskeho cyklu. To sa má dosiahnuť najmä navýšením minimálnej kapitálovej požiadavky na držbu zložitých štruktúrovaných úverových produktov (collateralised debt obligations – CDO), čo odráža ich vysokú citlivosť na makroekonomické podmienky; dodatočnou kapitálovou požiadavkou na kreditné riziká obsiahnuté v obchodných knihách vrátane komplexných a málo likvidných nástrojov a dokonalejšou úpravou kapitálovej požiadavky na záväzky (liquidity commitments) voči mimosúvahovým štruktúram používaným pri sekuritizácii (nemá sa už rozlišovať medzi krátkodobými a dlhodobými záväzkami). Bazilejský výbor pre bankový dohľad (BCBS, tvorca Bazileja II) spracuje tieto odporúčania do podoby konkrétnych princípov a štandardov. Nové štandardy sa implementujú až po opätovnom naštartovaní úverového cyklu, aby sa predišlo ich možným negatívnym efektom v súčasnej zložitej situácii.⁵⁰

Niektoré ďalšie nedostatky v regulačnom rámci boli zrejmejšie až po dramatických udalostiach z jesene 2008, keď došlo po bankrote Lehman Brothers k materializácii systémových rizík a situáciu museli riešiť vlády pomocou verejných zdrojov. Na tieto udalosti reagovalo FSF ďalšími odporúčaniami v apríli 2009,⁵¹ ktoré sú skôr zamerané na posilňujúce mechanizmy krízy (procyklickosť) a odrážajú potrebu systémového prístupu k finančnej stabilite. Orientujú sa na oblasti kapitálu bánk, tvorby opravných položiek, finančnej páky a oceňovania aktív. Cieľom

47 Likvidný trh s niektorými typmi štruktúrovaných nástrojov nikdy neexistoval, obchodovalo sa s nimi na báze OTC, a ich ceny boli odvodené pomocou rôznych súkromných modelov.

48 Bližšie v Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, Ch., Persaud, A. D., a Shin, H.: *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. ICMB Geneva Reports on the World Economy 11, 2009.

49 Keďže vo väčšine prípadov ostali toxické aktíva v bilanciách bánk (správa TARP Oversight Panel z augusta 2009) a ekonomický prepad sa prejaví v ďalšom zhoršení kvality úverových portfólií bánk, stratami zaťažené banky ťažko prispievajú k naštartovaniu hospodárstva. Moody's napr. odhaduje straty zo zlých úverov anglických bánk v najbližších rokoch na 130 až 250 mld. GBP v závislosti od vývoja ekonomiky.

50 V intenciách uvedených odporúčaní BCBS vypracoval a v júli 2009 zverejnil zdokonalené pravidlá výpočtu kapitálovej požiadavky na kreditné riziká (incremental risk charge) v obchodnej knihe pre nesekuritizované kreditné nástroje. Súčasťou nových pravidiel je aj požiadavka na meranie rizika pomocou tzv. zaťaženého VaR (stressed value at risk). Ich implementácia sa má stihnúť do konca roka 2010.

51 Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System, apríl 2009.



odporúčaní je posilniť tzv. makro-obozretnú (macro-prudential) orientáciu regulácie a dohľadu.⁵² Zmiernenie procyklickosti kapitálovej požiadavky sa má dosiahnuť zvýšením kvality, konzistentnosti a transparentnosti kapitálovej bázy Tier 1. Podstatnú časť Tier 1 kapitálu musia tvoriť kmeňové akcie a nerozdelený zisk. Všetky zložky kapitálu musia byť plne zverejnené. BCBS vypracuje do konca roka 2009 návrh rámca na tvorbu proticyklického kapitáloveho vankúša nad minimálnu kapitálovú požiadavku. Rámec má umožniť dohľad nariadiť tzv. konzerváciu kapitálu prostredníctvom obmedzenia výplaty dividend, spätného nákupu akcií a kompenzácií manažmentu. BCBS vypracuje vhodné indikátory (na báze výšky príjmov alebo objemu úverov), podľa ktorých budú banky kapitálový vankúš tvoriť alebo rozpúšťať. Banky budú limitované v požičiavaní si. Toto opatrenie (leverage ratio) má obmedziť rast finančnej páky počas boomu tým, že vytvorí spodnú hranicu pre rizikovo citlivú kapitálovú požiadavku. BCBS bude presadzovať aj dopredu hľadiacu tvorbu opravných položiek založenú na očakávaných úverových stratách⁵³ a vyhodnotí potrebu dodatočnej kapitálovej požiadavky pre systémovo dôležité banky. S cieľom korigovať veľkosť nesúladu medzi splatnosťou aktív a pasív sa zavedie aj minimálny globálny štandard pre zdrojovú likviditu (funding liquidity). Ten bude zahŕňať požiadavku na pomer likvidného krytia vypočítaný na základe stresového scenára a dlhodobý štrukturálny likvidný pomer. FSF odporúča aj medzinárodne koordinovaný zber údajov o finančnej páke a nesúlade splatnosti aktív a pasív vrátane mimobilančných entít a peňažných fondov. Finančný dohľad by mal vyžadovať aj zosúladenie odmeňovania v bankách s dlhodobou udržateľným podnikaním na základe štandardu FSF.⁵⁴ BCBS zverejní návrhy znenia opatrení do konca roka 2009. Hodnotenia účinkov by sa mali realizovať začiatkom roka 2010 a kalibrácia nových pravidiel by mal byť dokončená koncom roka 2010.

Európska komisia (EK) zverejnila 13. júla 2009 návrh novely kapitálových smerníc (CRD), ktorý už obsahuje viaceré z uvedených odporúčaní. Návrh novely CRD obsahuje zvýšenie kapitálovej požiadavky na resekuritizáciu (držbu komplexných finančných produktov), metodické zdokonalenie požiadaviek na hodnotenie rizík obsiahnutých v obchodných knihách a sprísnenie pravidiel

zverejňovania informácií o expozíciách súvisiacich so sekuritizáciou. Novela zavádza požiadavky na zdravé praktiky odmeňovania pracovníkov bánk. Dohľad bude mať právo kontrolovať, či tieto praktiky nepodporujú nadmerné riskovanie. Ak zistí nedostatky, národný dohľad bude môcť uložiť sankcie aj v podobe zvýšenia požiadavky na kapitál. Podľa nových pravidiel budú mať banky obmedzené investovanie do komplexných finančných nástrojov, ak náležite nepreukážu, že si plne uvedomujú riziká s tým spojené. EK postupne navrhne ďalšie zmeny CRD vrátane zavedenia tvorby opravných položiek na základe očakávaných strát v priebehu celého cyklu, zrušenia národných výnimiek z platnosti CRD a zavedenia špecifickej kapitálovej požiadavky na hypotekárne úvery v cudzej mene.

Navrhované opatrenia budú mať vo všeobecnosti väčší vplyv na európske banky, keďže tu regulátori tradične dovolili bankám držať väčší podiel hybridného kapitálu v porovnaní s USA (v niektorých štátoch až do 30 % Tier 1).⁵⁵ Navrhovaných opatrení je veľké množstvo a ich implementácia môže trvať veľa rokov. Ich účinnosť teda bude možné hodnotiť až s veľkým časovým odstupom. Ich účinnosť je silne podmienená aj ich globálnou a jednotnou (harmonizovanou) implementáciou. Kritici namietajú, že najväčšou chybou a nedostatočným poučením sa z krízy bolo neprístupenie k zmenšeniu bankového priemyslu. Ten bol silným destabilizujúcim prvkom práve pre svoju veľkosť (v niektorých vyspelých krajinách predstavuje objem aktív bankového sektora niekoľkonásobok ročnej produkcie celej ekonomiky). Buiteľ⁵⁶ napr. navrhuje urobiť kapitálové požiadavky individuálnych bánk funkciou nielen ich vlastnej veľkosti, ale aj veľkosti bilančnej sumy celého bankového sektora v pomere ku kapacite vlády zvýšiť dane a znížiť verejné výdavky. Kay⁵⁷ navrhuje „rozbitie“ veľkých a komplexných bánk do nízkorizikových bánk v úzkom ponímaní (narrow banks) a finančných inštitúcií pre všetky ostatné finančné služby. Banky v úzkom ponímaní by sa sústredili výlučne na prijímanie retailových vkladov, na platobné služby a prípadne aj na úverovanie malých podnikov a domácností. Svoje zdroje by investovali najmä do bezrizikových vládnych dlhopisov a všetky ich vklady by boli poistené. Ostatné rizikové finančné operácie (vrátane úverov veľkým firmám) by vykonávali osobitné inštitúcie, ktoré by sa financovali výlučne na trhoch, boli by výrazne

52 Makroobozretný dohľad a regulácia sa nesústreďujú na individuálne inštitúcie, ale na stabilitu finančného systému ako celku. Sústreďujú sa na vzájomné pôsobenie reálnej ekonomiky a finančného systému, sledujú vzájomné väzby medzi finančnými inštitúciami a trhmi, monitorujú zdravie systémovo dôležitých inštitúcií, orientuje sa na agregátnu finančnú páku a na podmienky likvidity trhov.

53 Okrem účtovných pravidiel môžu aj niektoré prvky Bazileja II silne odrážať banky od zlepšenia tvorby opravných položiek. Je to napr. nízky limit pre objem rezerv, ktorý môže byť započítaný do Tier 2 kapitálu (1,25 percentuálneho bodu pri štandardnom prístupe a 60 základných bodov pri IRB prístupe na výpočet kapitálovej požiadavky).

54 Principles for Sound Compensation Practices, apríl 2009.

55 Hybridný kapitál je mixom dlhu a akciového kapitálu. Najčastejšie má formu preferenčných akcií. Na Slovensku má hybridný kapitál zanedbateľný podiel na vlastných zdrojoch bankového sektora.

56 Buiteľ, W.: Forget Tobin tax: there is better way to curb finance. www.ft.com, 1. 9. 2009.

57 Kay, J.: Narrow Banking: the reform of banking regulation. Centre for the Study of Financial Innovation, 2009.



deregulované a nespádali by pod žiadne vládne garancie.

Po bezprecedentných záchranných opatreniach vlád⁵⁸ je podnikanie systémovo dôležitých finančných inštitúcií spojené s veľkým morálnym hazardom.⁵⁹ Vo svetle celkových následkov súčasnej finančnej krízy ide o veľmi neželanú vlastnosť moderných finančných systémov. Aj preto viaceré krajiny zavádzajú nové špeciálne režimy na riešenie insolventnosti veľkých holdingových finančných spoločností. Ich hlavným prínosom má byť možnosť regulátora zakročiť proti takejto inštitúcii skôr, ako by jej insolventnosť vyvolala problémy v celom systéme. Regulátor bude môcť takúto inštitúciu zoštátniť alebo ju rozpredať. Na takéto prípady v USA a UK vyžadujú od veľkých nadnárodných a systémovo dôležitých inštitúcií vypracovanie plánov na ich efektívnu a usporiadanú likvidáciu („living wills“).

1.3 NOVÉ SMERY VO FINANČNEJ REGULÁCII A V DOHLEDE

Aj z vyššie uvedených návrhov opatrení je zjavné, že finančná regulácia sa nevracia desaťročia naspäť a nezavádza tvrdé limity, ale naopak drží sa na všeobecne akceptovaných princípoch založených na vytváraní podnetov na žiaduce správanie sa regulovaných subjektov. Určite však poklesla dôvera v samoregulačnú schopnosť trhov a vkladá sa viac nádejí do kvalitného finančného dohľadu, najmä makroobozretného. Aj odporúčania FSF z apríla 2008 sa orientujú na efektívnejšie pretavenie analýz rizík do aktivít na zmiernenie týchto rizík, na výmenu informácií a spoluprácu medzi dohľadmi pri tvorbe dobrej praxe a na zefektívnenie práce medzinárodných inštitúcií na poli tvorby a implementácie politík.

Kedže je len otázkou času, kedy najbližšia vlna všeobecného optimizmu opäť povedie k podceneniu rizík, a je rovnako pravdepodobné, že regulačné pravidlá budú stále zaostávať za trhovými inováciami, je veľkou výzvou pre finančný dohľad monitorovať a včas reagovať na rastúce systémové riziká.⁶⁰ Makroobozretný dohľad musí mať k dispozícii adekvátne informácie, pričom treba rozhodnúť, ktoré to sú. Takisto treba správne zadefinovať, čo predstavuje finančnú stabilitu, a zvoliť správne indikátory systémového rizika. Otázka vhodných nástrojov

(okrem proticyklických regulačných pravidiel) je tiež predmetom debát. Širšia zhoda panuje zatiaľ len v otázke inštitúcie, ktorá by mala niesť zodpovednosť za makrodohľad a reguláciu. Prirodzene, vzhľadom na svoje kľúčové postavenie v systéme, sú to centrálné banky. Momentálne azda najsilnejším argumentom proti zapojeniu centrálnych bánk do makrodohľadu a regulácie je obava z prílišnej koncentrácie moci v týchto inštitúciách.⁶¹ Tento argument získal na sile najmä preto, že kým doteraz úloha centrálnych bánk na tomto poli spočívala len v makroobozretných analýzach (publikovaných vo forme správ o finančnej stabilite), dnes sa argumentuje v prospech aktívneho využívania nástrojov menovej politiky pri plnení cieľov finančnej stability.⁶² Centrálné banky by sa mali mať aj regulačnú funkciu vo vzťahu k systémovo dôležitým trhovým subjektom.⁶³ Zdá sa teda, že centrálné bankovníctvo sa podstatne zmení a bude ešte komplikovanejšie než doteraz. Napríklad použitie úrokových sadzieb na podporu finančnej stability môže spôsobiť aj dlhodobejší nesúlad inflácie s inflačným cieľom centrálnych bánk. Vyššia kapitálová požiadavka pre veľké banky môže znížiť efektívnosť transmisného mechanizmu menovopolitických rozhodnutí. To môže podkopať ich dôveryhodnosť. Dôveryhodnosť centrálnej banky môže oslabiť aj zlyhanie v oblasti finančnej stability. Bankové systémy sú veľké, zložené a implicitne garantované verejnými zdrojmi, čo podporuje rizikové správanie bánk. Vážna definícia finančnej stability a chýbajúce jasné pravidlá prijímania rozhodnutí môžu centrálné banky dostať medzi mlynské kamene – v zlých časoch môžu čeliť obvineniam zo zlyhania a v časoch boomu, keď budú chcieť zakročiť proti rastúcim rizikám pre finančnú stabilitu, budú musieť čeliť búrlivým reakciám politikov. Na druhej strane majú centrálné banky záujem predchádzať systémovým krízam z dôvodu vysokých finančných nákladov, ktoré im spôsobujú. Dobrá makroregulácia v ich rézii im v tom môže pomôcť.

ECB plánuje prepracovať svoj analytický systém, ktorý slúži ako podklad na rozhodovanie o úrokových sadzbách.⁶⁴ Konkrétnejšie kroky by mali byť zverejnené začiatkom roka 2010. Ich cieľom je zvýšiť dôraz na údaje o ponuke peňazí a raste úverov a vziať do úvahy aj hrozby, ktoré predstavujú bubliny v cenách aktív. ECB by to teoreticky umožnilo konať skôr a predísť tak silným otresom na finančných trhoch.

58 Podľa IMF: *Financial Stability Report*, apríl 2009, celková podpora finančnému systému od vlád a centrálnych bánk USA, eurozóny a UK dosiahla 8 955 mld. USD.

59 Ferguson, N.: *Why a Lehman deal would not have saved us*. www.ft.com, 14. 9. 2009.

60 Vzhľadom na globálny charakter finančných trhov – intenzívne (medzinárodné) väzby medzi finančnými inštitúciami navzájom a finančnými inštitúciami a trhmi – riziká pre systémové udalosti vzrástli.

61 Diskusia o výhodách a nevýhodách postavenia centrálnej banky ako finančného regulátora je napr. v: Nier, E. W.: *Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis*. IMF Working Paper, apríl 2009.

62 Bližšie napr. v: White, W.: *Should Monetary policy „Lean or Clean“?* Federal Reserve Bank of Dallas Working Paper, august 2009, alebo Smithers, A.: *Wall Street Revalued – Imperfect Markets and Inept Central Bankers*. John Wiley & Son, Hoboken, N. J., 2009.

63 V USA by mal Fed prevziať úlohu konsolidujúceho dohľadu pre bankové holdingové spoločnosti. Bank of England má od februára 2009 vedúcu úlohu v rámci špeciálneho režimu na riešenie insolventnosti bánk a stavebných sporiteľní (special resolution regime), alternatív k bežnému konkurzu.

64 Atkins, R.: *ECB plans policy revamp to tackle bubbles*. www.ft.com, 7. 9. 2009.



S ECB sa počíta aj ako s kľúčovou inštitúciou v novom rámci pre finančný dohľad na úrovni EÚ.⁶⁵ Systém európskeho finančného dohľadu bude tvoriť Európska rada pre systémové riziko (ESRB) s orientáciou na makroobozretný dohľad a Európsky systém finančných dohľadov (ESFS) pre harmonizovaný mikroobozretný dohľad na európskej úrovni. ESFS bude tvorený troma sektorovými európskymi orgánmi dohľadu,⁶⁶ z ktorých každý tvoria zástupcovia národných dohľadov. ECB zabezpečí administratívnu, analytickú a logistickú podporu pre ESRB. Predseda ESRB bude volený spomedzi členov rady, medzi ktorými bude aj prezident ECB. Úlohou ESRB bude hodnotenie rizík pre finančnú stabilitu, ktoré súvisia s makroekonomickým vývojom a vývojom vo finančnom systéme ako celku. ESRB bude vydávať upozornenia v prípade vzniku významných rizík, bude dávať odporúčania týkajúce sa vhodných opatrení na elimináciu týchto rizík a bude monitorovať následnú implementáciu odporúčaní. Jej odporúčania nebudú pre štáty záväzné, no vzhľadom na ich autoritu (členmi ESRB budú aj guvernéri národných centrálnych bánk a pozorovateľmi budú predstavitelia národných dohliadacích autorít) sa očakáva, že budú akceptované. V prípade, že odporúčania ESRB nebudú prijaté, musí druhá strana podať zdôvodnenie (princíp „akceptuj alebo vysvetli“). Z pohľadu Slovenska a iných krajín, v ktorých finančný sektor vlastní prevažne zahraničné spoločnosti, je nový systém európskeho finančného dohľadu spojený s niekoľkými zásadnými problémami. Jeho hlavným cieľom je finančná stabilita EÚ, pričom nie je dosť jasné, čo sa pod týmto pojmom predstavuje. Sme presvedčení, že tento cieľ by mal predpo-

kladať stabilitu všetkých národných finančných systémov, a preto by nemalo dôjsť k neadekvátnemu presunu regulačných a dohliadacích právomocí na centrálnu úroveň. Poskytovanie finančných služieb, aspoň čo sa týka domácností a malých a stredných podnikov, je totiž prevažne založené na lokálnych subjektoch v jednotlivých členských krajinách, pričom členské krajiny znášajú aj fiškálne náklady na záchranu finančných inštitúcií v prípade krízy.

ZÁVER

Finančná kríza a jej následky pre globálnu ekonomiku podnietila medzinárodné diskusie o potrebe zásadných zmien vo finančnej regulácii. Výsledkom týchto diskusií je široký konsenzus o potrebe zvýšenia a skvalitnenia kapitálu bánk, zmien v účtovných pravidlách a v zverejňovaní informácií, ako aj v tvorbe ratingov, odmeňovania a sekuritizácie. Ako účinný nástroj na predchádzanie systémových kríz bol identifikovaný nezávislý a finančne a personálne dobre vybavený makroobozretný dohľad a regulácia, čo prinesie nové výzvy pre centrálnu bankovníctvo. Vzhľadom na veľký rozsah zmien je dôležité, aby tieto boli dobre zosúladené a nevytvárali neželané podnety. Z tohto hľadiska je potrebné, aby návrhy opatrení mali čo najskôr jasnú a zrozumiteľnú formu. Relevantné štátne autority sa takisto musia veľmi dôsledne zaoberať problémom morálneho hazardu systémovo dôležitých finančných inštitúcií, ktorý je dôsledkom bezprecedentných opatrení vlád na záchranu finančných systémov.

⁶⁵ Communication from the Commission: European financial supervision. COM(2009) 252 final, 27. 5. 2009. Európska rada v júni 2009 schválila návrh EK a v septembri 2009 EK zverejnila legislatívny návrh. Po jeho schválení Európskym parlamentom a Európskou radou nový rámec by mal začať fungovať v priebehu roka 2010.

⁶⁶ European Banking Authority, European Securities and Markets Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority.



SKRATKY

ARDAL	Agentúra pre riadenie dlhu a lividity
b. c.	bežné ceny
BCPB	Burza cenných papierov v Bratislave
BRIBOR	Bratislava Interbank Offered Rates – fixing úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozitov
BS	Banka Slovenije
BÚ	bežný účet
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CDS	Credit Default Swap – úverový derivátový kontrakt medzi dvoma protistranami
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
ČNB	Česká národní banka
D	deň
DDS	doplňková dôchodková spoločnosť
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
EBOR	European Bank for Reconstruction and Development – Európska banka pre obnovu a rozvoj
ECB	Európska centrálna banka
EFT POS	Electronic Funds Transfer at Point of Sale – platobný terminál
EIB	Európska investičná banka
EK	Európska komisia
ERM	Exchange Rate Mechanism – mechanizmus výmenných kurzov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – fixing úrokových sadzieb na trhu eurozóny
HDP	hrubý domáci produkt
HZL	hypotekárne záložné listy
IAS/IFRS	International Accounting Standards/International Financial and Reporting Standards – Medzinárodné účtovné štandardy/Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva
LTV	Loan-To-Value ratio – pomer objemu úveru k zabezpečeniu
M	mesiac
MBOR	Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj – International Bank for Reconstruction and Development
MF SR	Ministerstvo financií SR
MIP	medzinárodná investičná pozícia
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NAV	Net Asset Value – čistá hodnota majetku
NBS	Národná banka Slovenska
p. b.	percentuálne body
PP	pokladničné poukážky
PPS	Purchasing Power Standard – parita kúpnej sily
PVZ	požiadavky na vlastné zdroje
PZI	priame zahraničné investície
RMBS	Residential Mortgage-Backed Security – cenný papier, ktorého výnos a hodnota sú odvodené z hypotekárnych úverov
ROA	Return of Assets – rentabilita aktív
ROE	Return of Equity – rentabilita vlastného kapitálu
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
RTGS	Real Time Gross Settlement – zúčtovanie platobných transakcií v reálnom čase
SAX	slovenský akciový index



S K R A T K Y

s. c.	stále ceny
TARGET	Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase
VaR	Value at Risk – hodnota v riziku
ZFS	začiatočná fixácia úrokovej sadzby



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Index nákupných manažérov v spracovateľskom priemysle	15	Graf 35	Vývoj objemu úverov nefinančným spoločnostiam	39
Graf 2	Index spotrebiteľskej dôvery	15	Graf 36	Vývoj úverových štandardov na úvery nefinančným spoločnostiam	39
Graf 3	Objem svetového obchodu – tovary a služby	16	Graf 37	Vývoj úverov retailu	40
Graf 4	Rast reálneho HDP	16	Graf 38	Vývoj úverových štandardov na úvery obyvateľstvu	40
Graf 5	Bilancia rozpočtov verejnej správy	16	Graf 39	Loan-to-deposit ratio: distribúcia	41
Graf 6	Verejný dlh	16	Graf 40	Loan-to-deposit ratio: vývoj	41
Graf 7	Globálne nerovnováhy	17	Graf 41	Vývoj vybraných položiek medzibankových aktív a pasív	41
Graf 8	Vývoj na vyspelých akciových trhoch	18	Graf 42	Vývoj jednotlivých zložiek vlastných zdrojov v bankovom sektore	42
Graf 9	Podnikové spready	18	Graf 43	Rozloženie pomeru úverových splátok k disponibilným príjmom podľa skupín disponibilných príjmov domácností	42
Graf 10	TED Spreads	19	Graf 44	Podiel na absolútnom náraste zlyhaných úverov domácnostiam	43
Graf 11	Bankové CDS rozpätia	19	Graf 45	Podiel zlyhaných úverov na celkovom objeme úverov podľa jednotlivých typov úverov	43
Graf 12	Realizované a očakávané odpisy alebo opravné položky bánk	20	Graf 46	Medziročné porovnanie podielu tržieb na aktívach podnikov	43
Graf 13	CDS rozpätia medzi 30. júnom 2008 a 31. augustom 2009	21	Graf 47	Medziročné porovnanie podielu zisku na aktívach podnikov	43
Graf 14	Rast reálneho HDP	21	Graf 48	Podiely zlyhaných úverov za sektor nefinančných spoločností	44
Graf 15	Vývoj HDP	25	Graf 49	Vplyv zníženia sadzby ECB o 0,75 p. b. a zvýšenia hodnoty iTraxx na dvojnásobok na bankový sektor	45
Graf 16	Vývoj produktivity práce a miezd	25	Graf 50	Vplyv zvýšenia sadzby ECB o 1 p. b. a zníženia hodnoty iTraxx na polovicu na bankový sektor	45
Graf 17	Krytie deficitu bežného účtu	26	Graf 51	Vývoj technického poistného	46
Graf 18	Zahraničná zadlženosť a devízové rezervy	26	Graf 52	Náklady na poistné plnenia	46
Graf 19	Vývoj indexu menových podmienok ECB	29	Graf 53	Umiestnenie prostriedkov technických rezerv	47
Graf 20	Krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu a úrokové sadzby ECB	29	Graf 54	Zmeny v umiestnení technických rezerv medzi 30. 6. 2008 a 30. 6. 2009	47
Graf 21	Vývoj výnosových kriviek peňažného trhu v roku 2009	30	Graf 55	Vývoj čistej hodnoty aktív v podielových fondoch predávaných v SR	48
Graf 22	Vývoj výnosov 10-ročných štátnych dlhopisov	30	Graf 56	Objem majetku v jednotlivých kategóriách fondov k júnu 2009	48
Graf 23	Produkcia, tržby a investície	31	Graf 57	Podiel jednotlivých druhov investícií na celkovom objeme spravovaného majetku	49
Graf 24	Konjunkturálne indikátory	31	Graf 58	Vývoj aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov	50
Graf 25	Miera zadlženosti nefinančných spoločností	32	Graf 59	VaR v jednotlivých sektoroch	50
Graf 26	Štruktúra pasív nefinančných spoločností	32			
Graf 27	Indikátor spotrebiteľskej dôvery	33			
Graf 28	Vývoj na trhu práce – miera nezamestnanosti a miera voľných miest	33			
Graf 29	Ukazovatele zadlženia domácností	33			
Graf 30	Finančné aktíva domácností, štruktúra	33			
Graf 31	Priemerná hodnota ROE v jednotlivých segmentoch	37			
Graf 32	Objem aktív alebo spravovaného majetku v jednotlivých segmentoch finančného trhu	37			
Graf 33	Hlavné položky ziskovosti	38			
Graf 34	Čisté úrokové rozpätie	38			



Graf 60	Rast úverov súkromnému nefinančnému sektoru a úverové štandardy v USA	58	Graf 64	Rast finančnej páky v bilanciách 10 veľkých verejne obchodovaných bánk	59
Graf 61	Nominálna hodnota nesplatených CDS	58			
Graf 62	Globálna sekuritizácia súkromných subjektov podľa typu	58			
Graf 63	Zahraničné pohľadávky (úvery a vklady) bánk vybraných krajín	59			

ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Graf A	Vývoj bežného účtu	27
Graf B	PZI, bilancia	27

Tabuľka 1	Rast reálneho HDP	19	Zoznam tabuliek v boxoch	
Tabuľka 2	Pohľadávky PFI voči nefinančným spoločnostiam a domácnostiam	31	Tabuľka A	Finančné transakcie domácej ekonomiky so zahraničím v prvom polroku 2009
Tabuľka 3	Ročná výnosnosť dôchodkových fondov k 30. 6. 2009	49		28
Tabuľka 4	Nastavenie stresových scenárov a miera zlyhania pre stresové scenáre	51		
Tabuľka 5	Dôsledky makroekonomických scenárov pre bankový sektor	52		
Tabuľka 6	Dôsledky makroekonomických scenárov	52		

