



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE 2009

SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE 2009

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE 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) 978-80-8043-155-6



OBSAH

A	ZHRNUTIE	5		
B	SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE	11		
1	VONKAJŠIE PODMIENKY FINANČNEJ STABILITY	12		
1.1	Vývoj v globálnej ekonomike	13		
1.2	Hospodársky vývoj v EÚ a eurozóne	14		
1.3	Hospodársky vývoj v krajinách regiónu V4	14		
1.4	Vývoj na medzinárodných finančných trhoch	15		
1.5	Vývoj a riziká v bankovom sektore eurozóny/EÚ	19		
1.6	Riziká pre domácu finančnú stabilitu z vonkajších podmienok	20		
2	VÝVOJ EKONOMIKY SR Z HĽADISKA VPLYVU NA FINANČNÚ STABILITU	23		
2.1	Celkový vývoj ekonomiky SR	24		
2.2	Vývoj na domácich finančných trhoch z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu	28		
2.3	Strednodobé riziká z domáceho makroekonomického prostredia a finančných trhov v SR	29		
3	VÝVOJ V SEKTORE NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ A DOMÁCNOSTÍ	31		
3.1	Vývoj v sektore nefinančných korporácií	32		
3.2	Vývoj v sektore domácností	33		
3.3	Strednodobé riziká v sektore nefinančných korporácií a domácností	36		
4	VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE	37		
4.1	Bankový sektor	38		
4.1.1	Dôležité trendy v bilancii bankového sektora	38		
4.1.2	Ziskovosť	42		
4.1.3	Požiadavka na vlastné zdroje	45		
4.1.4	Riziká v bankovom sektore	46		
4.2	Sektor poisťovní	51		
4.2.1	Finančná pozícia poisťného sektora	51		
4.2.2	Technické poisťné a náklady na poisťné plnenia	51		
4.2.3	Technické rezervy a ich finančné umiestnenie	52		
4.3	Obchodníci s cennými papiermi	52		
4.4	Kolektívne investovanie	53		
4.5	Dôchodkové sporenie	54		
4.6	Riziká v sektorech poisťovní, OCP a dôchodkového sporenia	57		
4.6.1	Hodnotenie trhových rizík pomocou Value at Risk	58		
4.7	Makrostresové testovanie	59		
5	BEZPEČNOSŤ A SPOĽAHLIVOSŤ PLATOBNÝCH SYSTÉMOV TARGET2-SK A EURO SIPS V ROKU 2009	63		
C	PRÍLOHY	67		
1	OD MIKRO- K MAKROBOZRETNEJ FINANČNEJ REGULÁCII	68		
1.1	Úvod	69		
1.2	Makrobozretná regulácia a systémové riziko	69		
1.3	Návrh režimu makrobozretnej finančnej regulácie Bank of England	69		
1.4	Koncepcia makrobozretnej regulácie podľa Brunnermeiera a kol.	71		
1.5	Niektoré ďalšie princípy makrobozretnej regulácie	71		
1.6	Alternatívne návrhy na zlepšenie odolnosti systémovo významných inštitúcií proti šokom	73		
1.7	Záver	75		
2	MAKROBOZRETNÉ ASPEKTY FINANČNÉHO DOHLADU A REGULÁCIE A SYSTÉMOVÉ RIZIKO	77		
2.1	Mikro verzus makrobozretný dohľad a regulácia	78		
2.2	Koncept systémového rizika	79		
2.3	Monitorovanie a hodnotenie rizík z makrobozretnej perspektívy	80		
2.4	Ďalšie kroky v monitorovaní a hodnotení systémového rizika	80		
2.5	Nahromadené nerovnováhy v systéme: Systémy skorého varovania	81		
3	ZADĽŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ NA SLOVENSKU	85		
3.1	Úvod	86		
3.2	Význam sektora domácností pre finančnú stabilitu	86		



3.3	Charakteristika čistého bohatstva domácností na Slovensku	87
3.4	Rizikový profil domácností	88
3.5	Zadlženost domácností	89
3.6	Údaje o zadlženosti domácností	90
3.7	Finančný stres	90
3.8	Multidimenzionalita finančného stresu	93
3.9	Záver	93

SKRATKY	95
----------------	-----------

ZOZNAM GRAFOV, TABULIEK A BOXOV	98
--	-----------



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Č A Š Ť A

ZHRNUTIE

A



ZHRNUTIE

Veľmi nepriaznivá situácia v globálnej ekonomike a na medzinárodných finančných trhoch v roku 2009 testovala odolnosť slovenského hospodárstva a jeho finančného systému. Globálna finančná kríza, ktorá vznikla na hypotekárnych úverových trhoch v USA v polovici roka 2007, vrcholila na jeseň 2008 úplným znefunkčnením kľúčových finančných trhov a ukončením činnosti alebo vládnu záchranou významných medzinárodne pôsobiacich finančných inštitúcií. Veľká neistota na svetových finančných trhoch pretrvávala do marca 2009, keď sa situácia upokojila vplyvom rozsiahlych vládnych stimulov a neštandardných menových opatrení centrálnych bánk. Uvedené opatrenia pomohli aj svetovej ekonomike zasiahnutej finančnou krízou odraziť sa od svojho dna, ktoré dosiahla v prvom štvrtroku 2009. Oživovanie svetového hospodárstva však bolo počas roka 2009 veľmi pomalé a vo väčšine regiónov sveta produkcia na konci roka 2009 zďaleka nedosiahla predkrízové úrovne. Vplyv týchto externých faktorov viedol v roku 2009 ku kontrakcii hospodárstva Slovenska, čo sa následne prejavilo na výkonnosti a raste rizík vo finančnom sektore. Domáca finančná stabilita však v roku 2009 nebola ohrozená a finančný systém Slovenska dobre odolával šokom najmä vďaka silnej finančnej pozícii, dostatočnému objemu a vysokej kvalite vlastného kapitálu inštitúcií. Z hľadiska finančnej stability by mal byť kľúčový bankový sektor schopný absorbovať zvýšené – najmä kreditné – riziká aj v nasledujúcich rokoch. Dokumentujú to výsledky makrostresového testovania. Tvrdé vonkajšie podmienky však na úrovni individuálnych bánk a ostatných finančných inštitúcií viedli k zvýrazneniu rozdielov v ich odolnosti, resp. životaschopnosti ich obchodných modelov. Najmä slabšie inštitúcie môžu byť aj v ďalšom období pod výrazným tlakom, keďže v strednodobom horizonte budú s veľkou pravdepodobnosťou pretrvávajúť zložité podmienky vo vonkajšom ekonomickom prostredí.

Vzhľadom na stále zložité podmienky v globálnej ekonomike a výrazné riziká pre hospodárske oživenie EÚ/eurozóny je pokračovanie zotavovania slovenského hospodárstva spojené s veľkou neistotou.

Globálna ekonomika začala opäť mierne rásť v druhom štvrtroku 2009. Ekonomické oživenie však bolo medzi krajinami a regiónmi veľmi nerovnomerné. Vyplývalo to z rôznej intenzity, akou globálna hospodárska kríza zasiahla jednotlivé krajiny. V krajinách a regiónoch, ktoré už pred krízou vykazovali výrazné makroekonomické nerovnováhy a štrukturálne problémy, boli dôsledky krízy väčšie. Zároveň je možné očakávať, že v týchto regiónoch bude ekonomický rast relatívne pomalý a nerovnomerný. Do tejto skupiny regiónov patrí Európska únia, resp. eurozóna, ktorá je kľúčová pre slovenskú ekonomiku. Dopyt podporený zadlžovaním sa najmä v krajinách južnej Európy, Veľkej Británie a v Írsku sa podstatne utlmil. Bankový sektor EÚ/eurozóny stále čelí veľmi vysokým rizikám a vnútorným problémom (prítomnosť slabých inštitúcií) a navyše ho čakajú ďalšie výzvy v podobe prísnejšej regulácie. Tieto faktory prehĺbujú proces znižovania finančnej páky bánk (deleveraging), čo bude naďalej tmiť úverovú činnosť. Zároveň pribudli riziká defaultu štátov a finančnej náklady v eurozóne. Potreba rýchlej fiškálnej konsolidácie vo viacerých krajinách EÚ výrazne spomalí hospodárske zotavovanie a podľa niektorých pozorovateľov je možný aj návrat recesie v EÚ. Aj slabé euro je len relatívne slabou výhodou, ak má pokračovať proces ozdravovania bilancii domácností v USA a keď Čína začína s ochladzovaním domácej ekonomiky pre rastúce inflačné riziká. Za uvedených podmienok sa doterajšie oživenie slovenskej ekonomiky dá považovať za veľmi krehké a jeho akcelerácia v ďalšom období je spojená s veľkou neistotou.

Strednodobé riziká z domáceho makroekonomického prostredia pretrvávajú.

V roku 2009 sa materializovalo riziko očakávaného poklesu výkonnosti domácej ekonomiky s negatívnym dopadom na finančnú pozíciu nefinančných spoločností, ale aj sektora domácností. Aj napriek zhoršeným makroekonomickým podmienkam fungoval finančný systém na Slovensku stabilne. Koncom roka sa síce výhľady domácej ekonomiky zlepšovali, pretrvávajú však neistoty spojené s výhľadom oživenia v eurozóne, pretože absentujú jednoznačné signály trva-



lejšieho pozitívneho smerovania. Riziká pre domácu finančnú stabilitu preto naďalej existujú.

Rizikom je najmä vývoj vo fiškálnom sektore.

Situácia v Grécku odhalila finančné riziká dlhotrvajúcich a narastajúcich fiškálnych deficitov a rastu zadĺženia verejného sektora pre finančnú stabilitu v celom priestore eurozóny. Potenciálne preto rastú riziká vyplývajúce zo zhoršenia pozície verejných financií na Slovensku vzhľadom na náklady stimulačných opatrení spolu s cyklickým vývojom rozpočtu. Vo fiškálnom sektore je potrebné zintenzívniť úsilie na udržanie konsolidačného záväzku. SR má síce v rámci regiónu veľmi solídne ratingové ohodnotenie, ale ak by pretrvával vysoký štrukturálny deficit verejných financií, rating krajiny by sa mohol dostať pod tlak a náklady financovania v zahraničí pre verejný aj súkromný sektor by sa zvýšili.

Považujeme za potrebné zvažovať správne načasovanie ukončenia pôsobenia niektorých neštandardných opatrení zameraných na podporu finančného sektora. V prípade Slovenska je otázne najmä opatrenie neohraničenej garancie vkladov domácností Fondom na ochranu vkladov. Vhodný by bol návrat k štandardnej forme ochrany vkladov, pretože opatrenie v súčasnej podobe môže potenciálne motivovať správanie podporujúce morálny hazard na strane bánk, ale aj sporiteľov.

Vzhľadom na pretrvávajúce tlaky na bilancie sektora nefinančných korporácií sú tieto korporácie pre svojich veriteľov v súčasnej situácii zdrojom kreditných rizík.

Hospodárska kríza výrazne zasiahla hospodárske výsledky nefinančných podnikov. Znižuje sa tým schopnosť podnikov uhrádzať svoje záväzky. Rizikom je najmä možnosť plošného zhoršovania sa platobnej disciplíny, čo by znamenalo hrozbu aj pre podniky, ktoré sú v relatívne priaznivejšej finančnej pozícii, ako aj dodatočný nárast kreditných rizík pre finančný sektor. Zadĺženosť domácností síce ďalej rástla, ale domácnosti predstavovali menší zdroj rizík pre finančnú stabilitu než podnikový sektor. Zastavenie rastu disponibilných príjmov sa pravdepodobne prejaví obmedzením spotreby domácností s negatívnym dopadom na ostatné sektory, najmä nefinančné podniky.

Rok 2009 bol pre slovenský bankový sektor najhorším rokom od obdobia, keď prešiel reštrukturalizáciou v rokoch 2000 – 2001. Táto skutočnosť sa odrážala vo vývoji bilancie bankového sektora a jeho ziskovosti. Rok 2009 bol tiež rokom prehlbujúcej sa diferenciácie medzi bankami.

Portfólio úverov podnikovému sektoru sa zmenšilo o 3,3 % najmä v dôsledku výrazného obmedzenia financovania zo strany bánk. Financovanie pokleslo pri takmer všetkých typoch podnikových úverov a v prípade takmer všetkých sektorov ekonomiky. Banky úverové štandardy sprísňovali v priebehu celého roka 2009, no miera ich sprísňovania klesala. Hospodárska kríza sa prejavila aj na nižšom dopyte, najmä po investičných úveroch, zo strany podnikov. Dopyt po krátkodobých úveroch sa v druhom polroku obnovil, čo súviselo s poklesom ich cien. Podnikové vklady mierne klesli najmä v dôsledku zhoršenia finančných podmienok.

Objem novoposkytnutých úverov domácnostiam v roku 2009 klesol o 10,2 %, no v druhej polovici roka bol jeho vývoj priaznivejší. Počas druhého polroka 2009 sa oživil dopyt domácností po úveroch na bývanie. Sprísňovanie úverových štandardov zo strany bánk pokračovalo miernejším tempom. Na správanie bánk na tomto trhu mali vplyv aj pomerne vysoké úrokové marže. V priebehu roka 2009 domácnosti vyberali prostriedky, ktoré do bánk vložili koncom roka 2008 hlavne z dôvodu prechodu na euro.

Zavedenie eura na Slovensku podstatne ovplyvnilo domáci medzibankový trh, pričom došlo k zrealneniu likvidity domáceho bankového sektora. Krátkodobé špekulatívne zdroje nerezidentov zo sektora odišli. Sektor ako celok však naďalej vykazoval dostatok domácich zdrojov, čo dokumentuje ukazovateľ LTV (loan-to-value, výška úveru k hodnote zabezpečenia) na úrovni 85 % na konci roka 2009.

Ziskovosť bankového sektora ku koncu roka 2009 medziročne klesla o viac ako 50 %. Prebiehajúca ekonomická kríza a prechod na euro boli v roku 2009 najdôležitejšími faktormi, ktoré ovplyvnili ziskovosť bankového sektora. Pre finančnú stabilitu je pozitívne, že sektor ako celok bol aj v takom zložitom období stále v zisku. Výkonnosť jednotlivých bánk však bola značne diferencovaná. Medziročne dokázalo zvýšiť svoj zisk len päť



bánk a jedna pobočka zahraničnej banky. Stúpol aj počet bánk, ktoré na konci roka 2009 dosiahli stratu. Celkovo dosiahlo stratu 5 bánk a 7 pobočiek zahraničných bánk. Nižšia aktivita klientov, najmä v porovnaní s rastovým rokom 2008, mala negatívny dopad na úrokové príjmy a príjmy z poplatkov. Na úrokové príjmy bánk malo pomerne významný vplyv aj zavedenie eura. Prijatie eura a ekonomická kríza negatívne ovplyvnili aj neúrokové príjmy bánk. Náklady na opravné položky významne znížili celkový zisk viacerým bankám. Z pohľadu stability bánk je dôležitá aj adekvátnosť tvorby opravných položiek na očakávané úverové straty. Rast objemu zlyhaných úverov bol v roku 2009 v sektore výraznejší ako tvorba opravných položiek zo strany bánk. Pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami preto výrazne pokleslo tak pri podnikoch, ako aj pri domácnostiach. Po zohľadnení zabezpečení sa pokrytie javí ako dostatočné v prípade podnikov (v priebehu roka nekleslo pod 100%), ale v retaile bolo koncom roka na úrovni len 81 %, pričom ešte na začiatku roka dosahovalo 95 %.

Banky v priebehu roka 2009 posilňovali svoju kapitálovú pozíciu. Na jednej strane to bolo podporené zvyšovaním vlastných zdrojov, najmä zložky Tier 1, na druhej strane poklesol objem rizikovo vážených aktív. K decembru 2009 predstavovali vlastné zdroje bankového sektora sumu 4,2 mld. €, čo predstavuje medziročný rast o 9,2 %. Napriek sektorovému posilňovaniu kapitálovej pozície boli v roku 2009 na trhu aj banky, ktoré zaznamenali pokles, resp. niektoré banky si už dlhodobejšie držia kapitálovú primeranosť na pomerne nízkych úrovniach. Tieto banky sú preto citlivejšie na negatívny vývoj.

Pokles HDP v roku 2009 o 4,7% sa pomerne rýchlo prejavil na náraste rizikovosti v domácom bankovom sektore. Dominantným je kreditné riziko. Z pohľadu ďalšieho vývoja rizikovosti v bankách, najmä z pohľadu kreditného rizika, bude veľmi dôležitá miera ekonomického oživenia a najmä jeho udržateľnosť.

Zvýšenie kreditného rizika domácností bolo ovplyvnené najmä rastom nezamestnanosti, ktorá sa zvyšovala hlavne v skupine obyvateľstva s nižšími príjmami. Očakávania ohľadom vývoja zamestnanosti v najbližšom období sú skôr negatívne. Na kreditné riziko domácností negatívne vplýval aj vývoj v ich príjmovej oblasti.

Zhoršená finančná pozícia domácností sa prejavila na miernom raste zlyhaných úverov. Podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkovom objeme úverov domácnostiam dosiahol na konci roka 2009 úroveň 5,2 %. Sektorové číslo však hlavne v poslednom štvrtroku 2009 bolo ovplyvnené predajom zlyhaných úverov vo vybraných bankách.

Hlavným dôvodom rastu aktivity slovenských podnikov bol export, za ktorým však zatiaľ nestojí spotreba domácností spojená s rastom zamestnanosti, ale skôr iné faktory, ako napríklad vládne stimuly v zahraničí. Kým teda nenastane obrat vo vývoji zamestnanosti (doma aj v zahraničí), oživenie je potrebné vnímať ako relatívne krehké. Závažnou skutočnosťou je aj slabé využívanie výrobných kapacít slovenskými podnikmi. K odvetviam, ktoré najviac zasiahla kríza, patria hotely, reštaurácie, stavebníctvo a ťažobný priemysel. Vysoko rizikovým sa javí aj odvetvie nehnuteľností. Zhoršujúca sa situácia na trhu s komerčnými a rezidenčnými nehnuteľnosťami vplyvom klesajúceho dopytu generovala riziká pre toto odvetvie. Rizikovosť tohto sektora z pohľadu bánk spočíva vo výške úverov poskytnutých tomuto odvetviu. Z počtu úverov podnikom vo výške nad 10 mil. € tvorili úvery na nehnuteľnosti približne 25 %. Najväčšie prírastky stratových úverov boli v roku 2009 v odvetviach veľkoobchodu, služieb stravovania a ubytovania, nehnuteľností, maloobchodu a stavebníctva. Negatívny vplyv na konsolidovaný hospodársky výsledok bánk mal aj lízing.

Kreditné riziko z vystavenia bánk voči rizikovejším krajinám zmierňuje zväčša krátkodobý charakter pozícií a ich relatívne malý podiel na celkových aktívach. V niektorých individuálnych inštitúciách však situácia môže byť menej priaznivá.

Stav dlhodobej likvidity bankového sektora je naďalej priaznivý. Ukazovateľ LTV bol koncom roka 2009 na úrovni 85 %, čo znamená, že sektor ako celok dokáže úverové aktivity financovať zo stabilných domácich zdrojov. Na konci roka 2009 bol však tento ukazovateľ vyšší ako 100 % spolu v deviatich bankách, prevažne pobočkách zahraničných bánk.

Vývoj v ostatných sektoroch finančného trhu bol v roku 2009 rôzny. Situácia sa výraznejšie zlepšila v sektore kolektívneho investovania. Druhý



pilier dôchodkového sporenia reagoval na podnety v legislatívnych zmenách podmienok jeho fungovania.

Celková finančná situácia poisťného sektora sa v roku 2009 v porovnaní s predchádzajúcim rokom zlepšila, keďže medziročný pokles na technickom účte bol menej významný ako nárast zisku z finančných operácií. Vo väčšine poisťovní sa však celkový hospodársky výsledok oproti roku 2008 zhoršil. Technické rezervy poisťovní pokračovali v rastovom trende minulých rokov. Ich umiestnenie bolo naďalej konzervatívne.

Hoci celkovo v roku 2009 v porovnaní s koncom roka 2008 došlo k nárastu čistej hodnoty aktív v sektore kolektívneho investovania, tieto hodnoty nedosahovali úrovne, ktoré boli pred nástupom vlny výpredajov v septembri 2008. Všetky kategórie fondov k 31. 12. 2009 vykazovali pozitívny medziročný výnos.

Aj keď počet sporiteľov v druhom pilieri dôchodkového sporenia klesol v dôsledku otvorenia systému legislatívnou zmenou, hodnota majetku vo fondoch vzrástla. Nová právna úprava odplát motivovala dôchodkové správcovské spoločnosti (DSS) k podstatnej zmene investičnej stratégie smerom k nízkemu riziku, ale na úkor očakávanej dlhodobej výnosnosti pre sporiteľov. Medziročná priemerná výkonnosť vyvážených a rastových fondov DSS sa v závere roka preklonila do kladných čísel. Celková strata DSS sa v roku 2009 oproti roku 2008 prehĺbila.

Pokračoval rast čistej hodnoty aktív fondov tretieho piliera, pričom vyše 70 % majetku sa investovalo do dlhopisov, najmä štátnych a bankových. Výkonnosť príspevkových fondov tretieho piliera dôchodkového sporenia sa v roku 2009 podstatne zlepšila. Doplnkové dôchodkové spoločnosti zaznamenali v roku 2009 výrazný nárast zisku.

Výška expozícií voči rizikám sa v priebehu roka 2009 vo väčšine sektorov výraznejšie nemenila. Najvýznamnejšou zmenou bol pokles rizikivosti portfólií fondov DSS počas druhého štvrťroka 2009. Na druhej strane, sektor II. piliera dôchodkového sporenia bol najviac vystavený riziku krajín s vysokou mierou zadlženosti verejných financií, hoci iba prostredníctvom dlhopisov s krátkou zostatkovou dobou splatnosti. Naj-

vyššiu rizikovosť vykazovali portfóliá aktív poisťovní investovaných v mene poistených (tzv. unit-linked poistenie).

Rizikovosť fondov DSS výrazne poklesla. Rizikovosť dlhopisových portfólií DSS rástla v dôsledku nárastu podielu dlhov krajín so zvýšeným kreditným rizikom. Niektoré fondy DSS sú vystavené aj riziku koncentrácie – počet bánk, do ktorých jednotlivé fondy ukladali svoje vklady, bol v niektorých prípadoch veľmi nízky.

Z hodnotenia trhových rizík pomocou VaR vyplýva, že viaceré sektory boli v roku 2009 z krátkodobého hľadiska vystavené najmä úrokovému riziku. Jednoznačne najvyššiemu riziku boli vystavené aktíva poisťovní investované v mene poistených. Tieto aktíva sú vystavené nielen výraznému riziku z dôvodu zmien hodnoty podielových listov, do ktorých sú tieto aktíva v prevažnej miere investované, ale aj relatívne významnému úrokovému riziku. Dôvodom je, že asi pätina týchto aktív bola investovaná do dlhových cenných papierov s relatívne vysokou priemernou dĺžkou (priemer dĺžok vážený objemom aktív investovaných do jednotlivých cenných papierov predstavoval až 5,9 roka).

Z výsledkov stresového testovania vyplýva, že na konci roka 2009 bol finančný sektor pripravený zvládnuť aj silne nepriaznivý budúci vývoj. Stresové scenáre obsahovali opätovné zhoršovanie ekonomického vývoja doma a v zahraničí a rastúcu neistotu na finančných trhoch.

V prípade základného scenára (očakávaný vývoj) by ukazovateľ kapitálovej primeranosti neklesol pod 8 % ani v jednej banke. Pri scenári Druhá vlna krízy (opätovné zhoršenie ekonomického vývoja) by celkovo mali problém so splnením hranice 8 % dve banky. Platilo by to pri miernejšej aj pri vážnejšej verzii scenára. Ostatné banky by boli schopné udržať primeranosť vlastných zdrojov nad hranicou 8 % z dôvodu relatívne silnej východiskovej pozície (vysokého ukazovateľa kapitálovej primeranosti a/alebo pomerne vysokého zisku ku koncu roka 2009). Viaceré banky by si udržali primeranosť na požadovanej úrovni aj napriek tomu, že by nedokázali generovať zisk za sledované dvojročné obdobie. Najväčším rizikom, ktorému sú banky v súčasnosti vystavené, ostáva naďalej kreditné riziko. Vzhľadom na štruktúru aktivít bánk by v prípade nepriaznivého vývoja zaznamenali banky straty najmä



z podnikových úverov. Miernejšie riziko by pre banky predstavovali trhové riziká. Zmierňujúci vplyv na simulované straty z úverov by mala mať vo vybraných bankách očakávaná tvorba zisku, najmä úrokových príjmov. Dôležitým faktorom stability bankového sektora na najbližšie dva roky však naďalej bude pomerne dobrá východiská situácia, s ktorou vstupoval do krízy.

Poistovne by boli zasiahnuté najmä v roku 2010 prostredníctvom poklesu reálnej hodnoty ich investícií do cenných papierov. Omnoho výraznejšie straty pri scenári Neistota na finančných trhoch (nárast neistoty na finančných trhoch v dôsledku vyššieho rizika finančného zlyhania štátov) zaznamenali aktíva investované v mene poistených.

Dôchodkové fondy neboli na scenár nepriaznivého vývoja na finančných trhoch príliš citlivé. V podielových fondoch by sa stresový vývoj negatívne prejavil najmä v prípade investícií do akcií.

Podkladom na vypracovanie Správy o finančnej stabilite za rok 2009 boli pravidelné publikácie príslušných útvarov NBS (Analýza slovenského finančného sektora za rok 2009, Strednodobá predikcia NBS, Výročná správa NBS), analýzy odboru výskumu, materiály Európskej komisie, Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS), Medzinárodného menového fondu (MMF) a ďalšie odborné publikácie.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Č A Š Ť B

SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE

B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

VONKAJŠIE PODMIENKY FINANČNEJ STABILITY

1

1 VONKAJŠIE PODMIENKY FINANČNEJ STABILITY

1.1 VÝVOJ V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

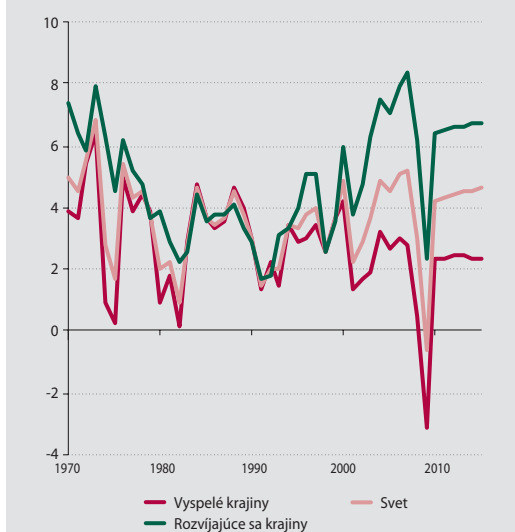
Pomalé a medzi regiónmi sveta nerovnomerné zotavovanie globálnej ekonomiky v roku 2009 bolo spojené s veľkou neistotou, týkajúcou sa jeho tempa a priebehu.

Podľa Medzinárodného menového fondu sa svetová ekonomika vplyvom silného šoku z globálnej finančnej krízy zmenšila v roku 2009 o 0,6 %.¹ Od svojho dna sa odrazila už v prvom štvrtroku 2009 predovšetkým vďaka pozitívnemu vplyvu masívnych protikrizových a stimulačných opatrení verejných politík. Tie prispeli k uvoľneniu finančných podmienok, k tvorbe zásob a k nárastu medzinárodných kapitálových a obchodných tokov, no zároveň priniesli nové riziká z neudržateľného vývoja verejných financií. Zotavovanie hospodárskej aktivity preto bolo v priebehu roka sprevádzané všeobecnou neistotou, týkajúcou sa jeho udržateľnosti. Krehkosť ekonomického oživenia dokumentuje aj jeho veľmi nerovnomerné tempo v rôznych krajinách a regiónoch sveta (grafy 1 a 2).²

Štrukturálne problémy v globálnej ekonomike, pokračujúca konsolidácia súkromných bilancii a potreba znižovania výrazných deficitov verejných rozpočtov naznačujú do budúcnosti nižší potenciálny rast než v období pred krízou.

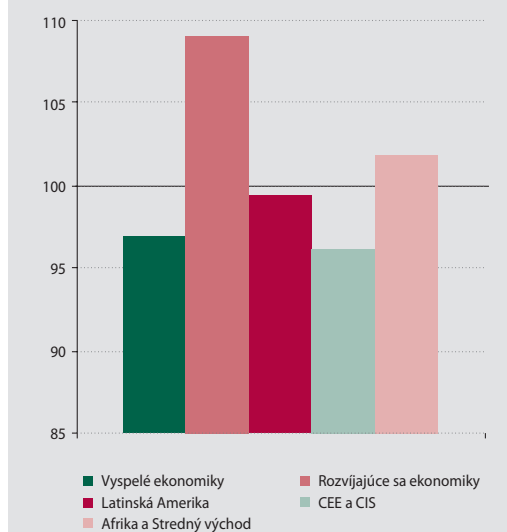
Pre obnovenie udržateľného rýchleho rastu globálnej ekonomiky je podstatné, aby Čína a ostatné krajiny s veľkým prebytkom úspor za pomoci štrukturálnych reforiem a makroekonomických politík znížili svoju závislosť od exportu a vytvorili nové zdroje dopytu. Na druhej strane, pre krajiny ako USA, Veľká Británia, Španielsko (tradičné zdroje svetového dopytu pred krízou) bude nevyhnutné zvýšiť čistý export. V týchto krajinách len ťažko možno rátať s obnovením silného dopytu, kým sa nezlepší stav ich verejných a súkromných bilancii. Z podstaty potrebných zmien vyplýva, že pôjde o dlhodobý proces. Najmä krajiny s prebytkami úspor môžu brzdiť potrebné opatrenia z dôvodu obáv zo straty konkurencieschopnosti a poklesu HDP. Dokumentujú to aj súčasné politické postoje v dotknutých krajinách.³ Minimálne z krátkodobého hľadiska je preto možné očakávať

Graf 1 Rast reálneho HDP (medziročná zmena v %)



Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2010.
Poznámka: Údaje za roky 2010 až 2015 sú prognózy. Agregátne hodnoty sú vypočítané na základe váh parity kúpnej sily.

Graf 2 Zmena HDP, 4.Q 2009 oproti 2.Q 2008 (index)



Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2010.
Poznámka: Agregátne hodnoty sú vypočítané na základe váh parity kúpnej sily. CEE a CIS = stredná a východná Európa a Spoločenstvo nezávislých štátov.

- 1 MMF: World Economic Outlook, apríl 2010.
- 2 Rozdiely v rýchlosti hospodárskeho oživenia späť k potenciálu vyplývajú najmä z rozdielnej veľkosti vplyvu krízy na ekonomiky, ako aj z miery makroekonomických nerovnováh a zo zadĺženia krajín pred krízou. Uvedené faktory determinujú priestor na podporné opatrenia zo strany verejných politík.
- 3 Historické skúsenosti s opätovným nastolením rovnováh naznačujú, že takéto postoje nie sú opodstatnené a spomínané obavy sú prehnane. Bližšie v: MMF: World Economic Outlook, apríl 2010, kapitola 4.

Tabuľka 1 Svetová produkcia a objem svetového obchodu (medziročná zmena v %)

	2007	2008	2009	2010 ^(p)	2011 ^(p)
Svetová produkcia	5,2	3,0	-0,6	4,2	4,3
Vyspelé ekonomiky	2,8	0,5	-3,2	2,3	2,4
USA	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,6
Eurozóna	2,8	0,6	-4,1	1,0	1,5
Japonsko	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0
Rozvíjajúce sa ekonomiky	8,3	6,1	2,4	6,3	6,5
Stredná a východná Európa	5,5	3,0	-3,7	2,8	3,4
Ázia	10,6	7,9	6,6	8,7	8,7
Čína	13,0	9,6	8,7	10,0	9,9
Objem svetového obchodu	7,2	2,8	-10,7	7,0	6,1

Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2010.

(p) Prognóza.

Tabuľka 2 Rast reálneho HDP (%)

	Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku								Medziročná zmena				
	2008				2009				2007	2008	2009	2010 ^(p)	2011 ^(p)
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q					
EA 16 (Eurozóna)	0,7	-0,3	-0,4	-1,8	-2,5	-0,1	0,4	0,0	2,8	0,6	-4,1	0,9	1,5
EÚ 27	0,5	-0,2	-0,4	-1,9	-2,4	-0,3	0,3	0,1	2,9	0,7	-4,2	1,0	1,7

Zdroj: Eurostat. Prognózy na roky 2010 a 2011 sú prognózy Európskej komisie z mája 2010 (European Economic Forecast – Spring 2010).

Poznámka: Na základe sezónne očistených dát.

(p) Prognóza.

podstatne slabší ekonomický rast než v období pred krízou (tabuľka 1).

európskej ekonomiky. Hlavnými dôvodmi sú výrazné makroekonomické nerovnováhy a zlý stav verejných financií vo viacerých krajinách. Aktivitu budú brzdiť aj pretrvávajúce problémy v bankovom sektore.

1.2 HOSPODÁRSKY VÝVOJ V EÚ A EUROZÓNE

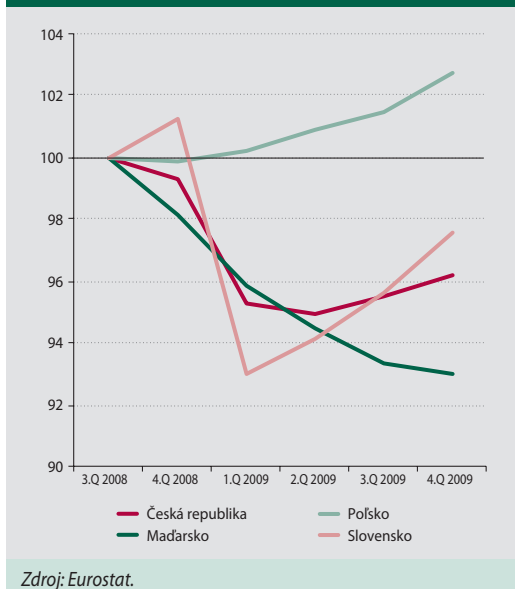
Európska ekonomika začala rásť v druhom polroku 2009, no jej zotavenie je veľmi krehké a spojené s výraznou neistotou.

Hospodárstvo Európskej únie sa počas 5 štvrťrokov (2. Q. 08 – 2. Q. 09) zmenšilo spolu o 5,2 % (tabuľka 2). Išlo o najdlhšiu a najhlbšiu recesiu v jej histórii. EÚ a eurozóna začali pod vplyvom pôsobenia stimulov domácich a zahraničných vlád v 3. štvrťroku 2009 znovu rásť. Postupné doznievanie dočasných vládných opatrení (napr. „šrotovného“) však spôsobilo pokles dynamiky rastu v 4. štvrťroku, a to väčší, než sa očakávalo. V ďalšom období sa v porovnaní s inými regiónmi sveta očakáva veľmi pomalé zotavovanie

1.3 HOSPODÁRSKY VÝVOJ V KRAJINÁCH REGIÓNU V4

Kríza zasiahla región V4 relatívne silno, aj keď menej než širší región strednej a východnej Európy.

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. V rámci regiónu strednej a východnej Európy však krajiny V4 odolávali globálnej kríze pomerne dobre najmä vďaka relatívne pevným makroekonomickým fundamentom.

Graf 3 Kvartálny vývoj HDP (index, 3.Q 2008 = 100)


Tie 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 protikrízové stimulačné opatrenia (graf 3). Zároveň jeho závislosť od krátkodobých devízových zdrojov neumožnila v čase najväčšej averzie k riziku ani menovú stimuláciu ekonomiky a krajina sa musela obrátiť na MMF a EÚ so žiadosťou o finančnú pomoc.

Ekonomická a finančná situácia v regióne sa ku koncu roka 2009 stabilizovala, no neistota týkajúca sa ďalšieho vývoja je veľká.

Zmiernenie všeobecnej averzie k riziku podporené vládnymi 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 oživenie dôležitých exportných partnerov v eurozóne prispelo k obnoveniu ekonomického rastu v druhom polroku 2009 (okrem Maďarska). Región však bude naďalej pod tlakom nie príliš priaznivého výhľadu pre vývoj zahraničného dopytu a zo stále zraniteľných bilancií zahraničných bánk. Neistotu znásobujú aj výsledky parlamentných volieb vo viacerých krajinách regiónu, ktoré budú určujúce pre ďalšie nastavenie (fiškál-

ných) politik, a tým aj pre vnímanie rizikovosti regiónu zahraničnými investormi.

1.4 VÝVOJ NA MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH TRHOCH

Finančné trhy v roku 2009 tiež ťažili z podporných vládných opatrení. Tie pozitívne ovplyvnili vnímanie investorov, že svetová ekonomika neskĺzne do hlbokaj a dlhej hospodárskej depresie. K investíciám mimo tradične nízko rizikových aktív motivovali aj veľmi nízke výnosy z týchto aktív.

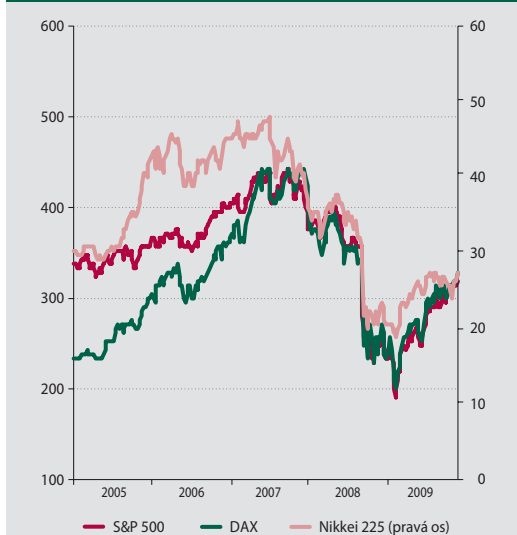
Kým prvý štvrtrok 2009 bol ešte poznačený významnou neistotou investorov, zvyšok roka sa na globálnych finančných trhoch niesol na vlne prevažne pozitívnych nálad. Rázne a masívne protikrízové opatrenia vlád pomohli naštartovať trhy s rizikovými aktívami. Akciové trhy vyspelých krajín získali od marca do decembra 2009 na svojej hodnote okolo 50 %. Ceny akcií rozvíjajúcich sa ekonomík rástli až o približne 80 % (grafy 4 a 5). Zmenu nálad investorov dokumentuje aj vývoj rôznych indikátorov rizika – úrokové rozpätia výrazne klesali a implikovaná volatilita cien akcií (VIX) klesla ku koncu roka 2009 pod hodnotu 20 (grafy 6 a 7). Komodity (najmä ropa a priemyselné kovy) od marca do konca roka 2009 podstatne zdraželi aj vplyvom veľmi silného dopytu z Číny (graf 8). Podmienky na peňažných (medzibankových) trhoch sa v priebehu roka 2009 ďalej zlepšovali až do takej miery, že centrálné banky mohli začať s postupným utlmením niektorých výnimočných podporných opatrení (graf 9). Kým emisie dlhových cenných papierov bánk sa v roku 2009 prudko prepádli vplyvom prebiehajúceho procesu zmenšovania ich bilancií (*deleveraging*), medzinárodné emisie podnikových dlhopisov z rovnakého dôvodu dosiahli rekordné úrovne. Veľké korporácie nahrádzali úverové financovanie dostupnejším a výhodnejším financovaním z trhu, čím vylepšovali svoje bilancie.⁴

Koncom roka 2009 sa však objavili obavy z veľkých fiškálnych deficitov a verejných dlhov.

Kreditné riziko štátov sa výraznejšie dostalo do pozornosti koncom novembra 2009, keď sa štátna korporácia Dubai World ocitla vo finančných ťažkostiach. Neskôr sa pozornosť investorov pre-

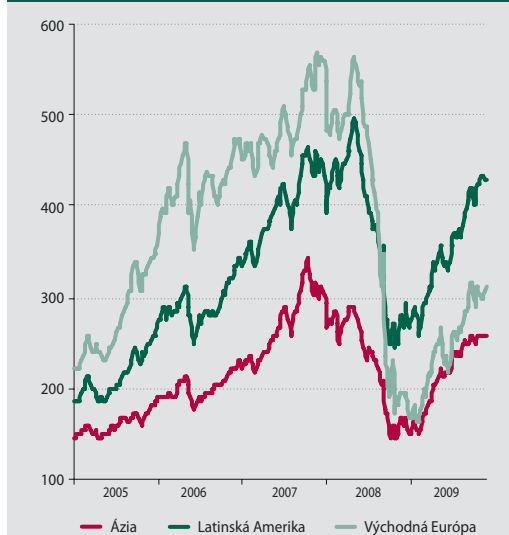
⁴ Malé a stredné podniky s horším prístupom na kapitálové trhy a s vyššou závislosťou od bankového financovania musia, naopak, znášať vysoké úverové spredu bánk.

Graf 4 Vývoj na vyspelých akciových trhoch (index, týždenné údaje, 1.1. 1990 = 100)



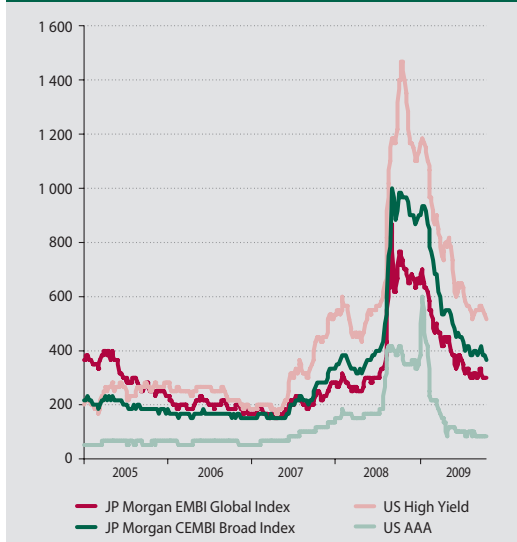
Zdroj: MMF: Global Financial Stability Report, apríl 2010.

Graf 5 Vývoj na rozvíjajúcich sa akciových trhoch (index, týždenné údaje, 2001=100)



Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2010.

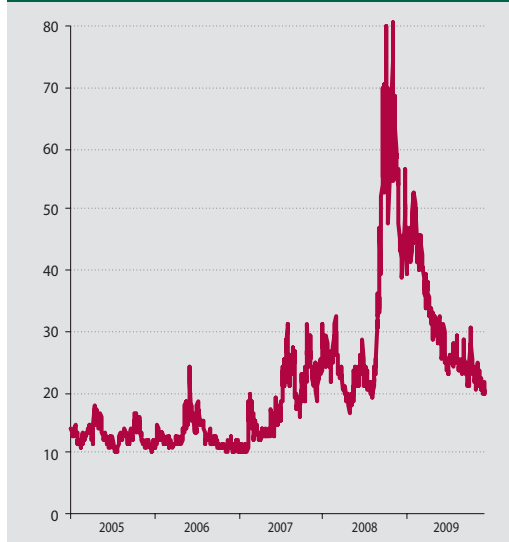
Graf 6 Úrokové rozpätia na výnosy vládných a súkromných dlhopisov (bázické body)



Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2010.

Poznámka: JP Morgan EMBI Global Index zachytáva rozpätie medzi výnosmi dlhových nástrojov emitovaných vládami rozvíjajúcich sa krajín a denominovaných v USD a výnosom amerických vládných dlhopisov s porovnateľnou splatnosťou. JP Morgan CEMBI Broad Index zachytáva výnosy podnikových dlhopisov emitovaných rozvíjajúcimi sa krajinami a denominovaných v USD a výnosom amerických vládných dlhopisov s porovnateľnou splatnosťou.

Graf 7 Implikovaná volatilita na akciových trhoch meraná indexom VIX (denné údaje, %)

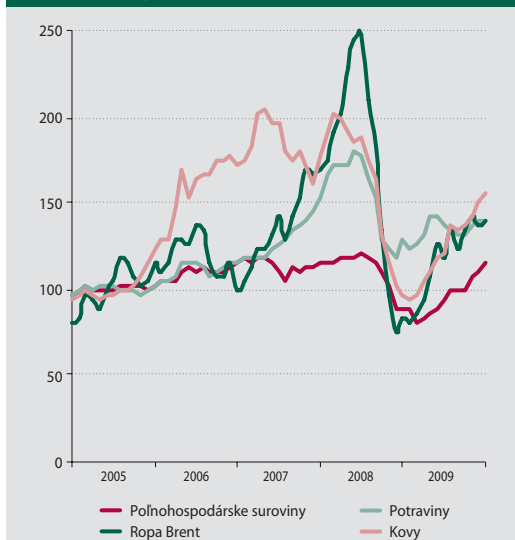


Zdroj: CBOE.

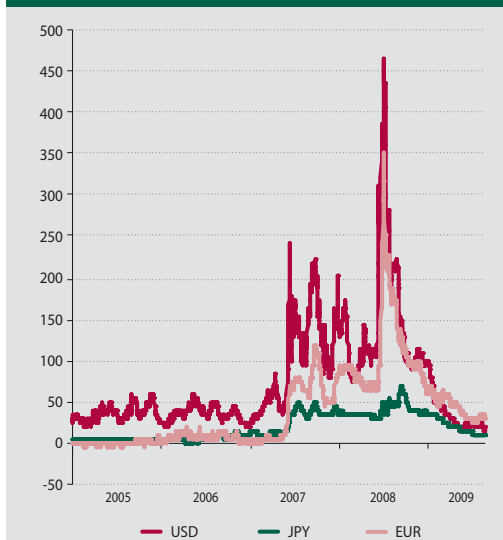
Poznámka: VIX je index volatility, ktorý meria implikovanú volatilitu akciových trhov z cien opcií na index S&P 500. VIX vyjadruje veľkosť averzie investorov voči riziku. Jeho hodnoty nad 20 hovoria o zvýšenej averzii voči riziku. Hodnoty nad 50 indikujú veľmi vážne obavy investorov.

sunula na fiškálne deficity krajín eurozóny, ktorých rozsah naznačuje v strednodobom horizonte podstatný nárast už aj tak vysokého verejného dlhu v pomere k HDP. Najmä zložitá fiškálna situá-

cia v Grécku a podobné obavy v prípade Španielska a Portugalska viedli k výraznému rastu výnosových spreadov dlhopisov a CDS prémie týchto krajín už počnúc októbrom 2009 (keď nová grécka

Graf 8 Cenové indexy komodít (USD, rok 2005 = 100)


Zdroj: International Financial Statistics.

Graf 9 TED Spreads (bázické body)


Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2009.

Poznámka: TED Spread vyjadruje rozdiel (rozpätie) medzi 3-mesačným LIBOR-om a 3-mesačnou sadzbou na vládne dlhopisy. Čím je toto rozpätie väčšie, tým je vnímané riziko defaultu protistrany na medzibankovom trhu vyššie.

vláda zverejnila informáciu o podstatne vyššom verejnom schodku na rok 2009, než sa pôvodne očakávalo). V rovnakom období sa vyššie riziko štátnych bankrotov začalo negatívne odzrkadľovať aj na cenách akcií európskych bánk.⁵ Nárast

neistoty sa prejavil aj na výraznom koncoročnom oslabení eura oproti ostatným dôležitým menám (opis vývoja zložitej situácie počas prvého polroka 2010 v eurozóne je v boxe 1).

Box 1
RASTÚCE RIZIKO DEFAULTU GRÉCKA SI VYŽIADALO SILNÚ INTERVENCIU ZO STRANY VLÁD EÚ

Počas prvého polroka 2010 sa stupňovali obavy investorov týkajúce sa schopnosti Grécka splácať svoje finančné záväzky. Tieto obavy sa odzrkadľovali v rastúcej volatilitate akciových trhov a v zhoršovaní sa rôznych indikátorov finančných rizík. Spoločná európska mena výrazne strácala na hodnote voči americkému doláru. Začiatkom mája sa neistota vystupňovala natoľko, že hrozila rozsiahla nákaza na finančných trhoch, pričom finančná stabilita v eurozóne bola v bezprostrednom ohrození. Reakciou na tieto riziká bola dohoda európskych vládnych predstaviteľov a MMF o záchrannom balíku v objeme 750 mld. €. Táto kritická udalosť na finančných trhoch bola v relatívne krátkom

slede druhou od pádu americkej banky Lehman Brothers, ktorá si vyžiadala rozsiahle vládne intervencie na stabilizáciu situácie. Ale kým v septembri 2008 sa prepuknutiu paniky a rozsiahlej finančnej nákaze nepodarilo zabrániť, v máji 2010 politici nenechali udalosti zájsť až tak ďaleko, hoci za cenu vyššieho morálneho hazardu.

Vážne ťažkosti Grécka s obsluhou svojho vysokého vládneho dlhu (na úrovni 115% HDP v roku 2009) by samy osebe nepredstavovali výrazné riziká pre finančnú stabilitu eurozóny vzhľadom na relatívne malú váhu gréckej ekonomiky (asi 2% HDP eurozóny). Problé-

5 Obavy investorov znásobené neistotou týkajúcou sa zotavenia kľúčových svetových ekonomík viedli od polovice januára 2010 k rastu averzie k riziku, čo malo negatívny vplyv na trhy s rizikóvymi aktívami a pozitívny vplyv na ceny bezpečných aktív (štátne dlhopisy niekoľkých veľkých krajín).



Tabuľka A Vládny dlh v roku 2009

	Grécko	Portugalsko	Španielsko	Taliansko
Vládny konsolidovaný hrubý dlh (% HDP)	115,1	76,8	53,2	115,8
Podiel nerezidentov na držbe hrubého vládneho dlhu (%)	81,6	78,3	50,2	46,7

Zdroj: Eurostat, databáza JEDH, vlastné výpočty.

Poznámka: Pre Slovensko sú porovnateľné údaje na úrovni 35,7% HDP, resp. 32,6%.

mom však je vysoká finančná previazanosť, keď vyše 80% gréckeho vládneho dlhu držia nerezidenti, najmä finančné inštitúcie v eurozóne. Táto previazanosť tak predstavovala potenciálne významný kanál na šírenie finančnej nákazy do celej eurozóny. Zároveň hrozila nákaza niektorých ďalších ekonomicky slabých krajín eurozóny v podobe ťažkostí s financovaním ich verejných dlhov. Riziko defaultu hlavne v prípade Španielska a Talianska je však nižšie než v prípade Grécka z dôvodu nižšieho podielu vládneho dlhu v držbe nerezidentov, čo ukazuje tabuľka A.

Za daných podmienok bol na okamžitú stabilizáciu situácie 2. mája 2010 oznámený finančný balík pre Grécko v objeme 110 mld. €. Grécka vláda súhlasila s plánom prísnych fiškálnych opatrení na zvrátenie negatívneho vývoja vo verejnom dlhu v roku 2013 a zníženie fiškálneho deficitu pod 3% HDP do roku 2014 a schválila plán rozsiahlych štrukturálnych reforiem a opatrení na podporu ekonomického rastu a zlepšenie konkurencieschopnosti krajiny. Následne sa členské štáty eurozóny zaviazali poskytnúť Grécku formou bilaterálnych úverov celkovo 80 mld. € na krytie finančných záväzkov v období najbližších 3 rokov. Tento program pomoci podporil aj MMF ďalšími 30 mld. € v podobe stand-by dohody (zdroje pripravené na poskytnutie v prípade potreby a pri plnení dohodnutých podmienok). Reakcia trhov však bola veľmi vlažná. Euro pokračovalo v oslabovaní a sadzby na dlhy slabých krajín prudko vzrástli. ECB vyšla v ústrety Grécku a 3. mája ako jedinej krajine zrušila požiadavku na minimálnu kvalitu ratingového hodnotenia kolaterálu pre úverové operácie Eurosystemu po tom, ako ratingová agentú-

ra Standard & Poors` koncom apríla znížila rating Grécka pod investičnú úroveň. Situáciu sa napriek tomu nepodarilo stabilizovať a, naopak, európske banky začali pociťovať problémy s prefinancovaním sa na trhoch (sťažil sa prístup najmä k dolárovej likvidite).

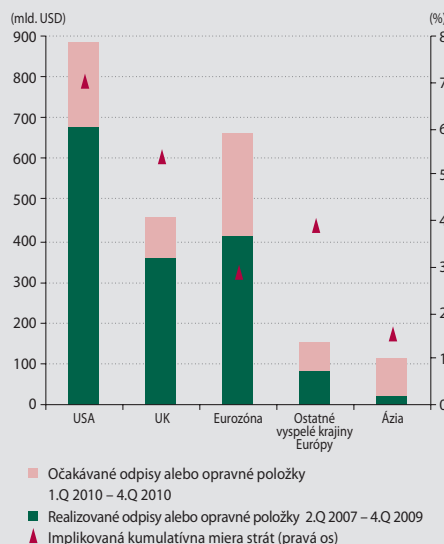
S cieľom definitívne upokojiť situáciu bol po niekoľkohodinovom krízovom rokovaní predstaviteľov vlád EÚ v nedeľu 9. mája 2010 schválený nový stabilizačný mechanizmus pre eurozónu. Schéma pozostáva z bilaterálnych úverov a vzájomných garancií vládnych dlhov v hodnote 440 mld. €, ktoré poskytnú členské štáty eurozóny, ďalej z príspevku 60 mld. € zo všetkých členských krajín EÚ (rozšírená už existujúca schéma podpory platobných bilancii členských krajín) a zdrojov MMF do výšky 250 mld. € (European Stabilization Mechanism). Zdroje v celkovom objeme až 750 mld. € sú teda k dispozícii pre prípad, že v najbližších troch rokoch trhy nebudú ochotné prefinancovať niektorú zo slabých členských krajín. Tieto zraniteľné krajiny sa zároveň zaviazali k rýchlej fiškálnej konsolidácii, a tým aj k zníženiu potreby financovania sa na medzinárodných trhoch. Bezprostredný upokojujúci účinok na trhy však mali hlavne opatrenia ECB, ktoré spočívajú v nákupe štátnych dlhopisov, pri ktorých trh nie je funkčný, a v ďalších opatreniach na podporu likvidity bankového sektora eurozóny vrátane dolárovej. Trhy tieto opatrenia v pondelok 10. mája privítali, keď výnosy na vládne dlhy zraniteľných krajín eurozóny (vrátane Grécka) výrazne poklesli a akciové indexy poskočili nahor. Kurz eura však príliš nereagoval, čo naznačuje pretrvávanie trendu averzie k riziku medzi investormi. Potvrdzujú to aj rastúce spready na medzibankových trhoch koncom mája 2010.

1.5 VÝVOJ A RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE EUROZÓNY/EÚ

Bankový systém eurozóny zlepšil svoju kapacitu na absorpciu rizík, no stále čelí zvýšeným rizikám a novým výzvam vyplývajúcim z tlakov na zmenšovanie bilancii bánk.

MMF upravil svoj odhad celkového objemu odpisov zlých úverov a investícií do cenných papierov bánk eurozóny smerom nadol o 149 mld. \$ na 665 mld. \$ (graf 10).⁶ Dôvodom bolo zotavenie ekonomiky v roku 2009 a zlepšenie prognóz vývoja nezamestnanosti. Odhadovaný objem opravných položiek klesol aj pre banky Veľkej Británie. Agregátna kapitálová primeranosť bankových sektorov sa zlepšila vďaka úspešnému navyšovaniu kapitálu zo súkromných zdrojov a v niektorých prípadoch aj vďaka rastu ziskov v roku 2009 (tabuľka 3). Táto pozitívna zmena vo vývoji agregátnych ukazovateľov však zakrýva prítomnosť významných rizík. Sektor nehnuteľností je vo viacerých krajinách eurozóny stále zdrojom rizík, ktorých krytie kapitálom nemusí byť dostatočné. To isté platí o rastúcom kreditnom riziku štátov. Tlak na bilancie veľkých bánk v eurozóne negenerujú len kreditné riziká, ale aj veľký objem dlhu, ktorý budú musieť v najbližších rokoch refinancovať (graf 11). Historicky vysoké spready na medzibankovom trhu, stále veľmi obmedzená sekuritizácia aktív a plánované ukončenie neštandardných refinančných operácií ECB podstatne zvýši náklady na refinancovanie, čo bude banky motivovať k znižovaniu aktív.⁷ Banky pravdepodobne už v súčasnosti pristupujú k zmenšovaniu bilancii (*deleveraging*) aj vplyvom očakávania prísnejších regulačných pravidiel pre vlastný kapitál a likviditu. Tieto procesy okrem vyššieho rizika pre pomalé obnove-

Graf 10 Realizované a očakávané odpisy alebo opravné položky bánk na úvery a cenné papiere



Zdroj: MMF: Global Financial Stability Report, apríl 2010.

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.

nie úverovania ekonomík zo strany bánk generujú aj výzvy pre politiky na zabezpečenie hladkej reštrukturalizácie bankových systémov smerom k ich vyššej bezpečnosti, efektívnosti a konkurencieschopnosti. Zmenšovanie bankových systémov zvýrazní problémy prebytočných kapacít vo finančnom systéme, zosilní boj o stabilné zdroje a vytvorí silný tlak na slabé obchodné modely.⁸ O prítomnosti slabých bánk v bankovom systéme eurozóny svedčí napr. aj rastúca miera financovania z ECB počas roka 2009. Pritom ide nielen o snahu zarobiť na atraktívnych úrokových

Tabuľka 3 Celkový kapitál a odpisy bánk (mld. USD)

	USA (bez GSE) ¹⁾	Eurozóna	UK	Ostatné vyspelé krajiny Európy ²⁾
Celkové vykázané odpisy (koniec 4.Q 2009)	680	415	355	82
Celkový navýšený kapitál (koniec 4.Q 2009)	329	256	222	55
Tier 1/RWA ³⁾ (%), koniec 2009)	11,3 (+1,5)	9,1 (+1,1)	11,5 (+2,3)	8,5 (+0,3)

Zdroj: MMF: Global Financial Stability Report, apríl 2010.

Poznámka: Navýšený kapitál zahŕňa aj čisté vládne zdroje (bez vrátených). Kapitálový pomer nezahŕňa vrátené vládne zdroje. Čísla v zátvorkách udávajú zmenu oproti koncu roka 2008 v percentuálnych bodoch. Porovnatelnosť medzi regiónmi nie je možná pre rozdiely v regulačných konvenciách a účtovných pravidlách.

1) GSE = vládou sponzorované podniky.

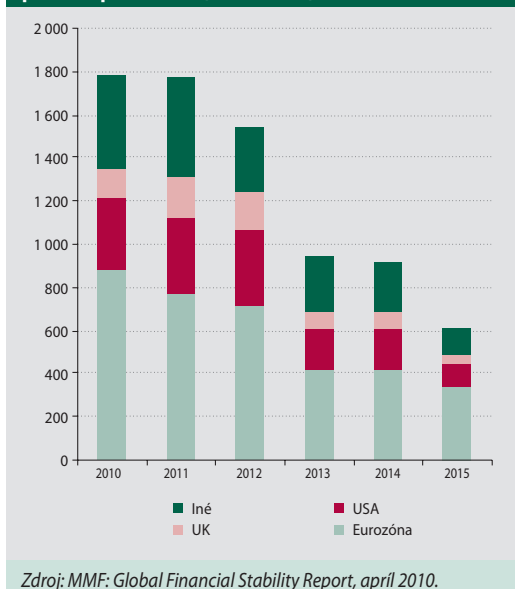
2) Ostatné vyspelé krajiny Európy zahŕňajú Dánsko, Nórsko, Island, Švédsko a Švajčiarsko.

3) Tier 1 = kapitál Tier 1, RWA = rizikovo vážené aktíva.

6 MMF: Global Financial Stability Report, apríl 2010. Odhady opravných položiek klesli oproti odhadom z októbra 2009.

7 O rastúcich nákladoch na refinancovanie svedčí aj fakt, že spready na primárne vklady v eurozóne sa v druhej polovici roka 2009 stali zápornými.

8 Bližšie sa tejto téme venuje prvá kapitola (časť F) správy MMF Global Financial Stability Report z apríla 2010.

Graf 11 Objem dlhu bánk na prefinancovanie podľa splatnosti (mld. USD)


rozpätiah (*carry trades*), ale o skutočnú potrebu zdrojov najmä v prípade stredne veľkých bánk a bánk s výrazným objemom prijatej štátnej pomoci. Odkladanie reštrukturalizácie slabých bánk brzdí návrat k zdravému fungovaniu bankového systému.

1.6 RIZIKÁ PRE DOMÁCU FINANČNÚ STABILITU Z VONKAJŠÍCH PODMIENOK⁹

- pomalé a nerovnomerné zotavovanie ekonomiky EÚ,
- vysoká volatilita na finančných trhoch,
- default štátov,
- zhoršenie podmienok trhového financovania bánk po ukončení neštandardných opatrení centrálnych bánk.

Riziká ohrozujúce oživenie ekonomiky EÚ na pevnom základe sú stále vysoké a vplyvom výrazných vnútorných nerovnováh dokonca rastú.

Keďže takmer 90% exportu Slovenska smeruje do krajín EÚ (najmä do Nemecka, Českej republiky, Francúzska, Poľska atď.), udržateľné zotavenie týchto ekonomík má bezprostredný vplyv na domácu hospodársku aktivitu a následne aj na stabilitu bankového sektora. Kľúčový vplyv na zotavovanie hospodárstva EÚ v priebehu roka

2009 mali vládne opatrenia v EÚ a u najvýznamnejších obchodných partnerov. Pozitívny vplyv týchto opatrení sa však postupne vytráca. Neistota týkajúca sa vývoja v globálnom ekonomickom cykle a veľkosti jeho vplyvu na hospodárstvo EÚ je naďalej veľmi vysoká. Výhľad oživenia ekonomiky EÚ zhoršujú najmä výrazné vnútorné nerovnováhy. Pod tlakom trhov nevyhnutná rýchla fiškálna konsolidácia v niektorých krajinách (v Grécku, Írsku, Portugalsku, Španielsku), z ktorých viaceré majú aj veľké externé nerovnováhy, by mala byť spojená s nárastom domácej spotreby v krajinách so štrukturálne slabým dopytom a s veľkými prebytkami bežných účtov (najmä v Nemecku). Oporou reálnej ekonomiky v najbližšom období pre pretrvávajúce bilančné problémy nebude ani bankový sektor (časť 1.5) a finančné trhy môžu mať skôr opačný vplyv (viac ďalej). Bez efektívneho riešenia štrukturálnych problémov jednotlivých ekonomík a posunu smerom k efektívnejšej fiškálnej spolupráci členských krajín budú riziká pre finančnú stabilitu eurozóny stále vysoké.

Finančné trhy s rizikovými aktívami budú veľmi citlivé na zmeny v rizikovom apetíte investorov z dôvodu obmedzeného prílevu likvidity. Pravdepodobne vysoká volatilita v cenách rizikových aktív bude cez bilancie ekonomických subjektov negatívne vplývať na reálnu ekonomiku.

Hoci trh s finančnými aktívami počnúc marcom 2009 opäť ožil, toto oživenie nebolo výsledkom masívneho nárastu likvidity. Ponuka peňazí totiž v USA, Európe a Japonsku v roku 2009 nevzrástla. Po obnovení dôvery v globálnu ekonomiku a vo finančný systém vďaka bezprecedentným fiškálnym a menovým opatreniam vlád na celom svete investori reštrukturalizovali svoje portfóliá v prospech rizikovejších aktív. Oživenie na finančných trhoch však nemôže pokračovať bez rastu peňažnej zásoby (prílevu novej hotovosti). Rast peňažnej zásoby je pritom silno závislý od rastu bilancii bánk. Správanie bánk je však značne obmedzené potrebou budovania kapitálu (tlak regulátorov) a refinancovania veľkého objemu dlhu splatného v najbližších rokoch (graf 11). V podstate jediným významným zdrojom globálnej likvidity v roku 2009 bola Čína. Peňažná zásoba tu vďaka administratívne nariadenej úverovej expanzii veľmi výrazne rástla. To tiež do istej miery podporilo rast trhov s rizikovými aktívami, najmä akciových a komoditných. Avšak prehrie-

⁹ Pre identifikované riziká je charakteristické ich silné prepojenie a vzájomné spätné pôsobenie, čo je dané komplexnými väzbami medzi reálnou ekonomikou, bilanciami finančných inštitúcií, štátu, firiem a domácností. Preto namiesto veľmi problematickej identifikácie možných scenárov vývoja a kvantifikácie ich dopadu na domácu finančnú stabilitu v tejto časti radšej pristupujeme ku kvalitatívnemu zhodnoteniu rizík. Kvantitatívna analýza (makroresové testovanie) dopadu rôznych scenárov vývoja na slovenský finančný sektor je v časti 4.7.

vane čínskej ekonomiky a značný rast inflačných rizík koncom roka 2009 môže čínsku vládu donútiť sprísňovať menové podmienky.¹⁰ Bol by to negatívny signál pre ceny rizikových aktív. Takáto situácia bude skôr nahrávať investíciám do bezpečných aktív. Za daných podmienok je možné očakávať, že finančné trhy budú výrazne ovplyvňované zmenami nálad investorov. Zvýšená volatilita na finančných trhoch môže mať negatívny dopad na bilancie finančných a nefinančných inštitúcií (vo vyspelých krajinách aj domácnosti), čo sa v konečnom dôsledku negatívne odrazí v reálnej ekonomike.

Prípadná vlna štátnych defaultov by znamenala novú fázu súčasnej krízy.

Rizikový apetít investorov bude spolu s pretrvávajúcou neistotou týkajúcou sa ekonomického zotavenia negatívne ovplyvňovať aj zlý stav verejných financií a rastúce riziko defaultu štátov. Nepriaznivý stav verejných financií mnohých krajín spôsobili rozsiahle protikrizové a záchranné opatrenia, ale najmä slabé plnenie príjmovej stránky rozpočtov vplyvom výrazného prepadu v ekonomickej aktivite. Prítomné sú však aj zložitejšie štrukturálne problémy väčšiny dotknutých

ekonomík. Úverové hodnotenie niektorých krajín eurozóny sa v posledných mesiacoch roka 2009 zhoršilo a úrokové rozpätia pri štátnych dlhopisoch dotknutých krajín začali rýchlo rásť (graf 13).¹¹ Podstatne horšie podmienky refinancovania dlhov spolu s veľkým dlhovým bremenom budú prekážkami rýchleho zotavenia ekonomík. Prípadná vlna štátnych defaultov, ktorú na základe historických skúseností nie je možné v súčasnosti vylúčiť,¹² by mala cez prepád cien aktív veľmi tvrdý dopad na už aj tak oslabený finančný sektor. Znamenalo by to novú fázu súčasnej úverovej krízy.

Navrhované sprísnenie regulácie bude tlačiť na bilancie bánk, čo môže sťažiť obnovenie hospodárskej aktivity.

Hoci s implementáciou novej regulácie pre banky (označovanej ako „Bazilej III“) sa počíta až koncom 2012 a skôr je pravdepodobné postupné zavádzanie nových požiadaviek, neistota spojená s ich vplyvom na banky už generuje tlak na ich bilancie. Očakávané prehodnotenie bánk investormi na základe ich schopnosti plniť nové regulačné požiadavky motivuje banky k budovaniu kapitálového vankúša v predstihu. Napríklad

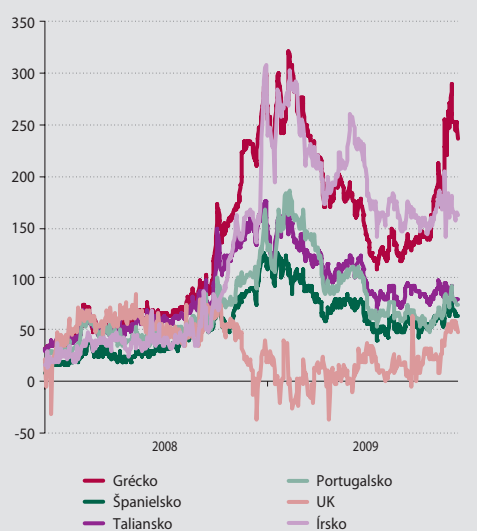
Graf 12 Priemerné úverové podmienky (čistý percentuálny podiel) a priemerný rast úverov v eurozóne, UK a USA (medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: MMF: Global Financial Stability Report, apríl 2010.

Poznámka: Záporná hodnota čistého percentuálneho podielu znamená uvoľnenejšie úverové podmienky, kladná indikuje prísnejšie podmienky.

Graf 13 Úrokové rozpätia na vládne dlhopisy vybraných krajín oproti úrokom na nemecké vládne dlhopisy (bázické body)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

- 10 Náznaom obratu v menovej politike je zvýšenie požiadavky čínskej centrálnej banky na rezervný pomer v renminbi pre veľké banky spolu o 100 bázických bodov v prvých dvoch mesiacoch roka 2010.
- 11 Začiatkom novembra 2009 agentúra Fitch znížila úverový rating Írska. K zníženiu úverového ratingu troma najvýznamnejšími ratingovými agentúrami došlo v priebehu decembra 2009 v prípade Grécka. Standard & Poor's zhoršila výhľad pre úverový rating Portugalska a Španielska začiatkom decembra.
- 12 Blížšie v: Reinhart, C., Rogoff, K.: This time is different. Princeton University Press, 2009.



očakávaný rast požiadavky na objem a kvalitu kapitálu bánk môže už teraz prispievať k stagnácii nových úverov (a tým aj peňažnej zásoby v ekonomikách) a rastu podielu likvidnejších aktív v bilanciách bánk. Okrem pomalšieho rastu nových úverov budú generovať tlak na úrokové príjmy bánk aj prísnejšie požiadavky na likviditu (financovanie aktív drahšími dlhodobými zdrojmi). V snahe zachovať návratnosť aktív môžu banky premietnuť zvýšené náklady a neistotu týkajúcu sa vplyvov novej regulácie na ich podnikanie do cien bankových úverov. Systematicky vyššie náklady na úvery a ich obmedzená dostupnosť budú brzdiť proces zotavovania hospodárskej aktivity.

Okrem slabého zahraničného dopytu aj stále krehké bilancie materských bánk v západnej Európe a plánované ukončenie dlhodobějších refinančných operácií ECB budú generovať tlak na bankové sektory regiónu V4. Oslabí to potenciál hospodárskeho oživenia regiónu v roku 2010.

Všeobecný pokles averzie k riziku počnúc marcom 2009 priaznivo ovplyvnil aj región V4, čo sa prejavilo na opätovanom zhodnocovaní výmenných kurzov a akciových indexov. Tok kapitálu späť do regiónu a jeho stabilitu pomohla obnoviť aj nadnárodná koordinačná aktivita známa ako Viedenská iniciatíva.¹³ Silná závislosť regiónu (okrem Poľska) od zahraničného dopytu, ktorého zotavenie je veľmi krehké, bude naďalej generovať zvýšené riziká pre finančnú stabilitu. Vyššie riziká v ďalšom období budú prameniť aj zo silného prepojenia bankových sektorov regiónu V4 na západoeurópske banky. Finančná situácia materských bánk je naďalej veľmi zložitá. Dôvodom sú najmä rastúce kreditné riziká a náklady na refinancovanie veľkého objemu dlhov. Skomplikovať ju môže ešte ukončenie dlhodobějších refinančných operácií, dolárových kolateralizovaných a swapových operácií vo švajčiarskych fran-

koch v priebehu roka 2010.¹⁴ Riziko obmedzenia financovania zo strany zahraničných bánk je naďalej vysoké pre krajiny V4, ktoré nie sú súčasťou eurozóny a majú veľký podiel devízových úverov (Maďarsko a Poľsko). Všetky krajiny regiónu pravdepodobne zažijú rast úrokových marží. Takýto vývoj nebude priat' oživeniu domáceho dopytu v regióne. Celkovo tak bude pretrvávajúť relatívne vysoká pravdepodobnosť náhlej zmeny nálad investorov vo vzťahu k regiónu V4, resp. k jeho menej odolným súčasťam. Túto pravdepodobnosť môže zvyšovať aj politické riziko (výsledky parlamentných volieb vo viacerých krajinách regiónu v roku 2010). Slovensko ako člen eurozóny je proti takýmto zmenám v sentimente investorov chránené viac ako ostatné krajiny Vyšehradskej štvorky (graf 14).

Graf 14 Vývoj nominálneho kurzu mien krajín V4 voči euru (denné údaje, index 30.12.2005 = 100)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Rast/pokles indexu predstavuje znehodnotenie/zhodnotenie meny voči euru.

Slovenská koruna bola od 1. januára 2009 nahradená eurom pri neodvolateľnom konverznom kurze 30,1260.

- 13 Viedenská iniciatíva bola dohoda z 27. marca 2009, v ktorej západoeurópske banky prítomné v širšom regióne východnej Európy prostredníctvom svojich dcérskejších spoločností deklarovali svoj záujem o tieto trhy a pokračovať vo financovaní úverových aktivít v regióne. IMF, ECB, EBRD a Európska komisia zároveň potvrdili svoju pripravenosť poskytnúť finančnú pomoc krajinám s problémami v platobných bilanciách.
- 14 ECB uskutočnila svoju poslednú 12-mesačnú refinančnú operáciu v polovici decembra 2009. Šesťmesačné zdroje prestala ponúkať v priebehu prvého štvrtroka 2010. Dočasné swapové linky s Fedom boli ukončené 1. februára 2010. ECB 10. mája 2010 v reakcii na bezprostrednú hrozbu vlny štátnych bankrotov a naštartovania ďalšej fázy finančnej krízy prijala štyri neštandardné opatrenia, a to program SMP (Securities Market Program) zameraný na nákup vládnych a súkromných dlhopisov, ktorých trh je nefunkčný, obnovenie výkonu trojmesačných operácií za pevnú úrokovú sadzbu pri plnom prídelení v máji a júni, mimoriadne zrealizovanú šesťmesačnú operáciu v máji a obnovenie kolateralizovaných operácií v dolároch so 7- a 84-dňovou splatnosťou.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

VÝVOJ EKONOMIKY SR Z HĽADISKA VPLYVU NA FINANČNÚ STABILITU

2

2 VÝVOJ EKONOMIKY SR Z HĽADISKA VPLYVU NA FINANČNÚ STABILITU

2.1 CELKOVÝ VÝVOJ EKONOMIKY SR

Zhoršovanie domácich makroekonomických podmienok pozorované v posledných mesiacoch roka 2008 pokračovalo aj v prvých mesiacoch roka 2009 a testovalo tak absorpčnú schopnosť domáceho finančného systému. Pomalší a značne neistý návrat na trajektóriu rastu indikuje, že náročné podmienky budú pretrvávať aj vo výhľade na rok 2010.

Intenzita negatívneho vývoja v reálnej ekonomike sa v priebehu roka zmierňovala s výhľadom pomalého zlepšovania v ďalšom období. Konjunkturálne indikátory naznačovali postupné zlepšovanie krátkodobých výhľadov. Pre zahraničné, ako aj domáce prostredie je však príznačná naďalej vysoká miera neistoty. V roku 2010 NBS očakáva mierny rast ekonomickej aktivity, ale na nižšej úrovni ako v predchádzajúcich rokoch. Keďže vývoz je dôležitou zložkou tvorby HDP, pokračovanie oživenia je do veľkej miery závislé od vývoja v ostatných krajinách EÚ.

Negatívom vývoja v roku 2009 je nárast zadlženosti sektora verejných financií. Na druhej strane došlo k zlepšeniu vonkajšej makroekonomickej nerovnováhy, keď poklesol deficit bežného účtu platobnej bilancie. Vývoj v blízkej budúcnosti naznačí, do akej miery išlo o cyklický vplyv alebo nastali aj štrukturálne zmeny. Poklesla aj úroveň zadlženosti súkromného sektora voči zahraničiu. Určitým problémom je pohyb dlhodobého kapitálu, najmä pokles priamych zahraničných investícií, vzhľadom na úlohu, ktorú na Slovensku zohrávali podniky s PZI pri generovaní ekonomickeho rastu v minulých rokoch. Pokles výnosov môže motivovať investorov k prehodnoteniu svojho pôsobenia v krajine.

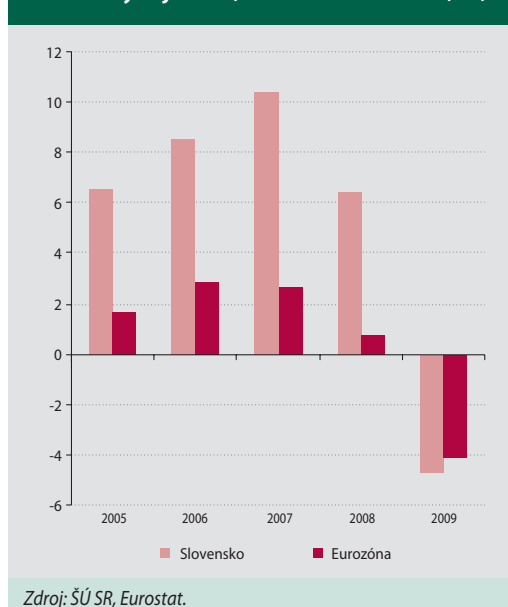
Vstupom do eurozóny sa podstatne eliminovalo kurzové riziko, keďže väčšina záväzkov domácich subjektov voči zahraničiu, resp. v cudzích menách bola denominovaná v eurách.

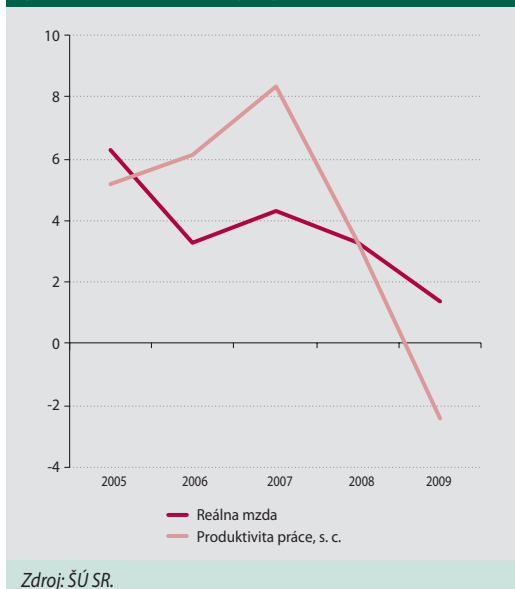
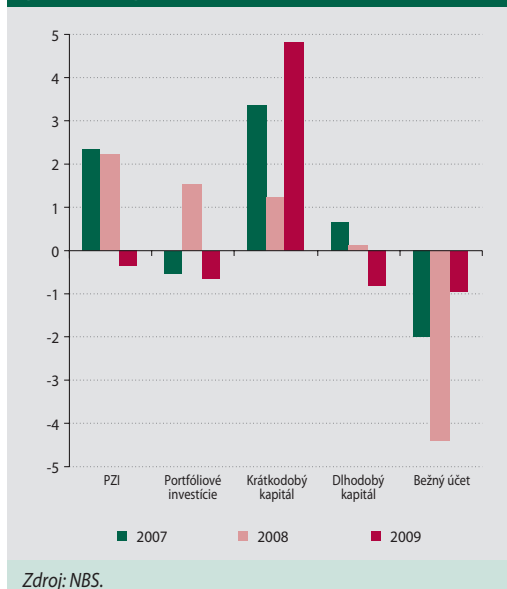
Ekonomika sa v roku 2009 prepadla do recesie.

Ekonomika SR v roku 2009 výrazne poklesla (o 4,7% v stálych cenách). Najväčší prepád ekonomickej aktivity nastal v prvom štvrťroku, v nasledujúcich štvrťrokoch sa reálny pokles postupne zmierňoval (na medzikvartálnej báze bol vykázaný rast). Pokles HDP súvisel so značným oslabením zahraničného dopytu, od ktorého je SR do veľkej miery závislá, ako aj so znížením domáceho dopytu. Oslabovanie podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery spolu s prepadom ziskovosti podnikov sa prejavili poklesom spotrebného aj investičného dopytu. Reálne vzrástla len konečná spotreba verejnej správy.

Zníženie HDP bolo ovplyvnené poklesom produktivity práce, zároveň sa znížila aj zamestnanosť. 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 nasledujúcich rokov.

Graf 15 Vývoj HDP (medziročná zmena, %)



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

Graf 17 Krytie deficitu bežného účtu (mld. EUR)


Cyklická pozícia ekonomiky podmieňovala nízke tlaky na rast cien.

Pokles ekonomickej aktivity v domácom prostredí, ako aj oslabovanie dopytových tlakov vzhľadom na vývoj príjmov domácností predstavovali tlmiace impulzy na vývoj spotrebiteľských cien, čo sa premietalo do spomaľovania medziročnej HICP inflácie až na rekordne nízku úroveň (0,0% v decembri 2009). Cenový vývoj s určitým časovým oneskorením sledoval trend spomaľovania v krajinách eurozóny. Podobne aj výrobné ceny pokračovali v klesajúcom trende.

Cenová konkurencieschopnosť sa v roku 2009 takmer nezmenila.

Cenová konkurencieschopnosť domácich exportérov hodnotená na základe indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu (NEER) sa znížila len veľmi mierne (1,1%). Po zohľadnení vývoja cien sa reálny efektívny výmenný kurz (REER) znehodnocoval vzhľadom na rýchlejší pokles inflácie v SR ako v krajinách obchodných partnerov. REER na báze indexu cien produktov priemyselnej výroby ku koncu roka poklesol o 2,8%. Dominantné postavenie partnerov z eurozóny v zahraničnoobchodnej výmene SR znamenalo, že vývoj výmenných kurzov obchodných partnerov mimo eurozóny nemal rozhodujúci vplyv na konkurencieschopnosť SR.

Bilancia bežného účtu vykázala zlepšenie.

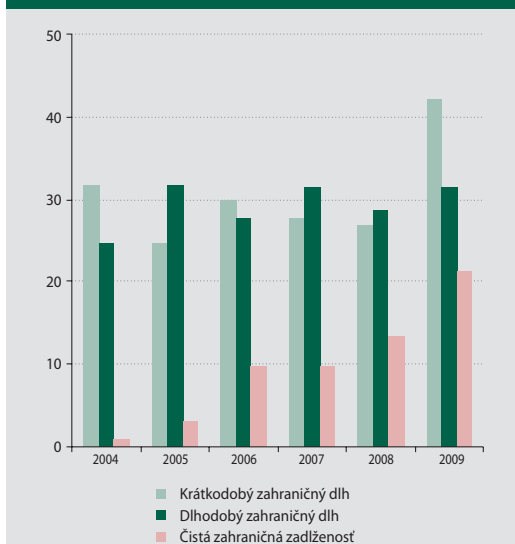
Pozitívom vývoja v roku 2009 bolo zníženie deficitu bežného účtu na úroveň 3,2% HDP. Tento výsledok bol podporený najmä výrazným poklesom deficitu bilancie výnosov (vzhľadom na nižšiu výplatu dividend a úrokov zahraničným investorom) a prebytkom obchodnej bilancie podmieneným silnejším poklesom dovozu ako vývozu. Bilancia služieb zaznamenala zhoršenie.

Vstup do eurozóny, ako aj finančná kríza spôsobili výrazné pohyby kapitálu.

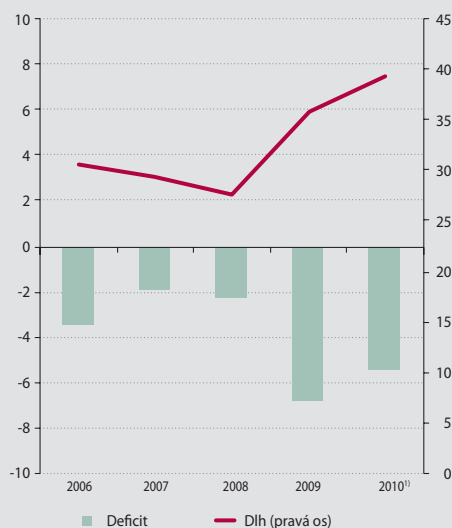
Prebytok kapitálového a finančného účtu bol na úrovni 3 422,3 mil. €. Štruktúra financovania bežného účtu sa zmenila v neprospech dlhodobých zdrojov, vzhľadom na výrazný pokles deficitu bežného účtu však takýto vývoj nepredstavoval riziko.

V súvislosti s pokračovaním finančnej krízy došlo k odlevu v bilancii PZI na strane pasív (v rámci ostatného kapitálu, kde nastalo zvýšenie pohľadávok a zníženie záväzkov voči materským podnikom) a zároveň sa na strane aktív zvýšil záujem rezidentov investovať v zahraničí.

V oblasti portfóliových investícií nastal čistý odlev prostriedkov spôsobený najmä nárastom záujmu rezidentov o zahraničné dlžobné cen-

Graf 18 Zahranická zadlženosť (% HDP)


Zdroj: NBS.

Graf 19 Deficit a dlh verejnej správy (% HDP)

 Zdroj: Eurostat.
1) Plán MF SR.

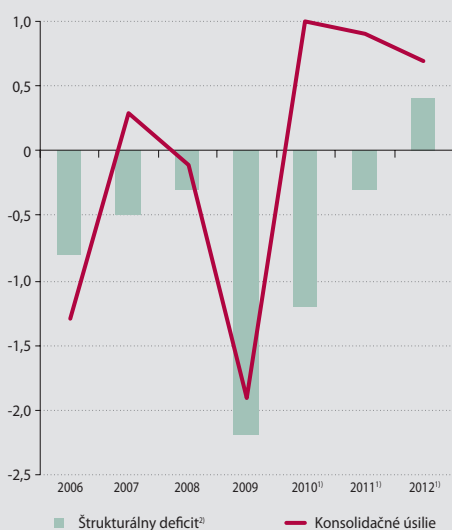
né papiere a poklesom záujmu nerezidentov o vládne cenné papiere. Prílev zdrojov v kategórii ostatných krátkodobých investícií vyplynul z rozhodnutia NBS splniť záväzky voči bankovému sektoru po vstupe do eurozóny pôžičkou z eurosystému. Zavedenie eura vyvolalo odlev krátkodobých vkladov nerezidentov z účtov v bankách na Slovensku.

Pretrvávajúca trend rastu zadlženosti voči zahraničiu.

Hrubá zahraničná zadlženosť vzrástla na 45,3 mld. € (71,6% HDP). Podiel krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu vzrástol na 57,3 %. V súvislosti so vstupom do eurozóny sa zmenila štruktúra zadlženosti voči zahraničiu, keď klesla expozícia súkromného sektora v súvislosti s odlevom krátkodobých zahraničných zdrojov z domáceho finančného sektora a zároveň sa zvýšila expozícia vládneho sektora (nárastom krátkodobého zahraničného dlhu NBS). Verejný sektor mal ku koncu roka 2009 57,5% podiel na krátkodobom dlhu a 40,9% podiel na dlhodobom dlhu. Dlhnícka pozícia SR voči zahraničiu sa prehĺbila aj v čistom vyjadrení.

Vzhľadom na vstup SR do eurozóny sa zmenil ekonomický význam devízových rezerv NBS. Táto zmena sa premietla aj do formálneho vykazovania, keď sa za devízové rezervy NBS po-

važujú 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

Graf 20 Konsolidačné úsilie (% HDP)


Zdroj: MF SR.

Poznámka: Konsolidačné úsilie je medziročnou zmenou štruktúrného deficitu, (+) znamená zníženie.

1) Plán MF SR.

2) Upravený o jednorazové a dočasné opatrenia, vplyv 2. piliera a platené úroky.

objemu devízových rezerv, ku koncu roka 2009 na úroveň 1803,9 mil. USD.

Fiškálna politika bola v roku 2009 výrazne expanzívna.

Podobne ako iné krajiny aj slovenská vláda prijala viaceré opatrenia zamerané na zmiernenie vplyvov krízy na domácu ekonomiku prostredníctvom stabilizačnej fiškálnej politiky. Pokles HDP znamenal však aj nižšie očakávané príjmy verejných financií, ktoré spolu s rastom výdavkov viedli k zhoršeniu deficitu verejných financií. Deficit rozpočtu verejných financií dosiahol v roku 2009 úroveň 6,8% HDP. Výrazne tak prekročil pôvodný rozpočtový cieľ na úrovni 2,1% HDP a Rada EÚ začala voči SR procedúru nadmerného deficitu.

Výrazný nárast štrukturálneho deficitu v roku 2009 a poľavenie v tempe jeho znižovania v predchádzajúcich rokoch znamenajú potrebu značne zintenzívniť konsolidáciu v nasledujúcich rokoch, ak má byť dodržaný záväzok v strednodobom horizonte – do roku 2012 znížiť deficit verejnej správy na 3% HDP.

Štát sa financoval bez problémov.

V roku 2009 sa výrazne znížil stav výpožičiek zo štátnej pokladnice, čo znamenalo vyššiu potrebu financovania emisiami štátnych dlhopisov a emisiami štátnych pokladničných poukážok. V máji 2009 SR emitovala prvú eurobondovú emisiu po vstupe do eurozóny – 5-ročný dlhopis v objeme 2 mld. € za priaznivých podmienok (úroková sadzba kupónu 4,375%).

Box 2

VÝVOJ DLŽNÍCKEJ POZÍCIE SEKTOROV EKONOMIKY SR V ROKU 2009 NA ZÁKLADE ŠTVRŤROČNÝCH FINANČNÝCH ÚČTOV

Celkové zadĺženie slovenskej ekonomiky na konci roka 2009 dosiahlo 33,5 mld. €. Dlhodobo najzadĺženejším je sektor nefi-

nančných korporácií, ktorého čistý dlh predstavoval 46,4 mld. €. Dlž sektoru verejnej správy vzrástol na 10,8 mld. € a dlh sektora

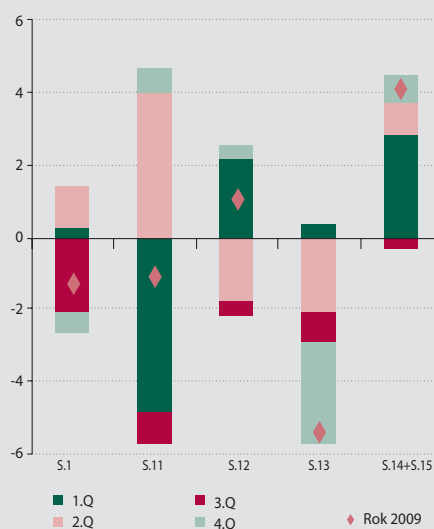
Graf A Stav finančných aktív a pasív podľa sektorov v roku 2009 (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

S.1 Domacia ekonomika
S.11 Nefinančne korporácie
S.12 Finančne korporácie
S.13 Verejná správa
S.14+S.15 Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam

Graf B Čisté pôžičky poskytnuté / prijaté podľa sektorov v roku 2009 (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

S.1 Domacia ekonomika
S.11 Nefinančne korporácie
S.12 Finančne korporácie
S.13 Verejná správa
S.14+S.15 Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam

finančných inštitúcií poklesol na 0,1 mld. € (k celkovej miere zadlženosti finančného sektora prispievala výlučne pozícia centrálnej banky). Vo veriteľskej pozícii – na úrovni 23,8 mld. € – sa nachádzal len sektor domácností a neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (NISD).

K ďalšiemu nárastu čistej veriteľskej pozície zahraničia v roku 2009 prispel najmä sektor verejnej správy, ktorého zadlženosť rástla najmä v druhom štvrtroku emisiou dlho-

pisov na zahraničných trhoch a v štvrtom štvrtroku, keď výrazne znížil aktíva. V menšej miere sa zvýšilo zadlženie nefinančných spoločností, keď najmä v prvom štvrtroku získavali likviditu zo zahraničia prostredníctvom prijatých úverov a majetkových cených papierov. Sektor finančných korporácií svoju dlžnícku pozíciu v priebehu roka 2009 znížil. Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam svoju veriteľskú pozíciu zvýšili vplyvom rastu aktív a poklesu pasív.

2.2 VÝVOJ NA DOMÁCIH FINANČNÝH TRHOCH Z HĽADISKA RIZÍK PRE FINANČNÚ STABILITU

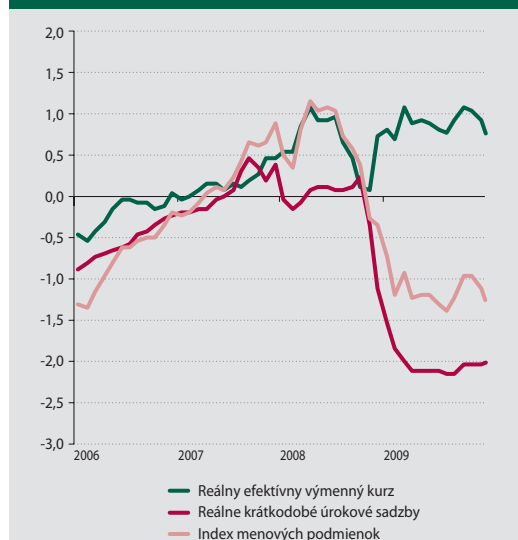
Slovenské finančné subjekty vstúpili na jednotný trh eurozóny v čase, keď sa trhové a likviditné riziká začali znižovať. Podmienky na medzinárodných finančných trhoch sa v priebehu roka 2009 v porovnaní so situáciou v roku 2008 výrazne zlepšili. Averzia k riziku poklesla. Dôležitým katalyzátorom zlepšenia sentimentu 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 úrokovou politikou uvoľňovala menové podmienky.

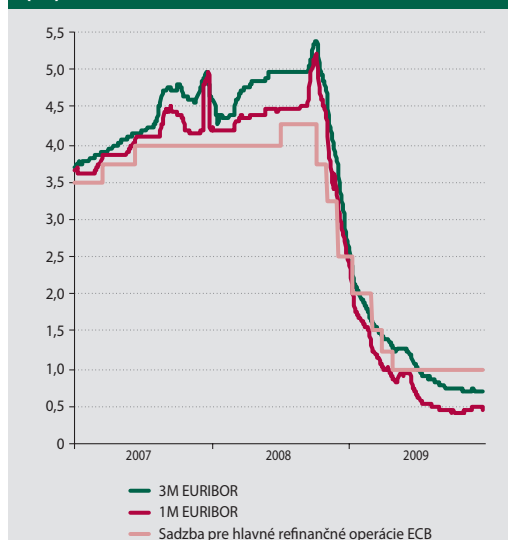
ECB v prvom polroku 2009 pokračovala v znižovaní úrokových sadzieb, keď v štyroch krokoch klesali až na úroveň 1 % pre hlavné refinančné operácie a 1,75 %, resp. 0,25 % pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie. S cieľom stabilizovať finančný systém zaviedla neštandardné menovopolitické opatrenia zamerané na dodávanie likvidity.

Graf 21 Vývoj indexu menových podmienok ECB (január 1999 = 0)

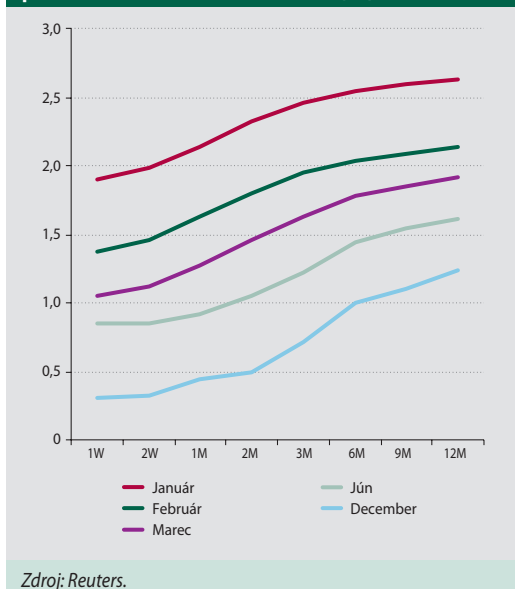
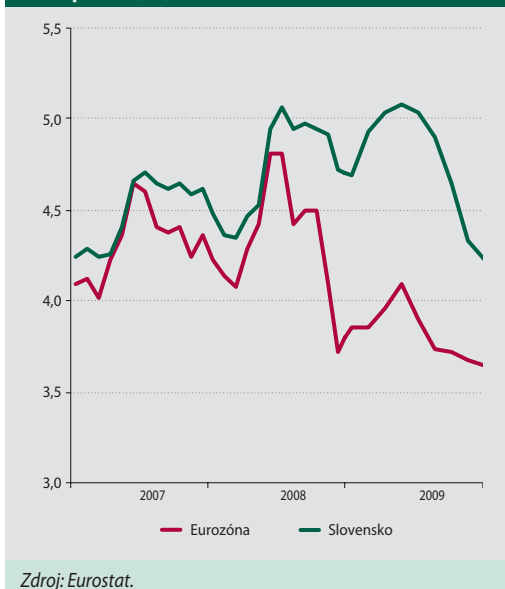


Zdroj: Eurostat.

Graf 22 Krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu a úrokové sadzby ECB (%)



Zdroj: ECB, Reuters.

**Graf 23 Vývoj výnosových kriviek
peňažného trhu v roku 2009 (%)**

**Graf 24 Vývoj výnosov 10-ročných štátnych
dlhopisov (%)**


Kvantitatívne a kvalitatívne uvoľňovanie menovej politiky sa prejavilo na výraznom poklese trhových úrokových sadzieb a na zvýšení likvidity. Sadzby peňažného trhu od začiatku roka klesali v súlade so znižovaním refinančnej sadzby ECB. Situácia na trhu od druhého polroka naznačovala stabilizáciu, aj keď úverovanie reálnej ekonomiky ostávalo utlmené.

Domácejmu dlhopisovému trhu tradične dominoval sektor vlády.

Obchodovanie na BCPB bolo naďalej nízke. Celkový objem obchodov poklesol medziročne o polovicu na 11,7 mld. €. Dominantný podiel na obchodovaní mali naďalej dlhové cenné papiere, predovšetkým vládneho sektora. Súkromné dlhopisy, tvorené prevažne hypotekárnymi záložnými listami bánk, boli obchodované v nižšom objeme než v predchádzajúcom roku. Trhová kapitalizácia dlhopisov ku koncu roka mierne vzrástla na 20,2 mld. €.

Obchodovanie s akciami na BCPB bolo naďalej nízke.

Trhová kapitalizácia majetkových cenných papierov poklesla na úroveň 3,5 mld. €. Slovenský akciový index SAX uzatváral na konci decembra na hladine 266,97 bodu, čo predstavovalo pokles od začiatku roka o 92,2 bodu.

2.3 STREDNODOBÉ RIZIKÁ Z DOMÁCEHO MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA A FINANČNÝCH TRHOV V SR

- pretrvávajúce neistoty okolo udržateľnosti ekonomického oživenia,
- vývoj verejných financií,
- pôsobenie neštandardných stabilizačných opatrení prijatých s cieľom obmedziť dopady finančnej krízy na ekonomiku.

Riziká z domáceho makroekonomického prostredia sú naďalej významné.

V roku 2009 sa materializovalo riziko očakávaného poklesu výkonnosti domácej ekonomiky s negatívnym vplyvom na finančnú pozíciu nefinančných spoločností, ale aj sektora domácností. Aj napriek zhoršeným podmienkam fungoval finančný systém na Slovensku stabilne.

Ku koncu roka 2009 sa síce výhľady domácej ekonomiky zlepšovali, existujú však stále dôvody na opatrnosť pri hodnotení rizík finančnej stability. Najmä preto, že pretrvávajú neistoty spojené s výhľadom oživenia v eurozóne, pretože absentujú jednoznačné signály trvalejšieho pozitívneho smerovania. Riziká pre domácu finančnú stabilitu majú tendenciu pretrvávať.



Opätovný nárast napätia na finančnom trhu v posledných mesiacoch roka 2009 (v súvislosti so situáciou v Grécku) odhalil potenciálne finančné riziká dlhotrvajúcich a narastajúcich fiškálnych deficitov a rastu zadĺženia verejného sektora pre finančnú stabilitu v celom priestore eurozóny. Potenciálne preto rastú riziká vyplývajúce zo zhoršenia pozície verejných financií na Slovensku. Náklady stimulačných opatrení spolu s cyklickým vývojom rozpočtu zvyšujú riziká vysokého deficitu.

Vo fiškálnom sektore je potrebné zintenzívniť úsilie na udržanie konsolidačného záväzku. SR má síce v rámci regiónu veľmi solídne ratingové ohodnotenie, ale ak by pretrvával vysoký štruktúrny deficit verejných financií, rating krajiny by

sa mohol dostať pod tlak a náklady financovania v zahraničí pre verejný sektor, ako aj súkromný sektor by sa zvýšili.

Podobne ako ostatné krajiny EÚ aj vláda SR prijala určité stabilizačné opatrenia na obmedzenie dôsledkov globálnej finančnej krízy na domácu ekonomiku. Je potrebné zvažovať vhodný čas na ukončenie pôsobenia niektorých neštandardných opatrení zameraných na podporu finančného sektora. V prípade Slovenska ide najmä o opatrenie neobmedzenej garancie vkladov domácností Fondom na ochranu vkladov. Vhodným by bol návrat k štandardnej forme ochrany vkladov, pretože opatrenie v súčasnej podobe môže potenciálne motivovať správanie podporujúce morálny hazard na strane bánk, ale aj sporiteľov.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

VÝVOJ V SEKTORE NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ A DOMÁCNOSTÍ

3

3 VÝVOJ V SEKTORE NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ A DOMÁCNOSTÍ

Financovanie nefinančných spoločností a domácností domácim bankovým sektorom vzrástlo v porovnaní s minulými rokmi len mierne. Financovanie finančných spoločností pritom pokleslo. Tento vývoj bol podmienený uplatňovaním prísnejších úverových štandardov bankami, ako aj nižším dopytom po úveroch vzhľadom na menej priaznivé prostredie na realizáciu investičných zámerov.

Celkový stav úverov podnikom a domácnostiam sa v roku 2009 zvýšil len marginálne.¹⁵ Objem novoposkytnutých úverov podnikom v prvých mesiacoch roka výrazne poklesol, najmä v prípade dlhodobých úverov. V posledných mesiacoch roka nastalo mierne oživenie úverovej aktivity. Zhoršili sa podmienky najmä na čerpanie úverov malým a stredným podnikom.

Úvery domácnostiam vykázali aj v roku 2009 mierny rast. Z novoposkytnutých úverov domácnostiam rástli najmä úvery na bývanie a spotrebiteľské úvery.

3.1 VÝVOJ V SEKTORE NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ

Finančná pozícia podnikov sa zhoršila.

Podnikový sektor vstupoval do obdobia hospodárskej krízy s pomerne zdravou bilanciou vďaka

predchádzajúcemu dlhému obdobiu ekonomického rastu. V roku 2009 došlo k výraznému zhoršeniu finančnej situácie podnikového sektora. Zisky v medziročnom porovnaní výrazne poklesli – o 30,9% na 6585,6 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. Podniky čelili aj výraznému sprísneniu finančných podmienok.

Graf 25 Investície nefinančných spoločností a domácností (index, ROMR = 100)



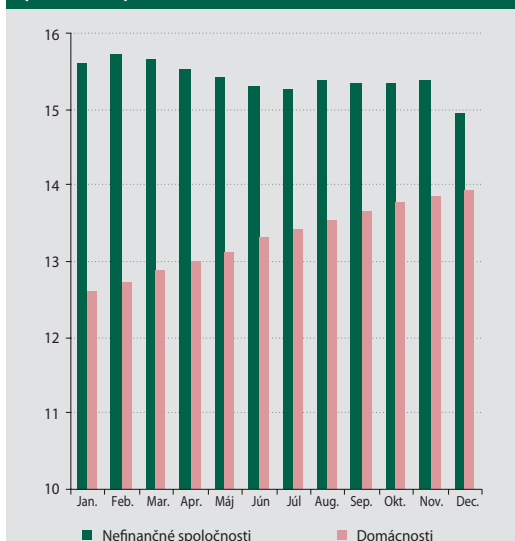
Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR.

Tabuľka 4 Pohľadávky PFI voči nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

	2006	2007	2008	2009
Nefinančné spoločnosti, mil. EUR	10 900	13 470	15 478	14 942
Domácnosti + neziskové inštitúcie, mil. EUR	7 901	10 101	12 630	13 948
Úvery nefinančným spoločnostiam, % HDP	19,7	21,6	22,9	23,6
Úvery domácnostiam, % HDP	14,4	16,4	18,7	22,0
Úvery nefinančným spoločnostiam, rast v %	20,3	25,6	15,5	-3,3
Úvery domácnostiam, rast v %	31,4	28,6	25,3	11,0
Úvery nefinančným spoločnostiam, zmena v mil. EUR	-	2 549,0	2 006,7	-536
Úvery domácnostiam, zmena v mil. EUR	-	2 199,9	2 529,6	1 335

Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

¹⁵ Trendy vývoja úverov sú podrobne analyzované v časti 4.1.1. Správy.

Graf 26 Stav úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam v roku 2009 (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Indikátory podnikateľskej dôvery sa od druhého polroka 2009 postupne zotavovali.

Po výraznom poklese, ktorý pokračoval z minulého roka, sa ku koncu polroka 2009 indikátory dôvery zotavovali, ale na úroveň dlhodobého priemeru sa do konca sledovaného obdobia nevrátili. Náznaky pozitívneho obratu v náladách

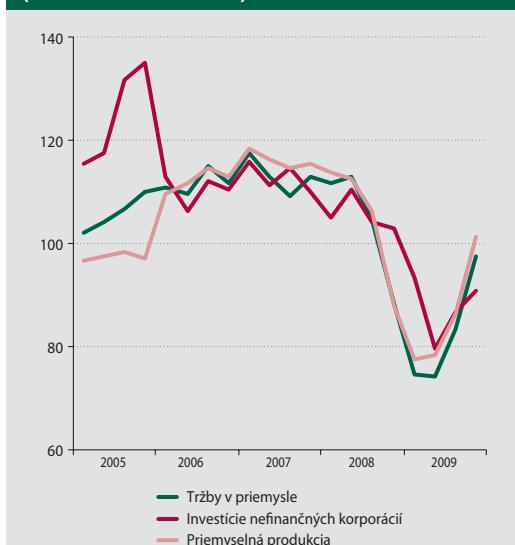
sa prejavili najskôr v priemysle, ktorý reagoval na vývoj v zahraničí (vďaka exportnej orientácii domácej ekonomiky), s miernym oneskorením sa menili nálady v odvetviach orientovaných viac na domáce prostredie – v službách a v maloobchode. Len veľmi mierne zlepšenie zaznamenal sektor stavebníctva. Podobne sa vyvíjala aj väčšina ostatných krátkodobých indikátorov (dopyt v zahraničí, zásoby), čo naznačovalo mierne oživovanie ekonomickej aktivity v porovnaní so situáciou v prvých mesiacoch roka 2009.

Zadlženosť nefinančných spoločností vzrástla.

V roku 2009 nefinančné podniky zvýšili svoju zadlženosť tým, že finančné pasíva vzrástli výraznejšie ako finančné aktíva. Nastali zmeny v štruktúre financovania, keď nefinančné podniky financovanie úvermi nahrádzali financovaním z trhu, najmä formou akcií. Zvýšila sa aj orientácia na veriteľov zo zahraničia. Rástol aj objem obchodných úverov medzi podnikmi navzájom, pričom obchodné úvery prijaté zo zahraničia poklesli.

3.2 VÝVOJ V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ

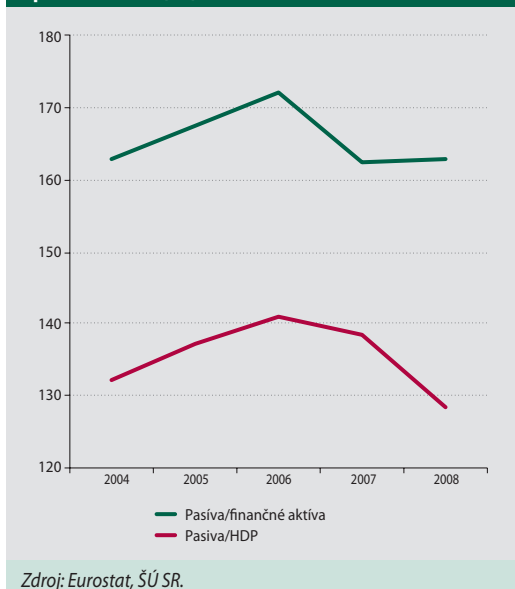
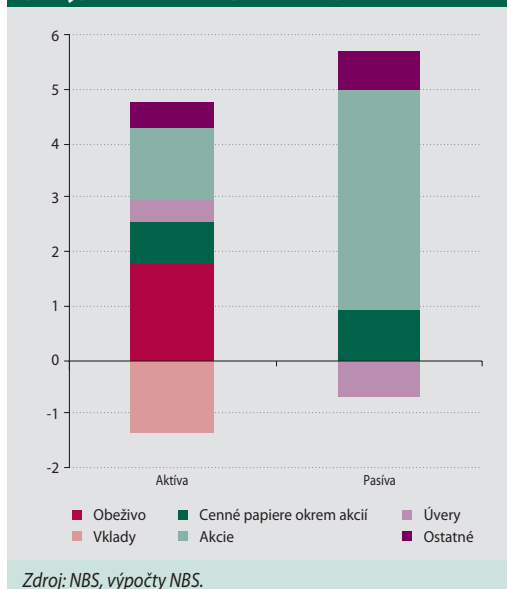
Nedôvera, s ktorou vnímali domácnosti ekonomicke dianie na Slovensku, sa od druhého štvrt-

Graf 27 Produkcia, tržby a investície (index ROMR = 100)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 28 Indikátor dôvery v sektorech (konjunkturálne saldo)


Zdroj: Eurostat.

Graf 29 Miera zadlženosti nefinančných spoločností (%)

Graf 30 Štruktúra finančných aktív a pasív (toky) v roku 2009 (mld. EUR)


roka začala vytrácať a dôvera spotrebiteľov čiasťočne obnovovať.

Ekonomická situácia domácností bola v roku 2009 poznačená negatívnym vývojom na trhu práce a spomalením rastu disponibilného príjmu.

Zhoršovanie vývoja v reálnej ekonomike sa s časovým oneskorením prejavilo na trhu práce, kde nezamestnanosť počas celého roka rástla. K rastu nezamestnanosti v domácej ekonomike prispieval aj pokles počtu osôb pracujúcich v zahraničí. Napätie na trhu práce zvyšovalo aj obmedzovanie ponuky voľných pracovných miest.

Spomaľovanie rastu nominálnych miezd sa v nízkoinflačnom prostredí premietlo do nízkeho rastu reálnych miezd (0,9%). Hrubý disponibilný príjem vzrástol len marginálne (0,8%), poklesli najmä príjmy z práce a podnikania. Mierne vzrástla miera úspor domácností (na 7,7 % hrubého disponibilného dôchodku), čo naznačuje vysokú mieru neistoty a nižšiu dôveru domácností v budúci ekonomický vývoj, ako aj pokles kofinancovania úverov vlastnými zdrojmi.

Vysoká preferencia spotreby – tendencia slovenských domácností venovať na spotrebu viac, ako zodpovedá rastu ich disponibilného

dôchodku (marginálny sklon k spotrebe) – v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi poklesla. Naopak, domácnosti venovali podstatne väčšiu časť disponibilného dôchodku do tvorby úspor. Časť úspor, ktorá nebola tvorená dôchodkovým sporením v druhom a treťom pilieri, vzrástla relatívne výraznejšie.

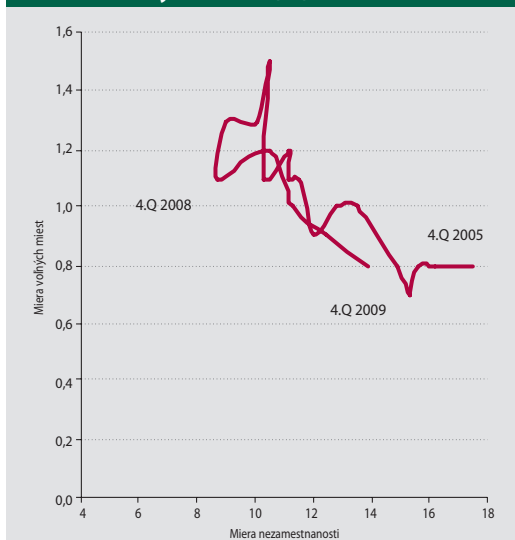
Pokles cien nehnuteľností by mal podľa poznatkov NBS¹⁶ prispieť k poklesu tlaku na zvyšovanie dopytu domácností po úveroch na bývanie. Nižšie čerpanie úverov, v súvislosti s nižšou ochotou k zadlžovaniu, sa prejavilo aj v poklese dynamiky rastu spotrebiteľských úverov.

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). 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 % príjmov¹⁷.

16 Správa o finančnej stabilite za rok 2008, príloha Regionálna dostupnosť bývania.

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

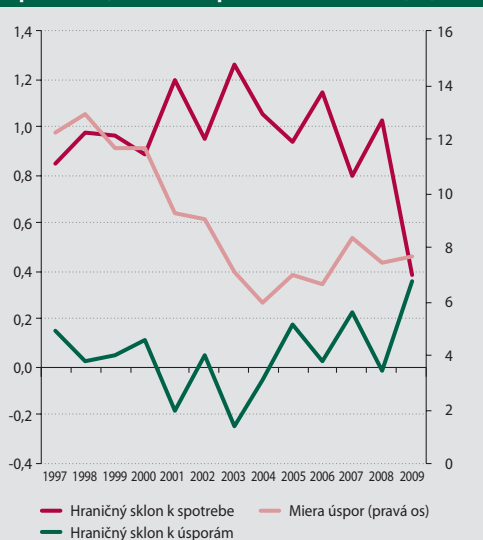
Graf 31 Trh práce – miera nezamestnanosti a miera voľných miest (%)



Zdroj: Eurostat, sezónne očistené údaje.

Poznámka: Posun krivky vpravo a nadol znamená zhoršovanie vývoja na trhu práce.

Graf 32 Hraničný sklon k úsporám a spotrebe, miera úspor domácností (%)



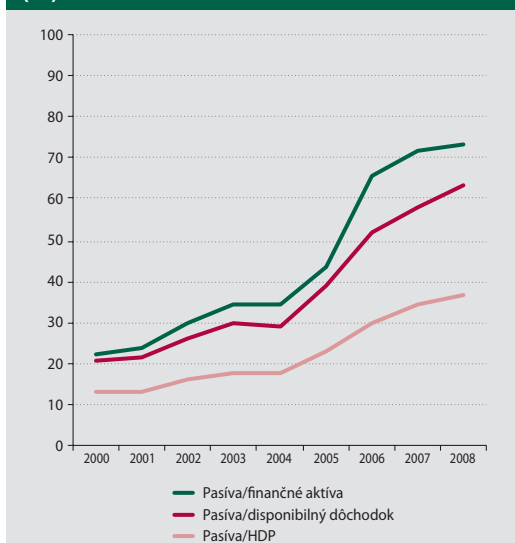
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat.

Trend zhoršovania sa pomeru pasív k finančným aktívam, ktorý indikuje schopnosť domácností splatiť dlh jednorazovo, sa v roku 2009 zastavil.

V roku 2009 došlo k prerušeniu trendu z minulých rokov, keď pasíva domácností rástli rýchlejšie

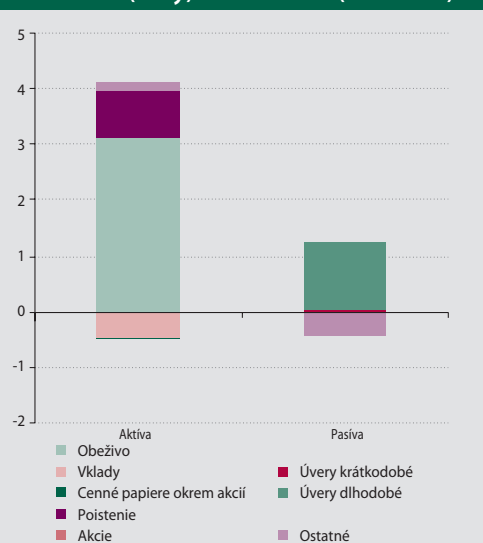
šie ako aktíva. Na strane aktív sa vytrácal efekt zavedenia eura – domácnosti znižovali vklady a rástol ich záujem o hotovosť. Rástli aj dôchodkové úspory a ostatné pohľadávky. Na strane pasív znižovali domácnosti zadlženie vo forme ostatných záväzkov.

Graf 33 Ukazovatele zadlženia domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 34 Štruktúra finančných aktív a pasív domácností (toky) v roku 2009 (mld. EUR)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje za domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam.



Nízke úrokové sadzby môžu motivovať domácnosti k zadlžovaniu. Vzhľadom na vysoký podiel úverov s premenlivou úrokovou sadzbou môže v prípade, keď domácnosti pri rozhodovaní realisticky nezohľadňujú možnosť budúceho rastu úrokových sadzieb, brať na seba riziko príliš vysokého zadlžovania. Preferencia 5-ročných fixácií naznačuje, že domácnosti sú motivované zabezpečiť si nižšie úrokové sadzby na čo najdlhšiu dobu.

3.3 STREDNODOBÉ RIZIKÁ V SEKTORE NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ A DOMÁCNOSTÍ

- zhoršujúca sa finančná pozícia nefinančných podnikov,
- zhoršovanie platobnej disciplíny podnikov,
- rast napätia v rozpočtoch zadlžených domácností,
- slabý spotrebiteľský dopyt z dôvodu stagnácie/poklesu príjmov domácností.

Orientácia bankového sektora na úverovanie sektora nefinančných korporácií a domácností znamená, že sa banky vystavia vysokému kreditnému riziku z týchto úverov. Do bilancií nefinančných podnikov a domácností sa transferujú riziká z finančného sektora.

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

Sektor nefinančných spoločností predstavuje pre finančnú stabilitu zdroj rastúcich rizík vzhľadom na zhoršujúcu sa schopnosť podnikov uhrádzať

svoje záväzky. Pokles (výpadok) príjmov a vyčerpanie naakumulovaných finančných rezerv podnikov sa prenáša do finančného sektora nárastom kreditných rizík úverov.

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.

Zadlženosť domácností síce ďalej narastala, ale bilancia sektora domácností nepredstavovala pre finančnú stabilitu taký významný zdroj rizík ako podniky. Situácia na trhu práce a nepriaznivý vývoj príjmov domácností môže oslabovať bilanciu sektora. NBS očakáva¹⁸, že oživovanie ekonomickej aktivity v roku 2010 neprinesie dostatočné pozitívne impulzy na trhu práce. Rizikovými sú preto najmä domácnosti, ktoré prišli a eventuálne ešte môžu prísť o prácu, a tým aj o zdroje na splácanie svojich záväzkov.

Potreba nápravy v bilanciách domácností a obsluha nutných výdavkov bude pravdepodobne pôsobiť proti rastu dopytu domácností. Na rozdiel od krajín eurozóny rásť úspory slovenských domácností v roku 2009 len veľmi mierne, čo naznačuje, že domácnosti môžu mať pri takmer stagnácii rastu disponibilných príjmov problémy s pokrývaním nevyhnutných výdavkov a nemajú kapacity ešte aj na tvorbu úspor. Pokiaľ sa v budúcnosti rast príjmov nezvýši – čo je vzhľadom na súčasnú makroekonomickú situáciu málo pravdepodobné – útlm spotrebiteľského dopytu môže negatívne ovplyvňovať tvorbu ziskov v odvetviach, ktoré sú od neho závislé.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

4

4 VÝVOJ A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

Finančná kríza, ktorá sa vo svete naplno prejavila koncom roka 2008, viedla v roku 2009 ku globálnej hospodárskej kríze. Celosvetový útlm dopytu bol pre výrazne exportne závislú ekonomiku Slovenska šokom. Negatívny hospodársky vývoj sa automaticky odzrkadlil aj v domácom finančnom sektore. Riziko pre domácu finančnú stabilitu rástlo najmä z dôvodu zhoršenia kvality aktív bankového sektora. Toto riziko však bolo tlmené dobrou kapacitou bánk na ich absorpciu. Aj výsledky makrostresového testovania naznačujú, že nielen banky, ale aj ostatné zložky finančného systému by mali byť odolné aj proti výrazne horšiemu než očakávanému vývoju v domácej ekonomike. Dôležitým faktorom odolnosti finančného sektora je najmä jeho relatívne dobrá finančná kondícia v čase pred začiatkom pôsobenia šokov.

4.1 BANKOVÝ SEKTOR

Rok 2009 bol pre slovenský bankový sektor najhorším rokom od obdobia, keď prešiel reštrukturalizáciou v rokoch 2000 – 2001. Táto skutočnosť sa odrážala vo vývoji bilancii ban-

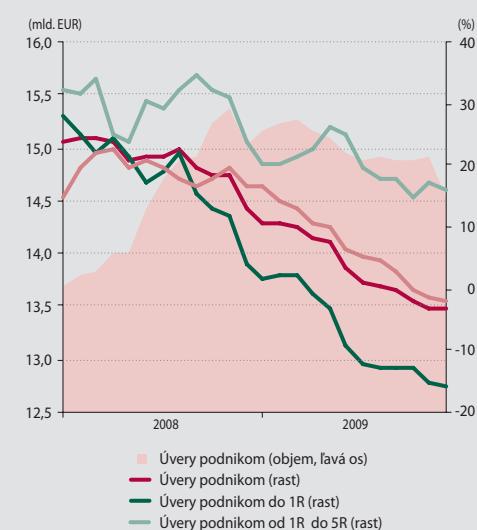
kového sektora a jeho ziskovosti. Rok 2009 bol tiež rokom prehlbujúcej sa diferenciacie medzi bankami.

4.1.1 DÔLEŽITÉ TRENDY V BILANCIÍ BANKOVÉHO SEKTORA

Portfólio úverov podnikovému sektoru sa zmenšilo v dôsledku výrazného obmedzenia financovania zo strany bánk. Financovanie pokleslo pri takmer všetkých typoch podnikových úverov a v prípade takmer všetkých sektorov ekonomiky.

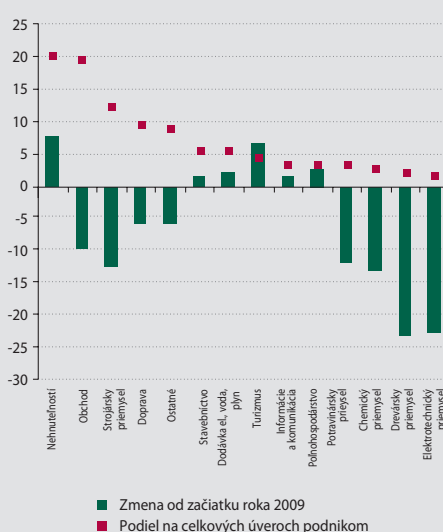
Celkový objem (stav) úverov podnikom v roku 2009 poklesol o 3,3% (graf 35). Najvýraznejší pokles financovania sa zaznamenal pri prevádzkových úveroch. Úvery dlhodobejšieho charakteru si zachovali mierny medziročný rast. Značne klesalo najmä financovanie exportne orientovaných sektorov a sektorov s výrazným prepadom tržieb, t. j. obchodu, strojárskemu priemyslu a dopravy (graf 36). Nárast financovania sektora nehnuteľností nebol prejavom dôvery bánk v tento sektor, ale skôr išlo o dofinancovanie starých projektov (podobne to bolo aj v sektore stavebníctva).

Graf 35 Vývoj úverov podnikom (mld. EUR, medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: NBS.

Graf 36 Zmena objemu úverov v jednotlivých podnikových odvetviach od začiatku roka 2009 (%)



Zdroj: NBS.

Banky sprísňovali úverové štandardy v priebehu celého roka 2009, no miera ich sprísňovania klesala. Hospodárska kríza sa prejavila aj na nižšom dopyte, najmä po investičných úveroch zo strany podnikov. Dopyt po krátkodobých úveroch sa v druhom polroku obnovil, čo súviselo s poklesom ich cien.

Vplyvom zhoršenia ekonomického vývoja a jeho výhľadu banky v priebehu celého roka 2009 úverové štandardy sprísňovali. Sprísnené podmienky sa prejavovali na vyšších úrokových maržách, prísnejších požiadavkách na zabezpečenie a iných úverových podmienkach. V priebehu roka však stále menší počet bánk pristupoval k sprísňovaniu štandardov. Podľa očakávaní väčšiny bánk by sa štandardy v nasledujúcom polroku už sprísňovať nemali a mali by ostať stabilné. Ich zmierňovanie sa však neočakáva.

K poklesu objemu úverov prispel aj pomerne významný pokles záujmu podnikov o nové úvery (na základe zisťovania subjektívneho pohľadu bánk). Podobne ako pri štandardoch v priebehu roka 2009 sa tempo poklesu dopytu po úveroch zmierňovalo, čo môže naznačovať zlepšujúcu sa situáciu v podnikovom sektore. Záujem klesol najmä z dôvodu poklesu investičných príležitostí

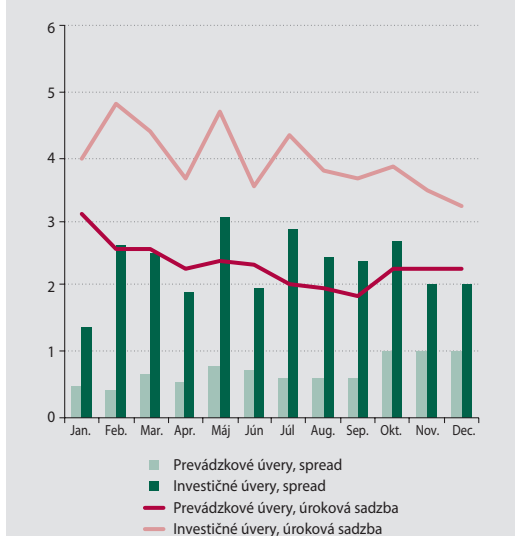
v sektore. Dopyt po dlhodobejších úveroch bol aj v druhom polroku pomerne významne negatívny. Postupne rástol záujem o financovanie prevádzky, čo predstavuje výraznú zmenu oproti prvému polroku 2009. Vyšší dopyt po úveroch mohol byť ovplyvnený snahou podnikov využiť nízke sadzby na reštrukturalizáciu starých úverov za výhodnejších podmienok.

Úrokové sadzby na nové úvery podnikom od začiatku roka zaznamenávali pokles (graf 37). Tento trend sa zastavil až v októbri a novembri 2009. To naznačuje ukončenie transmisie zmien základných úrokových sadzieb ECB na klientske sadzby.¹⁹ Spready však od začiatku roka zaznamenali nárast, čo odzrkadľuje vyššie kreditné riziko klientov.

Podnikové vklady mierne klesli najmä v dôsledku zhoršenia finančných podmienok.

Pokles aktivity podnikového sektora, obmedzenie financovania zo strany bánk a zhoršenie platobnej disciplíny v podnikovej sfére sa prejavilo na zastavení rastu objemu bežných účtov a na poklese termínovaných vkladov podnikov (graf 38). Podniky tradične ostali málo citlivé pri rozhodovaní o svojich prostriedkoch na účtoch bánk na ich úročenie.

Graf 37 Vývoj úrokových sadzieb (%) a spreadov na nové úvery podnikom v roku 2009 (percentuálne body)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Spready vypočítané ako rozdiel úrokovej sadzby na daný typ úveru a ročného EURIBOR-u.

Graf 38 Vývoj objemu prostriedkov na účtoch podnikov (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

¹⁹ V prípade nových podnikových úverov, na rozdiel od retailu, banky väčšinou prenášajú zmeny z medzibankových sadzieb priamo na klientske.

Objem novoposkytnutých úverov domácnostiam v roku 2009 klesol, no v druhej polovici roka bol jeho vývoj priaznivejší.

Objem novoposkytnutých úverov domácnostiam bol v roku 2009 v porovnaní s predchádzajúcim rokom nižší o 10,2 % (1,1 mld. €) (graf 39)²⁰ Vzhľadom na menší objem poskytnutých úverov v roku 2009 sa spomalil rast veľkosti portfólia úverov domácnostiam (graf 40). Spomalenie rastu nastalo vo všetkých sledovaných kategóriách s výnimkou prečerpaní na bežných účtoch.²¹ Kým počas roka 2008 vzrástlo portfólio úverov domácnostiam o 2,2 mld. €, v roku 2009 to bolo o 1,3 mld. €. Tento trend nezastavil ani rast novoposkytnutých úverov v druhej polovici roka 2009. Dôvodom bolo, že v tomto období rástol aj objem splatených úverov, prípadne predčasne splatených pomocou refinancovania úverom z inej banky. Úverová aktivita jednotlivých bánk bola značne diferencovaná.

V druhej polovici roka sa oživil dopyt domácností po úveroch na bývanie. Sprísňovanie úverových štandardov zo strany bánk pokračovalo miernejším tempom. Na správanie bánk na tomto trhu mali vplyv aj pomerne vysoké úrokové marže.

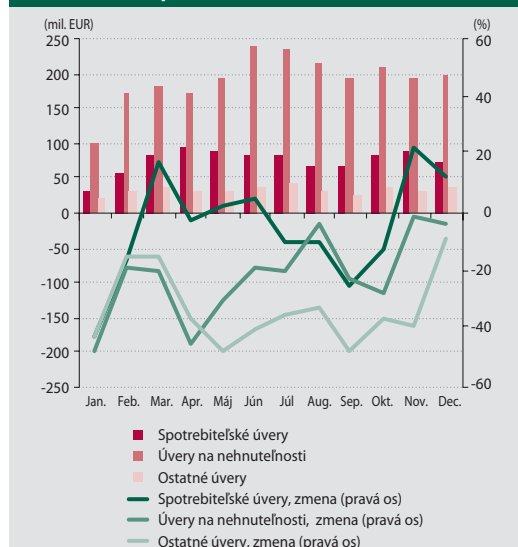
Dôležitým faktorom ovplyvňujúcim zmenu v správaní domácností bol vývoj klientských úro-

kových sadzieb na úvery a ceny nehnuteľností. Obidve premenné zaznamenali v roku 2009 pokles, čo spoločne s upokojením ekonomickej situácie v druhej polovici roka 2009 prispelo k nárastu dopytu po úveroch na nehnuteľnosti.

Banky počas roka reagovali na zvyšujúce sa riziká prehodnotením ponuky niektorých produktov a sprísnením štandardov pri posudzovaní príjmov, dĺžky a formy zamestnania a hlavne zabezpečenia nehnuteľnosťou. Tento trend sa najviac týkal sprísnenia štandardov v prípade ostatných úverov, ktoré tvoria zvyčajne bezúčelové úvery na nehnuteľnosti (tzv. americké hypotéky) a sú najviac citlivé na situáciu na trhu práce. Všeobecne pre všetky úvery na nehnuteľnosti zostal pomer hodnoty nehnuteľnosti k výške úveru (LTV) pod úroveň 100 % a banky sa vrátili pri veľkosti úverov ku konzervatívnejšej hranici okolo 70 % z hodnoty nehnuteľnosti. Vzhľadom na stabilizáciu situácie na trhu v druhej polovici roka došlo v niektorých bankách k uvoľneniu niektorých podmienok.

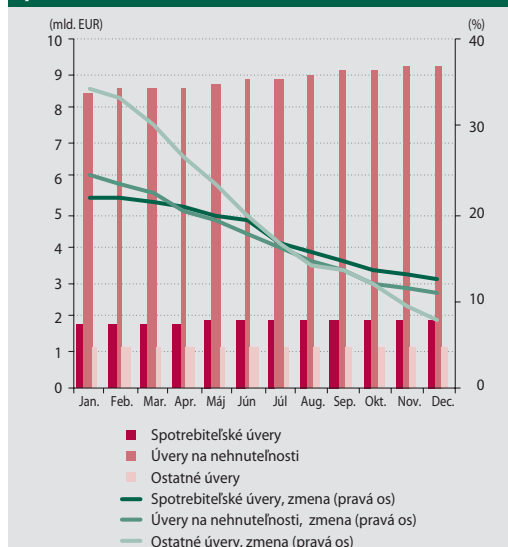
Stabilizačné opatrenia ECB v podobe veľmi nízkych kľúčových sadzieb sa na vývoji cien úverov domácnostiam v roku 2009 príliš neprejavili. Pokles priemerných sadzieb na úvery na nehnuteľnosti bol len veľmi mierny (o 0,8 percentuálneho bodu na začiatku roka). Priemerné sadzby na

Graf 39 Vývoj novoposkytnutých úverov domácnostiam v roku 2009 (mil. EUR, medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: NBS.

Graf 40 Vývoj stavu úverov domácnostiam v roku 2009 (mld. EUR, medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: NBS.

20 Novoposkytnuté úvery obyvateľstvu, hlavne spotrebiteľské úvery a úvery na nehnuteľnosti, kontinuálne rástli celý prvý kvartál 2010. V marci sa zaznamenal najvyšší objem poskytnutých úverov od októbra 2008. Od začiatku roka 2009 však možno sledovať zvyšujúci sa objem splatených úverov.

21 Počas prvého štvrtroka 2010 sa stabilizovalo tempo rastu stavov úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov. Pri prečerpaniach na bežných účtoch a kreditných kartách sa medziročné tempo spomalovalo.

spotrebiteľské úvery boli v priebehu roka dost' volatilné. Výsledný rast úrokových spreadov možno do určitej miery vysvetliť nárastom likvidných a rizikových prirážok (reakcia na finančnú krízu) a rastúcim kreditným rizikom domácností (graf 41).²² Snahou bánk je tiež zmierniť negatívny vplyv nižšieho objemu poskytnutých úverov na úrokové príjmy.

V priebehu roka 2009 domácnosti vybrali prostriedky, ktoré do bánk vložili koncom roka 2008 hlavne z dôvodu prechodu na euro.

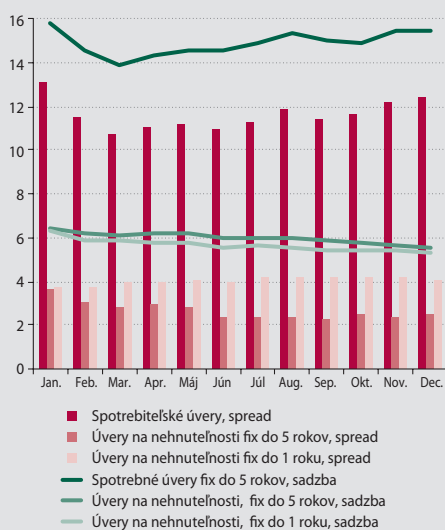
V poslednom štvrtroku 2008 vložili domácnosti do bánk významný objem vkladov. V porovnaní s trendmi pozorovanými od roku 2005 bol najvyšší rozdiel v decembri 2008, keď dosiahol takmer 3,2 mld. €. V priebehu roka 2009 bola takmer celá táto suma z bankového sektora vybraná (graf 42). Výbery neboli v tomto prípade determinované zmenami úrokových sadzieb. Na konci roka 2009 banky neodvrátili pokračujúci výber vkladov ani ponukou výrazne vyššieho úročenia, ktoré na rozdiel od roka 2008 dosiahlo v druhej polovici roka 2009 pozitívny spread oproti trhovým sadzbám. Výsledkom bolo, že banky nemali možnosť dlhodobo ťažiť z vyššej likvidity a zvýšenie úrokových sadzieb

na vklady koncom roka 2009 sa na úrokových nákladoch bánk prejavilo skôr negatívne. Asi tretinu z celkového poklesu vkladov je možné vysvetliť ich presunom do podielových fondov, ktoré na konci roka 2008 zaznamenali zvýšené redemácie.

V roku 2009 banky výrazne zvýšili investície do štátnych dlhopisov. Objem emitovaných cenných papierov počas roka 2009 stagnoval.

Celkový objem cenných papierov v držbe bánk sa v priebehu roka 2009 opäť zvyšoval. Výrazne stúpili najmä investície do domácich štátnych dlhopisov (graf 43). Na úrovni sektora stúpili medziročne o viac ako 3 mld. €, čo predstavuje nárast o takmer 50 %. V roku 2009 výraznejšie stúpili aj investície do zahraničných štátnych dlhopisov (najmä Maďarska, Poľska a Českej republiky). Jedným z dôvodov vysokého nárastu investícií do štátnych dlhopisov vo vybraných bankách bola existencia pomerne zaujímavého úrokového diferenciálu medzi štátnymi dlhopismi a zdrojmi z Eurosystemu. Zdroje z ECB (prevažne s ročnou maturitou) sa tak použili na nákup štátnych dlhopisov. Podobnú stratégiu bánk (*carry trades*) bolo možné pozorovať aj v zahraničí.

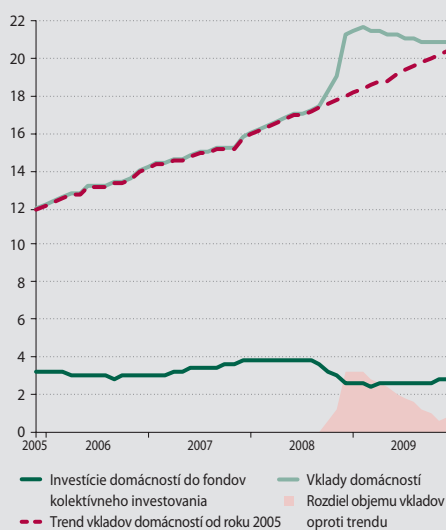
Graf 41 Vývoj úrokových sadzieb (%) a spreadov na nové úvery domácnostiam v roku 2009 (percentuálne body)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Spready pri úveroch s fixáciou úrokovej sadzby do 1 roka (do 5 rokov) predstavujú rozdiel medzi klientskymi sadzbami a ročným EURIBOR-om (5-ročným eurovým swapom).

Graf 42 Vývoj objemu vkladov domácností (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

22 Aj keď úrokové spready na úvery domácnostiam stúpali vo všetkých krajinách eurozóny, rast spreadov na úvery na nehnuteľnosti bol na Slovensku najvyšší.

Po náraste celkového vykazovaného objemu emitovaných cenných papierov v predchádzajúcich rokoch bol rok 2009 charakteristický skôr stagnovaním. Banky emitovali v roku 2009 hypotekárne záložné listy (HZL) v nominálnom objeme 550 mil. €, čo bolo značne pod úrovňou z predchádzajúcich rokov. Tento nižší objem emisií súvisí so sťaženými podmienkami na finančných trhoch na prelome rokov 2008/2009 a s nižším objemom poskytnutých hypotekárnych úverov. Pri niektorých bankách je možné pozorovať aj vplyv zníženia povinnej miery krytia objemu hypotekárnych úverov z 90 % na 70 %. Celkové krytie hypotekárnych úverov pokleslo v ročnom porovnaní z 91,2 % na 87,6 % ku koncu decembra 2009.

Zavedenie eura na Slovensku podstatne ovplyvnilo domáci medzibankový trh, pričom došlo k zrealeniu likvidity domáceho bankového sektora.

V porovnaní s rokom 2008 sa najmä z dôvodu prijatia eura výrazne zmenili aktivity bánk na medzibankovom trhu (graf 44). Kým ešte v roku 2008 dominovali vklady od zahraničných bánk s následnou sterilizáciou v NBS, s prijatím eura v roku 2009 tieto operácie stratili na význame. Od začiatku roka viaceré banky začali v čoraz väčšej miere využívať refinančné operácie s ECB/NBS. Banky využívali najmä zdroje s ročnou maturitou v rámci dlhodobých refinančných operácií ECB.²³

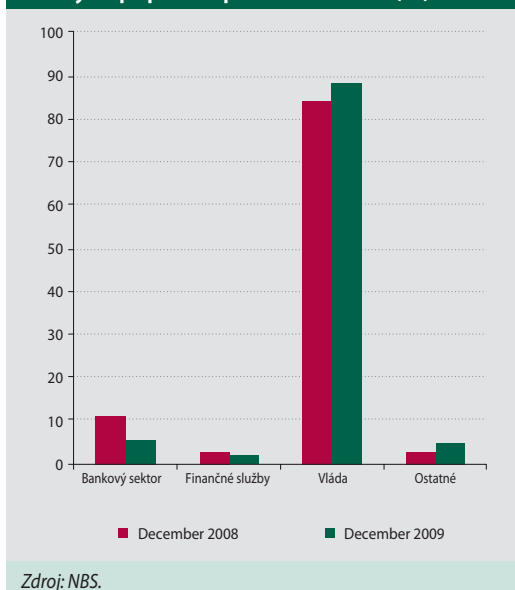
Získané zdroje boli pri pomerne vysokej marži investované do štátnych dlhopisov a v niektorých prípadoch na medzibankovom trhu, najmä voči materským spoločnostiam. Podiel obchodov s materskými zahraničnými bankami bol naďalej vysoký aj na aktívnej strane. V rámci medzibankových operácií aj počas roka 2009 mali najväčšie zastúpenie jednoduchové obchody, ktoré banky pravdepodobne využívali hlavne na doladovanie dennej potreby likvidity.

4.1.2 Ziskovosť

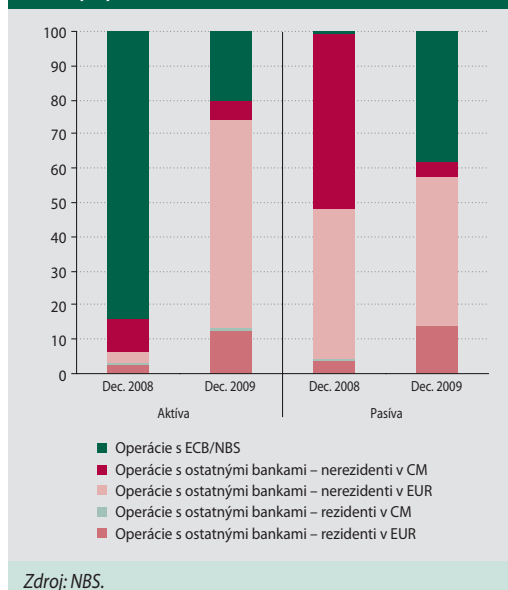
Koncoročný zisk bankového sektora v roku 2009 dosiahol 250 mil. €, čo predstavuje pokles ziskovosti o viac ako 50 %. Prebiehajúca ekonomická kríza a prechod na euro boli najdôležitejšími faktormi, ktoré ovplyvnili ziskovosť bankového sektora.

V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bol rok 2009 z pohľadu tvorby zisku v bankovom sektore najhorší (graf 45). Medziročne dokázalo zvýšiť svoj zisk len päť bánk a jedna pobočka zahraničnej banky. Okrem prepadu ziskovosti sektora o viac ako polovicu stúpol aj počet bánk, ktoré na konci roka 2009 dosiahli stratu. Stratu v celkovej výške 92 mil. € dosiahlo 5 bánk a 7 pobočiek zahraničných bánk. Objem straty v roku 2009 poklesol, no takmer celú stratu v roku 2008 vytvorila jedna banka. O poklese schopnosti bánk

Graf 43 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa sektorov (%)

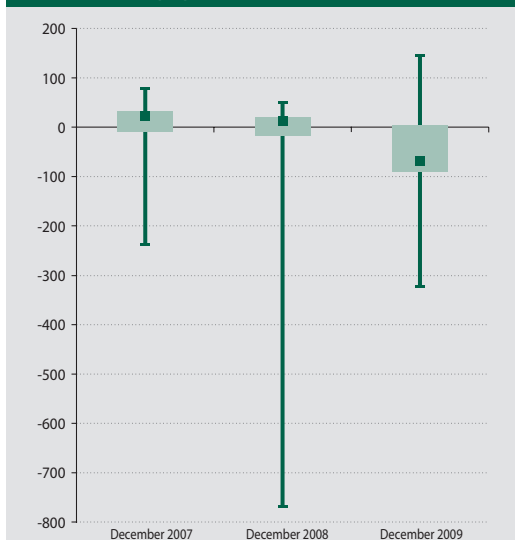


Graf 44 Vývoj štruktúry medzibankového trhu (%)



²³ Jedným z dôvodov nárastu objemu refinančných operácií s ECB/NBS bolo relatívne nižšie úročenie tejto formy financovania, keď pre hlavné refinančné operácie aj dlhodobejšie refinančné operácie platila od 13. mája 2009 ročná úroková sadzba 1 %.

Graf 45 Distribúcia medziročných zmien v ziskovosti (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi sú medziročné zmeny ziskovosti k decembru daného roka (minimum, dolný kvartil, medián, horný kvartil a maximum). V grafe nie sú zahrnuté pobočky zahraničných bánk.

generovať zisk v roku 2009 svedčí fakt, že takmer polovicu dosiahnutého zisku bankového sektora tvorila jedna banka.

Nižšia aktivita klientov, najmä v porovnaní s rastovým rokom 2008, mala negatívny vplyv na úrokové príjmy a príjmy z poplatkov. Na úrokové

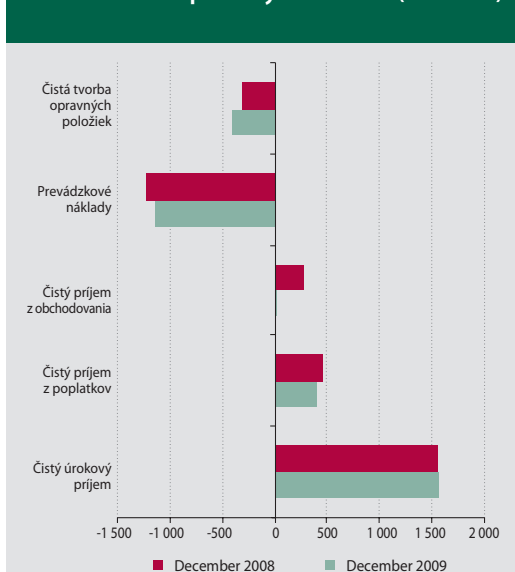
príjmy bánk malo pomerne významný vplyv aj zavedenie eura. Prijatie eura a ekonomická kríza negatívne ovplyvnili aj neúrokové príjmy bánk. Náklady na opravné položky významne znížili celkový zisk viacerým bankám.

Úrokové príjmy sektora, ktoré tvoria najvýznamnejšiu časť ziskovosti bánk, narástli v roku 2009 len o 1 % (graf 46). Negatívny vývoj zaznamenali najmä pri podnikoch. Naopak, pri domácnostiach kombinácia stále pomerne vysokého tempa rastu úverov a vyšších úrokových marží zabezpečila bankovému sektoru nárast úrokových príjmov z tohto sektora (graf 47). Pri vývoji úrokových príjmov domácností však existovali značné rozdiely medzi bankami, keď pozitívne trendy zaznamenali najmä veľké banky. Je to dôsledok vysokej koncentrovanosti na tomto trhu.

To, čo odlišovalo slovenský bankový sektor od zahraničných bankových sektorov pri vývoji ziskovosti, bolo prijatie eura. Najvýraznejšie sa to prejavilo pri poklese príjmov z obchodovania s devízami. Zavedením eura došlo tiež k odlevu peňažných prostriedkov od zahraničných bánk a k ukončeniu operácií s NBS na aktívnej strane, čo sa prejavilo aj na poklese úrokových príjmov z operácií s bankami.

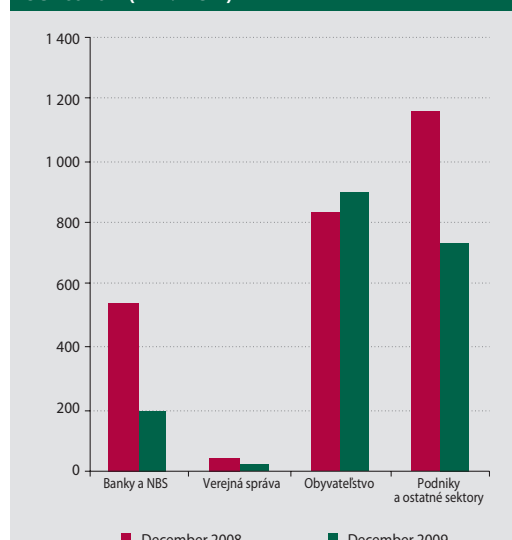
S týmito zmenami na strane aktív a pasív, ktoré sa dotkli domácností aj podnikov, ako aj so vše-

Graf 46 Hlavné položky ziskovosti (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 47 Úrokové príjmy bánk podľa sektorov (mil. EUR)



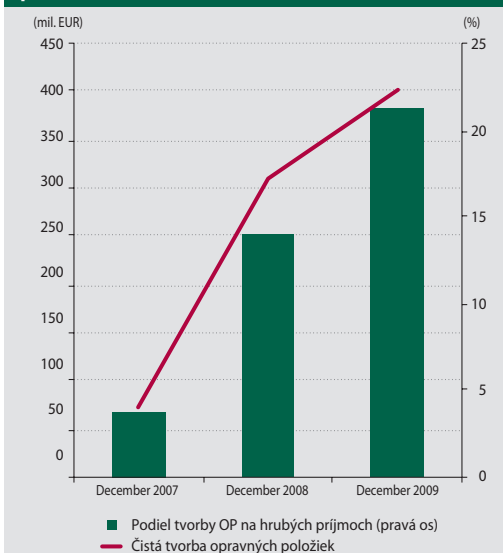
Zdroj: NBS.

obecným poklesom úrokových sadzieb sa banky lepšie vyrovnali v prípade domácností. Pokles výnosovosti dokázali viac-menej vykompenzovať poklesom nákladovosti, čo sa prejavilo iba na minimálnom poklese úrokového rozpätia z tohto sektora (graf 48).

Výrazný prepád zaznamenali banky pri neúrokových príjmoch. V dôsledku nižšej ekonomickej aktivity klientov a prípadne aj pod vplyvom výrazného poklesu cien za niektoré retailové finančné služby v rámci SEPA poklesli príjmy z poplatkov oproti roku 2008 o 11 %. Najväčší vplyv na výrazný medziročný pokles neúrokových príjmov malo zníženie príjmov z obchodovania. Najväčší prepád zaznamenali príjmy z devízových operácií, ktoré do vstupu do eurozóny tvorili dominantnú zložku príjmov z obchodovania. Osobitne sa to dotklo bánk, v ktorých tieto príjmy tvorili významnú časť celkového zisku. Banky dokázali zvýšiť zisk z obchodovania s cennými papiermi. Dôvodom boli najmä zmeny vo vývoji výnosových kriviek, keď od začiatku roka poklesli hlavne všetky sadzby do jedného roka. To sa automaticky prejavilo na pozitívnych preceneniach cenných papierov.

Tvorba opravných položiek, ktorá odráža kreditné riziko v portfóliách bánk, v roku 2009 výrazne

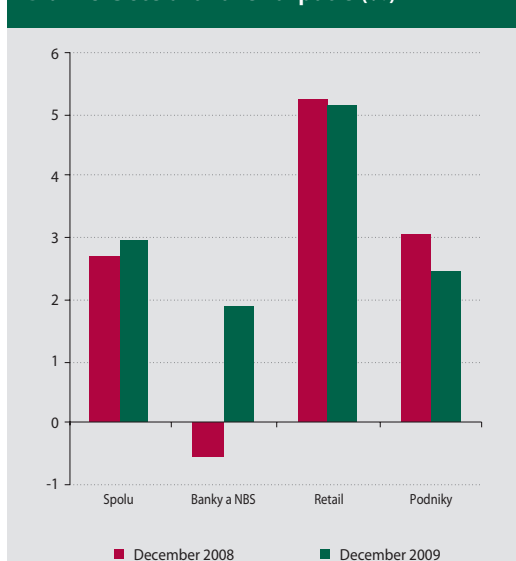
Graf 49 Vývoj tvorby opravných položiek v bankovom sektore (objem v mil. EUR, podiel v %)



Zdroj: NBS.

zasiahla tvorbu zisku v bankách. To, že tvorba opravných položiek tak významne ovplyvnila celkovú ziskovosť v roku 2009, bolo ovplyvnené okrem samotného rastu objemu opravných položiek aj nižšími príjmami bánk (graf 49).

Graf 48 Čisté úrokové rozpätie (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Čisté úrokové rozpätie predstavuje rozdiel medzi výnosovosťou úverov (podielom úrokových výnosov z úverov na celkových úveroch) a nákladovosťou vkladov (podielom úrokových nákladov z vkladov na celkových vkladoch).

Napriek zníženiu prevádzkových nákladov prevádzková efektívnosť sektora poklesla.

Prirodzenou reakciou bánk na nepriaznivý vývoj v obchodných aktivitách je znižovanie prevádzkových nákladov. Prejavilo sa to takmer vo všetkých bankách, pričom v celom sektore sa medziročný pokles pohyboval na úrovni 7 %. Banky redukovali náklady pri všetkých hlavných položkách, pričom významnejšie klesli náklady na nakupované výkony a náklady na pracovníkov.²⁴ Napriek poklesu nákladov sa prevádzková efektívnosť sektora medziročne zhoršila. Dôvodom bol jednoznačne výrazný výpadok v príjmovej časti. Kým ešte v roku 2008 tvorili prevádzkové náklady 55 % príjmov, na konci roka 2009 ich podiel stúpol na 60 %.

Klesajúce pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami si vyžaduje zvýšenú pozornosť dohľadu.

Vývoj opravných položiek je jedným z indikátorov kreditného rizika v bankách, keďže banky ich

²⁴ Sektor medziročne znížil stav pracovníkov o približne 9 %.

vytvárajú v prípade znehodnotenia pohľadávok. Ich nárast, ktorý bol zaznamenaný v priebehu celého roka 2009, signalizuje, že stále väčšie množstvo klientov bánk má problémy so splácaním záväzkov voči bankám. Z pohľadu stability bánk je dôležitá aj adekvátnosť tvorby opravných položiek na očakávané úverové straty. Rast objemu zlyhaných úverov bol v roku 2009 v sektore výraznejší ako tvorba opravných položiek zo strany bánk. Pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami preto výrazne pokleslo tak pri podnikoch, ako aj pri domácnostiach. Po zohľadnení zabezpečení sa pokrytie javí ako dostatočné v prípade podnikov (v priebehu roka nekleslo pod 100%), ale v retaile bolo koncom roka na úrovni len 81 %, pričom ešte na začiatku roka dosahovalo 95 % (graf 50).²⁵

4.1.3 POŽIADAVKA NA VLASTNÉ ZDROJE

V priebehu roka 2009 banky posilňovali svoju kapitálovú pozíciu. Na jednej strane to bolo podporené zvyšovaním vlastných zdrojov, najmä zložky Tier 1, na druhej strane poklesol objem rizikovo vážených aktív.

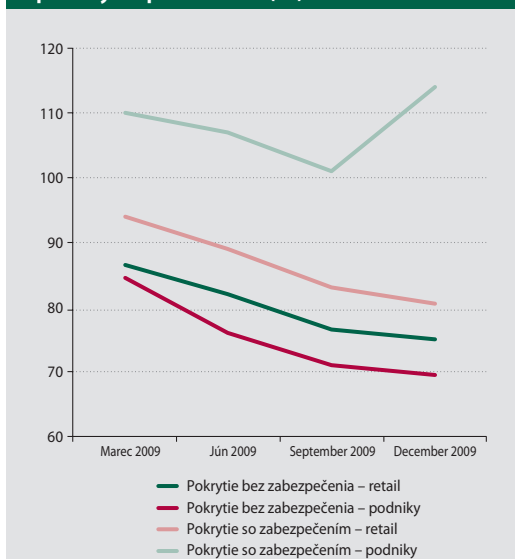
K decembru 2009 predstavovali vlastné zdroje bankového sektora sumu 4,2 mld. €, pričom medziročne prišlo k ich zvýšeniu o 351,1 mil. €, resp. o 9,2 %. Banky zvyšovali najmä najkvalitnejšiu

zložku kapitálu Tier 1 hlavne prostredníctvom nerozdeleného zisku z minulých rokov. K decembru 2009 predstavovala Tier 1 viac ako 90 % vlastných zdrojov (graf 51), pričom medziročne táto položka zaznamenala pomerne významný nárast o 10,9 %. Napriek sektorovému posilňovaniu kapitálovej pozície boli v roku 2009 na trhu aj banky, ktoré zaznamenali pokles, resp. niektoré banky si už dlhodobejšie držia kapitálovú primeranosť na pomerne nízkych úrovniach. Tieto banky sú preto citlivejšie na negatívny vývoj.

Systémový pokles rizikovo vážených aktív na devízové riziko (z dôvodu prijatia eura) sa prejavil aj na celkovom objeme rizikovo vážených aktív, ktoré medziročne poklesli o takmer 4 %. Stalo sa tak napriek rastu rizikovo vážených aktív v bankovej knihe. Aj keď ide o najvýznamnejšiu položku, jej rast bol podstatne pomalší ako v predošlých obdobiach. Dôvodom bol najmä pokles tempa úverovania, resp. jeho zastavenie vo vybraných sektoroch.

Nárast vlastných zdrojov a pokles objemu rizikovo vážených aktív sa zákonite prejavili na náraste ukazovateľa kapitálovej primeranosti. Ku koncu decembra 2009 dosahoval ukazovateľ na úrovni sektora 12,6 %, pričom v priebehu roka sa pozoroval jeho nárast o 1,4 % (graf 51). Všetky banky spĺňali jeho minimálnu úroveň 8 %, pričom via-

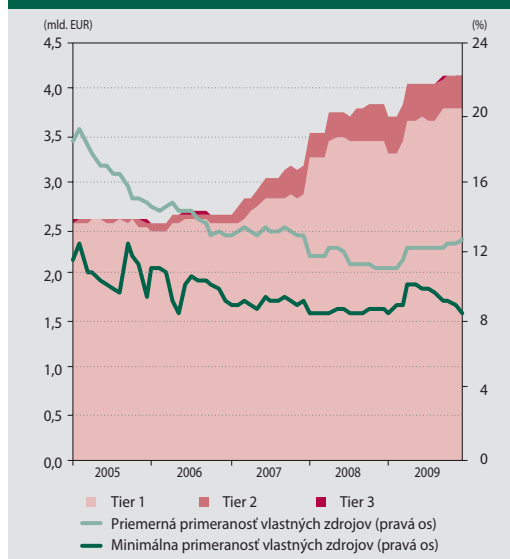
Graf 50 Vývoj pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami (%)



Zdroj: NBS.

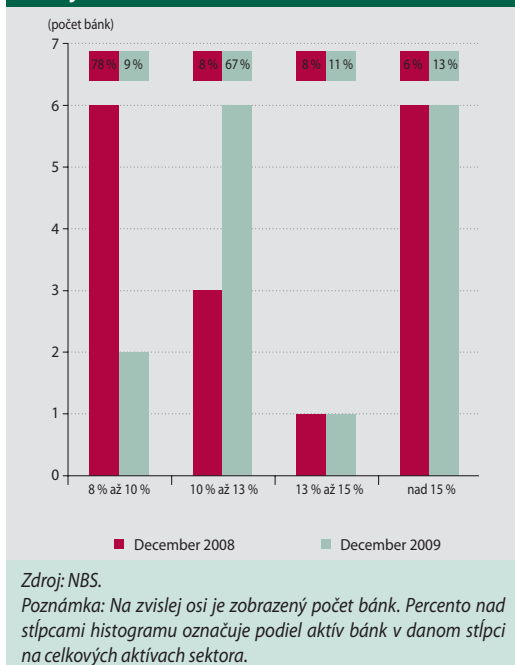
Poznámka: Ukazovateľ je definovaný ako podiel opravných položiek na zlyhaných úveroch v danom sektore.

Graf 51 Vývoj kapitálovej pozície v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

25 V niektorých prípadoch sa pokrytie dostalo na úroveň 60 % a pozoruhodná je aj miera poklesu vo vybraných bankách od začiatku roka 2009.

Graf 52 Rozloženie primeranosti vlastných zdrojov v bankovom sektore


ceré túto úroveň výrazne prekračovali. Snahou viacerých bánk tak bolo dosiahnuť v tomto krízovom období dostatočný kapitálový vankúš pre prípad neočakávaných strát (graf 52).

Kapitálovú pozíciu si posilňovali aj materské spoločnosti našich bánk.

Zvyšovanie kapitálovej primeranosti bol trend, ktorý sa v roku 2009 prejavoval v takmer všetkých bankových sektoroch EÚ. Kapitálovú pozíciu si posilnila aj väčšina z materských bánk našich domácich bánk. V druhej polovici roka 2009 vo väčšej miere dopĺňali kapitál z trhových zdrojov na rozdiel od prvej polovice roka, keď dominovali vládne zdroje.

4.1.4 RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE

Vzhľadom na štruktúru bankového sektora a najmä na charakter jeho aktivít je rizikovosť bánk úzko spojená s vývojom v reálnej ekonomike. Ekonomický prepád v roku 2009 sa preto pomerne rýchlo prejavil aj na náraste rizikovosti v domácom bankovom sektore. Dominantným je kreditné riziko. Z pohľadu ďalšieho vývoja rizikovosti v bankách, najmä z pohľadu kreditného rizika, bude veľmi dôležitá miera ekonomického oživenia a najmä jeho udržateľnosť.

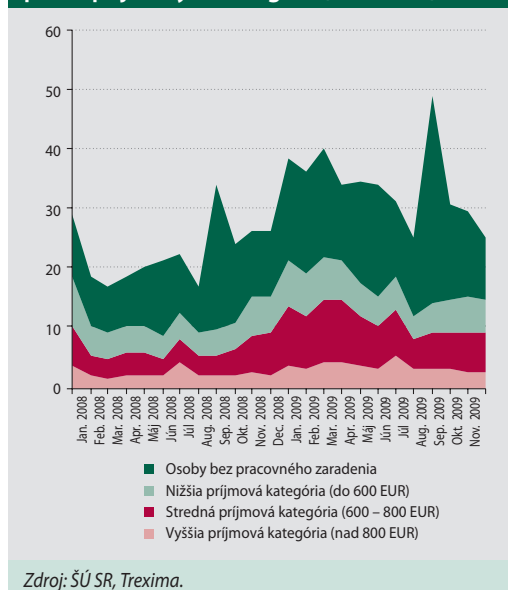
4.1.4.1 Kreditné riziko domácností

Zvýšenie kreditného rizika bolo ovplyvnené najmä rastom nezamestnanosti, ktorá rástla najmä v skupine obyvateľstva s nižšími príjmami. Očakávaná týkajúca sa vývoja nezamestnanosti v najbližšom období sú skôr negatívne.

Nezamestnanosť rástla najmä v prvej polovici roka 2009. Z januárových 9 % stúpla už v máji na 11,4 %. Na konci roka 2009 dosiahla 12,7 %.²⁶ Nárast nezamestnanosti v prvom a druhom štvrtroku 2009 sa najviac prejavil u obyvateľov s relatívne nižšími príjmami (graf 53). Tento vývoj sa viac-menej potvrdzuje aj na vývoji zlyhaných úverov, keď najväčší nárast zaznamenali najmä úvery, kde dlžníkmi sú prevažne nižšie príjmové kategórie.

Hoci sa v druhom polroku zaznamenali určité pozitívne zmeny v podnikovom sektore, ktoré sa už prejavili na produkcii a dokonca aj na miernom raste zamestnanosti vo vybraných odvetviach, podnikový sektor stále vykazuje významné nevyužitie výrobné kapacity. Na ochotu zamestnávať bude určite vplývať aj neistota z budúceho ekonomického vývoja. Napriek niektorým súčasným pozitívnym trendom je stále pomerne veľa otázok týkajúcich sa udržateľnosti ekonomického rastu.

Na kreditné riziko domácností negatívne vplýval aj vývoj v ich príjmovej oblasti.

Graf 53 Vývoj počtu nových nezamestnaných podľa príjmových kategórií (v tisícoch)


26 V priebehu prvého štvrtroka 2010 evidovaná miera nezamestnanosti klesala. Počet evidovaných voľných pracovných miest sa zvyšoval. Tento vývoj nemal plošný charakter a týkal sa najmä vybraných exportne orientovaných sektorov, ktoré ťažia z oživenia dopytu v zahraničí.

Tabuľka 5 Podiel zlyhaných úverov za sektor domácností

	Január 2009	December 2009
Prečerpania bežných účtov	7,3 %	9,1 %
Spotrebiteľské úvery	10,8 %	11,8 %
Hypotekárne úvery	1,8 %	2,5 %
Medziúvery	5,1 %	5,8 %
Iné úvery na bývanie	2,6 %	3,4 %
Ostatné úvery	1,6 %	3,9 %

Zdroj: NBS.

Podľa údajov Eurostatu reálne disponibilné príjmy na obyvateľa v SR v roku 2009 poklesli o 6 %, pričom ešte v roku 2008 rástli o 6,5 %. Priemerná hrubá mzda v SR v priebehu roka 2009 stúpila len minimálne. Z pohľadu členenia domácností podľa príjmových skupín zasiahol pokles tempa rastu miezd všetky skupiny. Medziročný rast miezd bol najmenší v najnižších príjmových skupinách.

Zhoršená finančná pozícia domácností sa prejavila na miernom raste zlyhaných úverov. Sektorové číslo však hlavne v poslednom štvrťroku 2009 bolo ovplyvnené predajom zlyhaných úverov vo vybraných bankách.

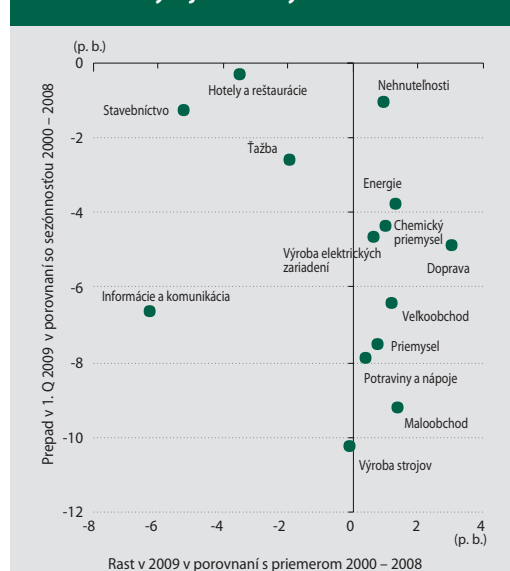
Podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkovom objeme úverov domácnostiam dosiahol na konci roka 2009 úroveň 5,2 %, čo predstavuje nárast o približne jeden percentuálny bod od začiatku roka. Kvalita portfólií meraná podielom zlyhaných úverov sa zhoršila pri všetkých typoch úverov. Výraznejšie najmä pri ostatných úveroch, prečerpaniach na účtoch a spotrebiteľských úveroch (tabuľka 5). Tempo zvyšovania rastu podielu zlyhaných úverov sa stabilizovalo v poslednom štvrťroku 2009, čo však nebolo dôsledkom zlepšujúcej sa situácie domácností, ale najmä odpredajom zlyhaných úverov zo strany vybraných bánk.²⁷

4.1.4.2 Kreditné riziko nefinančných spoločností

Postupné oživovanie aktivity podnikov je veľmi krehké. K najviac zasiahnutým krízou patria odvetvia hotelov, reštaurácií, stavebníctva a ťažobného priemyslu.

Hlavným dôvodom rastu aktivity slovenských podnikov bol export, za ktorým zatiaľ nestojí spotreba domácností spojená s rastom zamest-

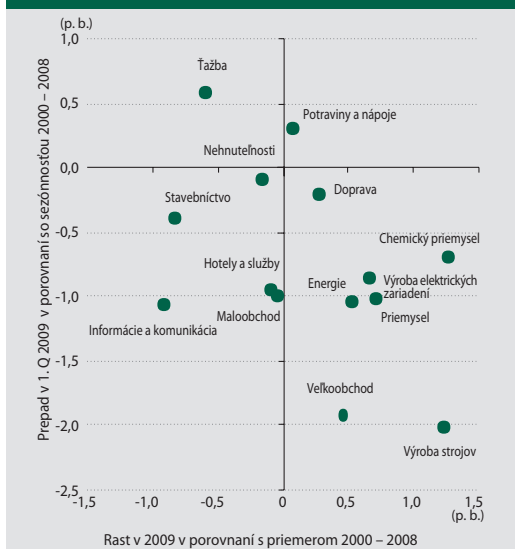
nanosti, ale skôr iné faktory, ako napríklad vládne stimuly v rámci EÚ. Kým teda nenastane obrat vo vývoji zamestnanosti (doma aj v zahraničí), oživenie je potrebné vnímať ako relatívne krehké. Závažnou skutočnosťou je aj pretrvávajúca nízka produkcia podnikov a stále slabé využívanie výrobných kapacít. Za najviac zasiahnuté krízou (pri zohľadnení tempa zotavovania sa tržieb v roku 2009) je možné považovať odvetvia informácií a telekomunikácií, hotelov, reštaurácií, stavebníctva a ťažobného priemyslu (graf 54). Podobná situácia bola aj pri tvorbe zisku (graf 55).

Graf 54 Tržby v jednotlivých odvetviach


Zdroj: ŠÚ SR.

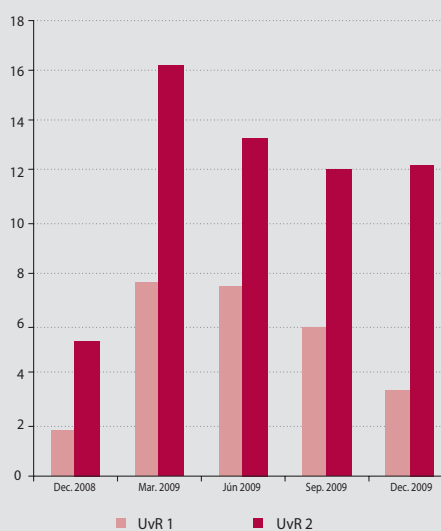
Poznámka: Hodnoty v percentuálnych bodoch na zvislej osi vyjadrujú rozdiel medzi zmenou indikátora (tržby/aktíva) medzi 3. Q 2008 a 1. Q 2009 a jeho priemernou zmenou v rokoch 2000 až 2008 v analogických štvrťkoch. Hodnoty v percentuálnych bodoch na vodorovnej osi vyjadrujú rozdiel medzi zmenou indikátora (tržby/aktíva) v 3. Q 2009 oproti 1. Q 2009 (v dôsledku absencie údajov za 4. Q 2009) a jeho priemernou zmenou v rokoch 2000 až 2008 v analogických štvrťkoch.

27 Tempo rastu zlyhaných úverov v prvom štvrťroku 2010 opätovne výraznejšie stúplo. Podiel zlyhaných úverov stúpil vo všetkých kategóriách úverov obyvateľstvu. Celkovo podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam za prvý štvrťrok stúpil o pol percentuálneho bodu na úroveň 5,6 %.

Graf 55 Ziskovosť v jednotlivých odvetviach


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Hodnoty v percentuálnych bodoch na zvislej osi vyjadrujú rozdiel medzi zmenou indikátora (zisk/aktíva) medzi 3. Q 2008 a 1. Q 2009 a jeho priemernou zmenou v rokoch 2000 až 2008 v analogických štvrtrokoch. Hodnoty v percentuálnych bodoch na vodorovnej osi vyjadrujú rozdiel medzi zmenou indikátora (zisk/aktíva) v 3. Q 2009 oproti 1. Q 2009 (v dôsledku absencie údajov za 4. Q 2009) a jeho priemernou zmenou v rokoch 2000 až 2008 v analogických štvrtrokoch.

Graf 56 Vývoj ukazovateľov UvR 1 a UvR 2 (%)


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Úvery v riziku (UvR) – úvery podnikom, ktoré zaznamenali v danom štvrtroku stratu a zároveň medziročný pokles na tržbách v danom štvrtroku o viac ako 50 % (pre UvR 1) alebo o viac ako 30 % (UvR 2). UvR sú vždy vyjadrené ako podiel úverov v riziku na celkových úveroch voči tým podnikom, pri ktorých sú k dispozícii údaje o tržbách a zisku.

Vysoko rizikovým sa javí odvetvie nehnuteľností.

Hoci z pohľadu na grafy 54 a 55 sa zdá odvetvie nehnuteľností v roku 2009 relatívne stabilné, zhoršujúca sa situácia na trhu s komerčnými a rezidenčnými nehnuteľnosťami vplyvom klesajúceho dopytu generovala riziká pre toto odvetvie. Rizikovosť tohto sektora z pohľadu bánk spočíva vo výške úverov poskytnutých tomuto odvetviu. Z počtu úverov podnikom v objeme nad 10 mil. € tvorili úvery na nehnuteľnosti približne 25 %. Prítom v prípade zastúpenia ostatných sektorov pri týchto veľkých úveroch platí, že dominujú úvery, ktoré sú buď zabezpečené štátom, alebo sú za týmito úvermi veľké nadnárodné spoločnosti.

Podiel úverov v riziku v roku 2009 klesal, no koncom roka stále indikoval relatívne vysoké kreditné riziko.

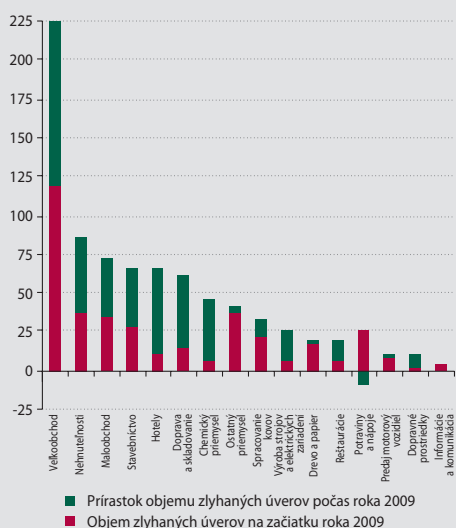
Zhoršenie situácie v podnikovom sektore na začiatku roka 2009 malo vplyv aj na rast úverov v riziku (graf 56). Zlepšovanie situácie sa v prie-

behu roka odzrkadľovalo v poklese podielu úverov v riziku. Podiel úverov v riziku 2 v poslednom štvrtroku však opäť mierne vzrástol. Znamená to, že prepady tržieb o viac ako 50 % už neboli také bežné ako v prvom polroku, ale vystavenie voči stratovým podnikom s poklesom tržieb medzi 30 % a 50 % stále predstavovalo pre bankový sektor významné riziko.²⁸ Celkový podiel úverov podnikom, ktoré vykazujú zhoršenie finančnej pozície, môže byť v skutočnosti vyšší, než naznačujú ukazovatele (UvR 1 a 2), najmä v prípade bánk s významnou úverovou aktivitou v zahraničí (uvedené ukazovatele zahŕňajú len vzorku úverov poskytnutých domácim podnikom).

Najväčšie prírastky stratových úverov boli v roku 2009 v odvetviach veľkoobchodu, služieb stravovania a ubytovania, nehnuteľností, maloobchodu a stavebníctva. Negatívny vplyv na konsolidovaný hospodársky výsledok bánk mal aj lízing.

Z hľadiska kreditného rizika sú pre bankový sektor dôležité celkové objemy zlyhaných úverov,

²⁸ Pokračujúce zlepšovanie situácie v podnikovom sektore aj počas prvého štvrtroka 2010 dokumentuje výrazný pokles ukazovateľa UvR 2 na úroveň okolo 5 % a ďalší mierny pokles ukazovateľa UvR 1.

Graf 57 Objemy zlyhaných úverov (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

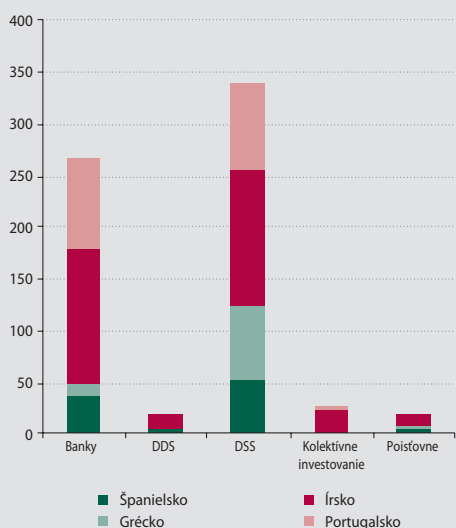
Poznámka: Ukazovateľ je definovaný ako podiel opravných položiek na zlyhaných úveroch v danom sektore.

keďže predstavujú objem straty. V takomto porovnaní mal na bankový sektor najväčší negatívny vplyv veľkoobchod nasledovaný nehnuteľnosťami, maloobchodom a stavebníctvom, kde objem zlyhaných úverov narástol predovšetkým v roku 2009 (graf 57).²⁹

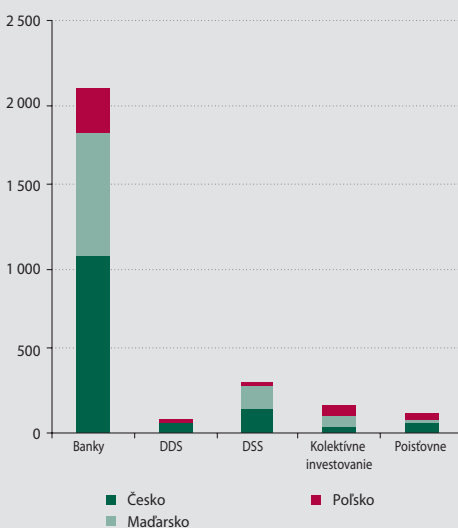
Hoci v roku 2009 dosiahli lízingové spoločnosti značné straty, úvery poskytnuté týmto spoločnostiam nie sú v omeškaní. Keďže väčšina lízingových spoločností patrí do bankových skupín, spomínané straty sa prejavili v bankovom sektore pri konsolidácii zisku skupiny.

Kreditné riziko z vystavenia bánk voči rizikovejším krajinám zmiernuje zväčša krátkodobý charakter pozícií a ich relatívne malý podiel na celkových aktívach.³⁰

Najväčšie objemy pohľadávok voči štyrom krajinám s vysokým vnímaným rizikom defaultu (Grécko, Španielsko, Portugalsko a Írsko) vykazovali ku koncu roka 2009 dôchodkové správovské spoločnosti (takmer 340 mil. €) a banky (266 mil. €) (graf 58).³¹ Kým v prípade väčšiny bánk tvoria celkové pohľadávky voči sledovaným krajinám iba nepatrnú časť celkových aktív, v niektorých fondoch DSS tvorili tieto dlhopisy až 26 % celkového NAV. Vystavenie fondov DSS malo výlučne dlhopisovú podobu, pričom v rámci nich dominovali štátne dlhopisy. Pohľadávky iné ako dlhopisy vykazovali len banky, pričom boli tvorené najmä medzibankovými úvermi. V porovnaní s dlhopismi ide o menej rizikovejšie vystavenie, keďže medzibankové úložky majú len krátkodobý charakter. Najväčší podiel na pohľadávkach voči Poľsku, Maďarsku a Česku (in-

Graf 58 Celkové priame vystavenie finančných inštitúcií voči vybraným štátom (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 59 Celkové priame vystavenie finančných inštitúcií voči vybraným štátom (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

- 29 Negatívne trendy v kvalite portfólií úverov podnikom pokračovali aj na začiatku roka 2010. V prvom štvrtroku 2010 podiel zlyhaných úverov rástol vo väčšine odvetví a objem zlyhaných úverov podnikom presiahol miliardu eur.
- 30 Podrobnejšie v: Národná banka Slovenska: Analýza slovenského finančného sektora za rok 2009, Box 1.
- 31 V prvom štvrtroku 2010 v niektorých bankách výraznejšie stúplo vystavenie voči štátnym dlhopisom niektorých krajín. Výrazne stúplo najmä vystavenie voči gréckym dlhopisom. Na konci marca 2010 bola hodnota vystavenia na úrovni približne 1,1 % z aktív sektora. Riziko zlyhania týchto dlhopisov je stále vysoké.

vestormi vnímané ako jeden región rozvíjajúcich sa ekonomík)³² má jednoznačne bankový sektor (graf 59). Z celkového vystavenia bankového sektora v objeme 2,1 mld. € tvoria polovicu medzibankové aktíva s českými a maďarskými bankami. Úverové portfólio malo hodnotu 770 mil. €. K decembru 2009 mali finančné inštitúcie nakúpené dlhopisy v celkovom objeme 1,2 mld. €, najväčšiu časť, vyše 770 mil. €, vlastnili banky. V prevažnej väčšine majú spoločnosti nakúpené dlhopisy emitované štátom, verejnou správou alebo domácou spoločnosťou.

4.1.4.3 Riziko likvidity

Stav dlhodobej likvidity bankového sektora je naďalej priaznivý. Úverové aktivity dokáže sektor ako celok financovať zo stabilných domácich zdrojov.

Medziročný nárast ukazovateľa *loan-to-deposit ratio* zo 79 % na 85 % je potrebné vnímať v kontexte mimoriadneho nárastu vkladov na konci roka 2008 z dôvodu konverzie na euro (krátkodobý efekt na zlepšenie ukazovateľa, graf 60). Na konci roka 2009 bol však tento ukazovateľ vyšší ako 100 % celkom v deviatich bankách, prevažne v pobočkách zahraničných bánk.

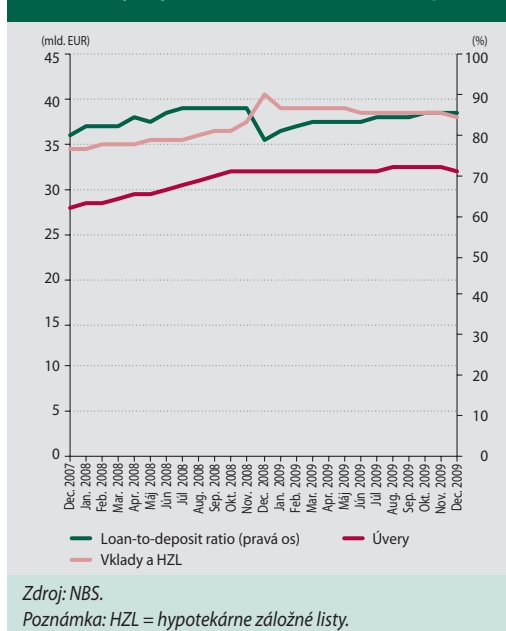
Schopnosť bánk čeliť nepriaznivému vývoju v likvidite sa v roku 2009 mierne zhoršila.

Na konci roka 2009 plnili ukazovateľ likvidných aktív³³ všetky banky okrem jednej. Pokrytie volatílých pasív likvidnými aktívami bankového sektora kleslo počas roka z 1,44 na 1,32. Dôvodom tohto poklesu bolo predovšetkým zníženie objemu likvidných aktív, ktorý bol výsledkom viacerých pohybov. Prvým bol pokles medzibankových aktív splatných do 1 mesiaca vrátane účtov v NBS. Druhým bol pokles úverov splatných do 1 mesiaca, ktorý súvisel s poklesom objemu prevádzkových úverov podnikom. Istý podiel malo aj zvýšenie objemu založených cenných papierov, ktoré znižujú objem likvidných aktív.

4.1.4.4 Trhové riziká

Banky boli na zmenu úrokových sadzieb citlivé najmä z dlhodobejšieho pohľadu, pri ktorom by mala zmena úrokových sadzieb postupný vplyv na úrokové príjmy bánk.

Graf 60 Vývoj ukazovateľa loan-to-deposit



Zdroj: NBS.

Poznámka: HZL = hypotekárne záložné listy.

Na väčšinu bánk v sektore by mal paralelný nárast úrokových sadzieb negatívny vplyv.³⁴ Pri paralelnom náraste o 1 percentuálny bod by čistá ekonomická hodnota portfólií bánk poklesla o 0,87 % aktív. Pre banky s výnimkou pobočiek zahraničných bánk táto hodnota predstavuje 0,92 % aktív, resp. 10,8 % vlastných zdrojov. Banky iba v malej miere využívali zaistovanie úrokového rizika pomocou derivátových obchodov. Napriek relatívne veľkému odhadovanému poklesu ekonomickej hodnoty pri raste úrokových sadzieb nemožno tvrdiť, že pravdepodobný rast úrokových sadzieb, ktorý možno v budúcnosti očakávať, bude mať na bankový sektor výrazný negatívny dopad, a to z dvoch dôvodov. Po prvé, pokles sadzieb, ktorý nastal počas roka 2009, zasiahol iba úrokové sadzby s krátkou splatnosťou, zatiaľ čo pri splatnostiach nad 5 rokov nemožno hovoriť o trende poklesu sadzieb. Preto možno očakávať, že aj pri raste sadzieb sa tento rast bude týkať najmä najkratších splatností.³⁵ Po druhé, ani nárast úrokových sadzieb pre kratšie splatnosti pravdepodobne nebude rovnaký pre jednotlivé typy finančných aktív a pasív. Na základe historických trendov možno očakávať, že zatiaľ čo sa tento nárast prejaví v plnej výške na portfóliu cenných papierov (ktorých durácia je relatívne vyššia), pri vkladoch retailu nemusí dôjsť k nárastu sadzieb v plnej výške (ich

32 Analýza rizík tohto regiónu je v častiach 1.3 a 1.6.

33 Ukazovateľ likvidných aktív je definovaný ako podiel likvidných aktív proti volatílnym pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.

34 Dôvodom na posudzovanie paralelného posunu výnosovej krivky je ustanovenie zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov, podľa ktorého ekonomická hodnota banky nesmie klesnúť pod istú požadovanú úroveň následkom náhle a neočakávanej zmeny úrokových mier na trhu, pričom podľa opatrenia NBS č. 15/2006 sa náhlou a neočakávanou zmenou úrokových mier na trhu rozumie paralelný posun výnosovej krivky smerom nahor o 200 bázických bodov.

35 Ak predpokladáme, že úroková krivka vzrastie pri najkratších splatnostiach o 2 percentuálne body, pri splatnostiach nad 5 rokov sa nezmení a pri ostatných splatnostiach rast odhadneme lineárnou interpoláciou, tak dopad na ekonomickú hodnotu bánk bude približne šesťnásobne nižší ako pri paralelnom raste o 1 percentuálny bod.

durácia je nižšia, ale pomalšou reakciou bánk sa môže predĺžiť).³⁶

Na devízové riziko mal najväčší vplyv vývoj kurzu voči USD, CZK a PLN.

Bankový sektor nie je vo významnejšej miere vystavený devízovému riziku (vážený priemer podielu devízových pozícií na aktívach sektora bol len 0,4 %). Väčšina bánk má otvorené pozície v jednotlivých menách dlhé, t. j. negatívny vplyv by malo posilnenie eura voči jednotlivým menám. Aktuálnym rizikom z hľadiska devízového rizika by tak mohla byť najmä strata dôvery voči menám stredoeurópskeho regiónu a následné oslabenie českej koruny, poľského zlotého a maďarského forintu.

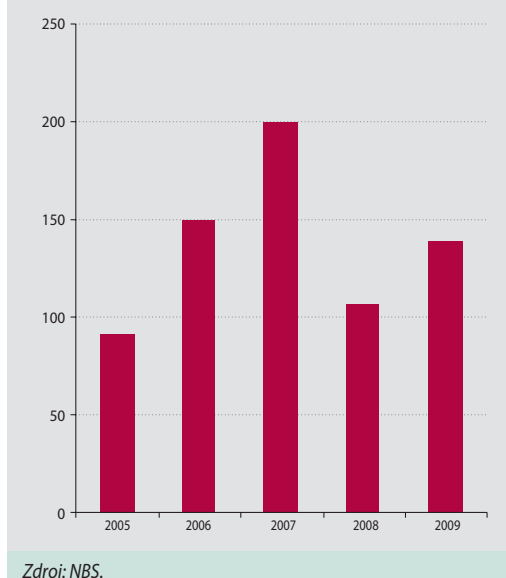
4.2 SEKTOR POISŤOVNÍ

4.2.1 FINANČNÁ POZÍCIA POISŤOVNÉHO SEKTORA

Celková finančná situácia poisťovného sektora sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zlepšila, keďže medziročný pokles na technickom účte bol menej významný než nárast zisku z finančných operácií. Väčšina poisťovní sa však celkový hospodársky výsledok oproti roku 2008 zhoršil.

Celkový zisk sa zvýšil o 28,4 % a dosiahol výšku 138,2 mil. €. Zlepšili sa aj ukazovatele ziskovosti, ukazovateľ ROE stúpol z 8,9 % v roku 2008 na 10,4 %, ROA z 1,9 % na 2,3 %. Tieto hodnoty, ako aj celkový zisk poisťovní však zaostali za úrovňami z rokov 2006 a 2007 (graf 61). Finančný výsledok medziročne vzrástol o 201,3 mil. €, z čoho takmer 78 % tvoril nárast zisku z *unit-linked* produktov. Táto skutočnosť sa prejavila na náraste technickej rezervy na *unit-linked* produkty, čím zároveň poklesol technický výsledok životného poistenia. Celkovo sa technický výsledok poisťovní v porovnaní s rokom 2008 znížil o 173,9 mil. €, keď okrem nárastu spomínanej rezervy na *unit-linked* produkty prispel k jeho poklesu aj vyšší rast nákladov na poistné plnenia a ostatných technických nákladov oproti technickým výnosom. Vo väčšine poisťovní sa celkový hospodársky výsledok oproti predchádzajúcemu roku zhoršil. Nárast zisku celého sektora bol totiž v rozhodujúcej miere spôsobený nárastom zisku troch najväčších poisťovní.

Graf 61 Celkový zisk poisťovní (mil. EUR)



4.2.2 TECHNICKÉ POISŤNÉ A NÁKLADY NA POISŤNÉ PLNENIA³⁷

Po roku 2008, v ktorom bol zaznamenaný jeden z najsilnejších rastov za posledné obdobie, došlo v roku 2009 po prvýkrát v sledovanej histórii k poklesu technického poistného, pričom výraznejšie bol zasiahnutý sektor životného poistenia.

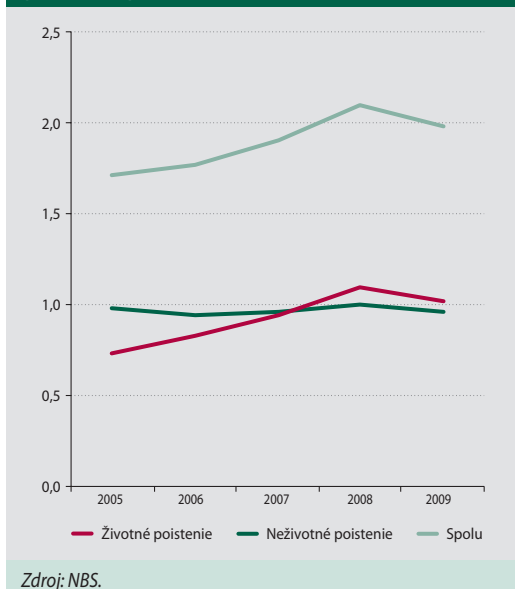
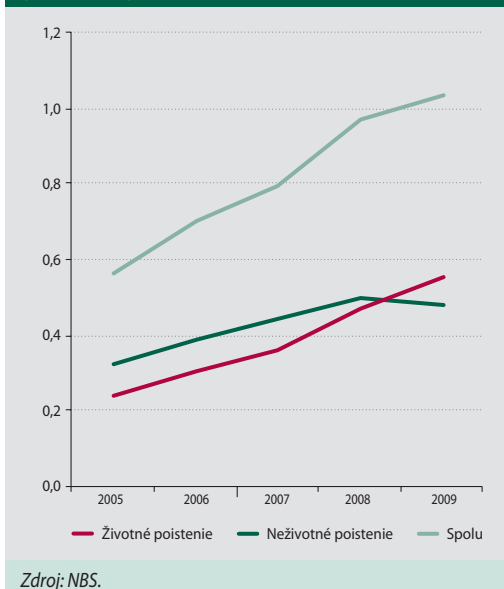
Celkové technické poistné dosiahlo v roku 2009 hodnotu 1,985 mld. €, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavuje pokles o 5,5 % (graf 62). Životné poistenie pokleslo o 6,4 % na 1,029 mld. € (doteraz najväčší medziročný úbytok poistného) a neživotné poistenie o 4,5 % na 0,956 mld. €.³⁸

Úbytok technického poistného v životnom poistení bol spôsobený najmä výrazným znížením výšky poistného z produktov investičného životného poistenia tzv. *unit-linked*, pri ktorých riziko investovania znáša klient poisťovne. Tieto produkty sa vyznačujú vysokou mierou flexibility, najmä pokiaľ ide o čiastočné výbery a možnosť úpravy výšky poistného. Druhým podstatným dôvodom poklesu životného poistenia bolo zníženie počtu poistných zmlúv v klasickom životnom poistení ktoré zahŕňa produkty poistenia na smrť, na dožitie, zmiešané poistenie a pod. Odkupy a nárast počtu zmlúv, ktoré sa dostali

36 Rôzna reakcia vývoja úrokových sadzieb na zmenu základnej úrokovvej sadzby ECB, prípadne kreditných spreadov je podrobne modelovaná v časti Makrotrresové testovanie.

37 Technické poistné možno definovať ako cenu, ktorá bola dohodnutá v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania. Podobne ako pri analýze technického poistného analyzovala NBS technické náklady na poistné plnenia. Ďalej sa v texte pod termínom „náklady na poistné plnenia“ myslia „technické náklady na poistné plnenia“.

38 Technické poistné za neživotné poistenie však nezahŕňa údaje za dve poisťovne, ktoré sa v priebehu roka 2009 transformovali na pobočky zahraničných poisťovní a nemajú vykazovací povinnosť. Pri vylúčení týchto poisťovní z údajov za rok 2008 by pokles technického poistného v neživotnom poistení predstavoval len 2,6 %.

Graf 62 Vývoj technického poistného (mld. EUR)

Graf 63 Náklady na poistné plnenia (mld. EUR)


do výplatnej fázy, patrili medzi hlavné príčiny negatívneho vývoja poistného v tomto segmente.

Sektor neživotného poistenia býva vo všeobecnosti menej ovplyvňovaný stavom reálnej ekonomiky ako sektor životného poistenia, čo bolo možné vidieť aj na vývoji technického poistného počas roka 2009. Hlavnou príčinou poklesu neživotného poistenia bol úbytok poistného v segmente poistenia áut³⁹.

Náklady na poistné plnenia rástli v životnom poistení a klesali v neživotnom poistení.

Celkové náklady na poistné plnenia dosiahli v roku 2009 hodnotu 1,035 mld. € a oproti predchádzajúcemu roku stúpili o 7,4 % (graf 63). Tempo rastu však bolo výrazne nižšie ako v roku 2008, a to najmä v dôsledku poklesu nákladov na poistné plnenia v neživotnom poistení (o 3,6%). V životnom poistení sa náklady na poistné plnenia zvýšili o 19,3 %.

4.2.3 TECHNICKÉ REZERVY A ICH FINANČNÉ UMIESTNENIE

Technické rezervy poisťovní pokračovali v rastovom trende minulých rokov. Ich umiestnenie bolo naďalej konzervatívne.

Technické rezervy poisťovní vzrástli počas roka 2009 o 11,3 % a ku koncu roka dosiahli hodno-

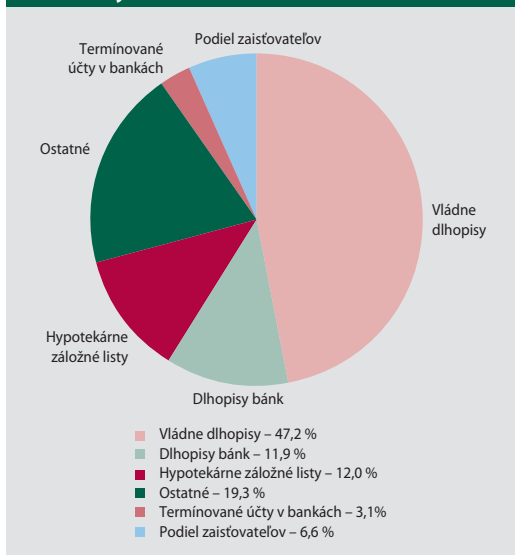
tu 4,477 mld. €. Najväčší rast zaznamenala aj tento rok rezerva na krytie záväzkov z investovania v mene poistených (*unit-linked*). Technické rezervy znížené o rezervu na krytie záväzkov z *unit-linked* poistenia dosiahli ku koncu roka 2009 hodnotu 3,785 mld. €. Pokrytie technických rezerv aktívami vzrástlo na 112 % (mierny rast oproti roku 2008). Poisťovne zvyšovali najmä držbu štátnych cenných papierov a znižovali svoje vystavenie voči bankovým dlhopisom a termínovaným vkladom. Klesol tak podiel týchto investícií na celkovom umiestnení technických rezerv, ako aj ich objem (grafy 64 a 65).

4.3 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

Po poklese v roku 2008 objem obchodov v roku 2009 rástol. Po raste v roku 2008 objem spravovaného klientskeho majetku v roku 2009 poklesol. Primeranosť vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi spĺňala zákonnú úroveň s veľkou rezervou.

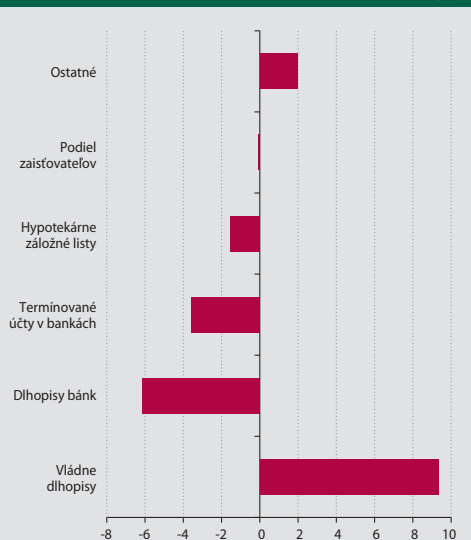
Celkový objem obchodov s dlhopismi, akciami, podielovými listami a inými majetkovými cennými papiermi medziročne narástol o 40 % na hodnotu 20 mld. € (oproti 14,4 mld. € k 31. 12. 2008). Vplyvom finančnej krízy došlo medziročne k výraznému poklesu obchodovania s derivátmi.

³⁹ Nižšie technické poistné v tejto skupine poistenia mohlo čiastočne súvisieť s tým, že na slovenský trh vstúpila pobočka poisťovne z iného členského štátu EÚ, ktorá však nemá vykazovaciu povinnosť, a preto nemožno posúdiť jej vplyv na sektor poistenia áut.

Graf 64 Umiestnenie prostriedkov technických rezerv k 31. 12. 2009


Zdroj: NBS.

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

Graf 65 Zmeny v umiestnení technických rezerv medzi 31. 12. 2008 a 31. 12. 2009 (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe sú znázornené medziročne percentuálne zmeny investícií v daných nástrojoch.

Objem klientskeho majetku spravovaného prostredníctvom subjektov s povolením na správu klientskeho portfólia (OCP, banky a niektoré správovské spoločnosti) poklesol medziročne o 7 % (z 2,09 na 1,95 mld. €).

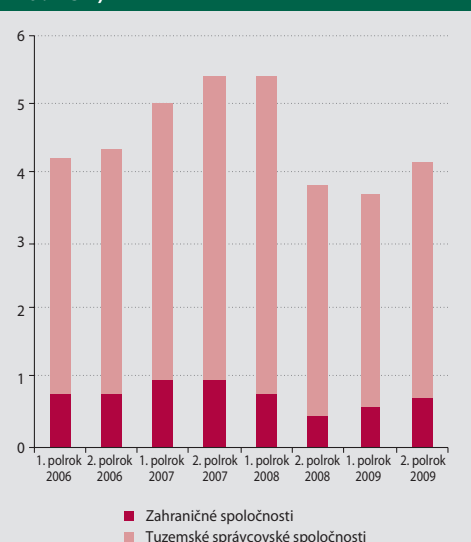
Objem vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, sa v priebehu roka 2009 pohyboval v prípade všetkých subjektov vysoko nad zákonom požadovanou hranicou. K decembru 2009 dosahoval viac ako jej trojnásobok.

4.4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

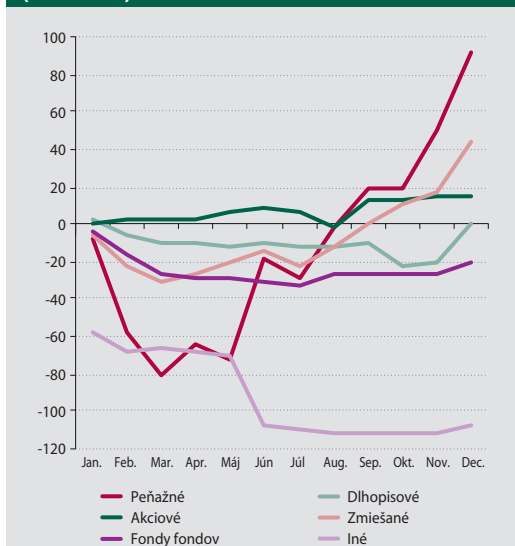
Hoci celkovo došlo v roku 2009 v porovnaní s koncom roka 2008 k nárastu čistej hodnoty aktív v sektore, tieto hodnoty nedosahovali úroveň, ktoré boli dosiahnuté pred nástupom vlny výpredajov v septembri 2008.

Kulminujúca svetová finančná kríza na jeseň 2008 sa prejavila výrazným prepadom cien niektorých aktív v majetku tuzemských a zahraničných fondov kolektívneho investovania a následne sa premietla do obáv investorov a vlny redemcií podielov v týchto fondoch. Výsledkom bol 30 %

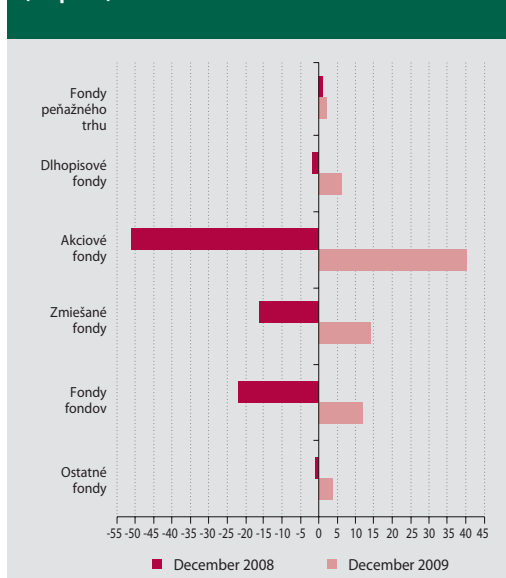
medziročný pokles čistej hodnoty aktív v sektore kolektívneho investovania ku koncu roka 2008 (graf 66). Situácia v sektore sa podobne ako na globálnych finančných trhoch stabilizovala až na konci prvého štvrťroka 2009. V ďalšom období

Graf 66 Vývoj čistej hodnoty aktív v podielových fondoch predávaných v SR (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 67 Mesačný vývoj kumulatívnych čistých predajov tuzemských otvorených podielových fondov v SR za rok 2009 (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 68 Výkonnosť tuzemských otvorených podielových fondov (% p. a.)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Fondy sú vážené čistou hodnotou majetku.

roku 2009 sa spolu s rastom akciových trhov, ktoré ako prvé indikujú zlepšenie očakávaného ekonomického vývoja a stabilizáciou cien ďalších aktív, postupne zvyšoval záujem investorov o investovanie do subjektov kolektívneho investovania. Medziročný prírastok čistej hodnoty aktív v súčte domácich aj zahraničných fondov dosiahol na konci roka 2009 necelých 9 %. V porovnaní s objemom spravovaných aktív vo fondoch v období pred nástupom vlny výpredajov v septembri 2008 bola však veľkosť sektora vyjadrená čistou hodnotou aktív k poslednému dňu roka 2009 stále zhruba o štvrtinu menšia. Akciové a zmiešané fondy zaznamenali najväčší relatívny prírastok aktív vďaka najväčšiemu relatívnemu kladnému predaju (graf 67), ale aj zhodnoteniu aktív.⁴⁰

Všetky kategórie fondov k 31. 12. 2009 vykazovali pozitívny medziročný výnos.

Výkonnosť fondov kolektívneho investovania v roku 2009 najviac ovplyvnil rast hodnoty aktív na finančných trhoch predovšetkým v období od apríla do novembra, a to najmä vďaka zhodnoteniu akcií (graf 68). Pri dlhodobejšom pohľade na výkonnosť je zrejmé, že ani priaznivý vývoj z roku 2009 nepostačoval na úplné vymazanie strát spôsobených turbulenciami na finančných

trhoch v rámci súčasnej krízy, keďže analizovaný výnos akciových fondov, zmiešaných fondov a fondov fondov sa za obdobie rokov 2007 až 2009 nachádza v červených číslach.

4.5 DÔCHODKOVÉ SPORENIE

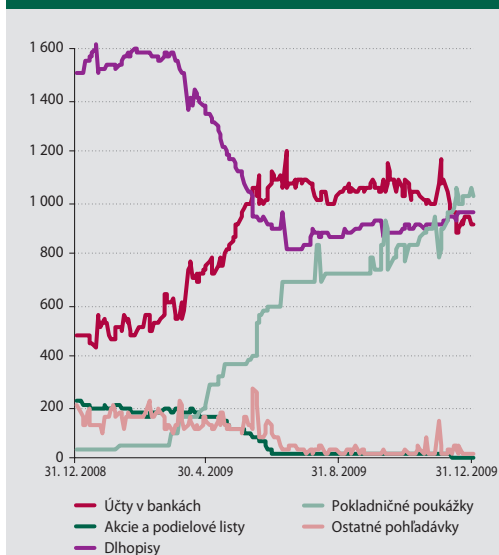
II. PILIER

Aj keď počet sporiteľov klesol v dôsledku otvorenia systému, hodnota majetku vo fondoch vzrástla.

V období od 15. novembra 2008 do konca prvého polroka 2009 bola pre vstup do druhého piliera a výstup z neho zavedená úplná dobrovoľnosť. Po uplynutí tohto obdobia už môže uzavrieť zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení v princípe iba ten, kto sa prvýkrát zamestná. Výsledkom bol medziročný pokles počtu sporiteľov k 31. 12. 2009 o 3,3 %.

Čistá hodnota majetku v celom systéme druhého piliera vzrástla počas roka 2009 o 30 % na 2,9 mld. €. Z dôvodu prevodu majetku z dôchodkových fondov do Sociálnej poisťovne za tých sporiteľov, ktorí sa rozhodli pre odchod z druhé-

⁴⁰ Pri zmiešaných fondoch bol decembrový prírastok ovplyvnený transformáciou uzavretých fondov na zmiešané fondy.

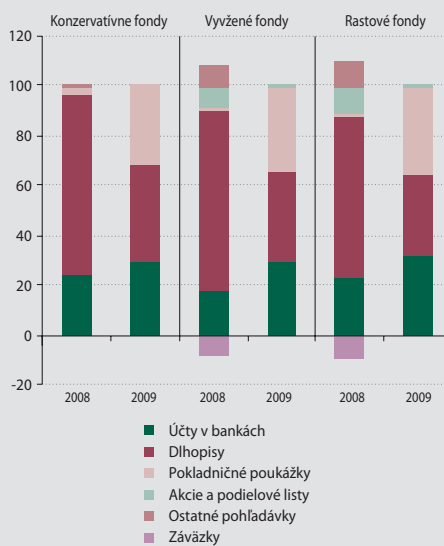
Graf 69 Vývoj objemu základných zložiek majetku vo fondoch DSS (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

ho piliera, bol absolútny prírastok majetku za rok 2009 nižší ako v roku 2007. Prírastok majetku v roku 2009 však bol vyšší ako prírastok v roku 2008, ktorý bol analogicky ovplyvnený výstupmi.

Nová právna úprava odplát motivovala dôchodkové správcovské spoločnosti (DSS) podstatne zmeniť investičnú stratégiu smerom k nízkemu riziku, ale na úkor dlhodobej výnosnosti pre sporiteľov.

Nová právna úprava⁴¹ zaväzuje 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 zadaný v dĺžke šiestich mesiacov. 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. Hlavným zásahom do portfólia s cieľom znížiť jeho volatilitu bol takmer úplný výpredaj akcií a podielových listov (graf 69). Podiel akciovej zložky klesol z 9,8 % čistej hodnoty majetku na začiatku roka 2009 na koncoročných 0,1 %. Druhým prejavom reštrukturalizácie portfólia bolo rapídne zníženie objemu a podielu

Graf 70 Porovnanie štruktúry majetku v jednotlivých typoch fondov DSS k decembru 2008 a 2009 (%)


Zdroj: NBS.

dlhopisovej zložky. Počnúc prelomom prvého a druhého štvrtroka začali dôchodkové správcovské spoločnosti smerovať svoje voľné zdroje do pokladničných poukážok. Pokladničné poukážky na konci roka už tvorili najväčšiu triedu aktív v portfóliu druhého piliera. Príklon ku konzervatívnejšej investičnej stratégii, ako aj pomerne nárazové odpredaje väčšieho objemu cenných papierov sa prejavili aj akumuláciou prostriedkov na bežných a termínovaných účtoch v bankách. Pokles durácie dlhopisového portfólia a jeho reštrukturalizácia výrazne v prospech štátnych dlhopisov takisto svedčia o snahách obmedziť volatilitu celkových portfólií. Takéto uniformné zmeny v investičnej stratégii všetkých fondov smerom k nízkemu riziku (graf 70) budú mať z dlhodobého hľadiska negatívne dôsledky pre sporiteľov v podobe podstatne nižšej očakávanej výnosnosti ukladaných prostriedkov. Aj paralelný vývoj aktuálnych hodnôt dôchodkovej jednotky pre všetky tri typy fondov dokumentuje ich výraznú podobnosť (graf 71).

Medziročná priemerná výkonnosť⁴² vyvážených a rastových fondov sa v závere roka preklonila do kladných čísel.

K 31. 12. 2009 bolo vo vyvážených a rastových fondoch dosiahnuté medziročné nominálne

- 41 Novela zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení – zákon č. 137/2009 Z. z. z 11. marca 2009.
- 42 Priemerná ročná výnosnosť pre daný typ dôchodkových fondov bola vypočítaná ako vážený priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek príslušných dôchodkových fondov. Percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek k 31. 12. 2009 (PMZDHDJ 31. 12. 2009) je:

$$PMZDHDJ_{31.12.2009} = \left(\frac{DJ_{31.12.2009}}{DJ_{31.12.2008}} - 1 \right) * 100\%$$

kde DJ je hodnota dôchodkovej jednotky za príslušný deň. Váhou bol 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 metodika. Uvedená výnosnosť však nie je výnosom sporiteľa na jeho osobnom dôchodkovom účte, ktorý je v každého individuálny. Vstupnými údajmi boli hodnoty dôchodkových jednotiek jednotlivých dôchodkových fondov predložené dôchodkovými správcovskými spoločnosťami Národnej banky Slovenska za dni 31. 12. 2008 a 31. 12. 2009, ktoré sú zverejnené aj na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

Graf 71 Vývoj aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov


Zdroj: NBS.

zhodnotenie na úrovni 0,8 %, resp. 0,7 %, čo predstavovalo prvé medziročné zhodnotenie prostriedkov v týchto fondoch od septembra 2008. Za týmto zlepšením výkonnosti je však hlavne základný efekt vzťahujúci sa na prudký pokles aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek po páde Lehman Brothers. Najvyššie medziročné zhodnotenie investícií priniesli sporiteľom aj v roku 2009 konzervatívne fondy. Decembrová hodnota 1,6 % je však v porovnaní s výnosom za rok 2008 nižšia. Vzhľadom na spotrebiteľskú infláciu na Slovensku v roku 2009 vo výške 0,9 % iba konzervatívne fondy dokázali v priemere zabezpečiť kladný reálny výnos.

Analizovaný vážený nárast aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky od začiatku fungovania systému až do záveru roka 2009 dosahoval 1,0 % pre rastové, 1,4 % pre vyvážené a 3,1 % pre konzervatívne fondy.

Agregátna strata sektora druhého piliera dôchodkového sporenia sa v roku 2009 oproti roku 2008 prehýbila.

Spoločnosti druhého piliera dôchodkového sporenia za rok 2009 v súčte vygenerovali stratu vo výške 5 961 tis. €. V porovnaní s predošlým rokom ide o prehĺbenie záporného hospodárskeho

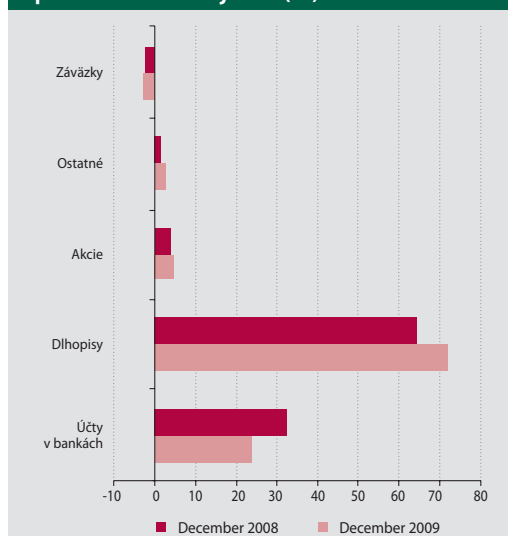
výsledku o 410 tis. €. Podobne ako v predošlých dvoch rokoch si zisk pripísali dve dôchodkové správcovské spoločnosti, zvyšné štyri boli stratové. K spomaleniu tvorby zisku, resp. umocneniu stratového hospodárenia došlo v druhom polroku, keď sa úpravou zákona znížila maximálna horná hranica odplaty za správu dôchodkového fondu.

III. PILIER – doplnkové dôchodkové sporenie

Pokračoval rast čistej hodnoty aktív fondov tretieho piliera, pričom vyše 70 % majetku bolo investovaných do dlhopisov, najmä štátnych a bankových.

Čistá hodnota aktív fondov tretieho piliera dôchodkového sporenia pokračovala v rastovom trende, pričom k decembru 2009 dosiahla hodnotu 1,047 mld. € s medziročným prírastkom 12 %.

Aj koncom roka 2009 bola prevažná väčšina majetku doplnkových dôchodkových fondov (71,9 %) investovaná do dlhopisov (graf 72). Nadpolovičnú väčšinu (51,9 %) dlhopisových investícií fondov doplnkových dôchodkových spoločností tvorili štátne dlhopisy a skoro tretinu (32,2 %) dlhopisy bánk. Väčšina spravovaného majetku (94,6 %) bola investovaná v domácej

Graf 72 Podiel jednotlivých druhov investícií na celkovom objeme spravovaného majetku (%)


Zdroj: NBS.



mene euro. Podobne ako v predchádzajúcom období, aj k decembru 2009 sa väčšina spravovaného majetku (96,1 %) nachádzala v príspevkových fondoch doplnkových dôchodkových spoločností.

Výkonnosť príspevkových fondov tretieho piliera dôchodkového sporenia sa v roku 2009 podstatne zlepšila.

V prípade príspevkových fondov sa výkonnosť za jednotlivé fondy pohybovala v intervale od -1,04 % až do 15,84 %. Vážený priemer za všetky príspevkové fondy k 31. 12. 2009 predstavoval výrazne vyššiu hodnotu: 3,6 %, ⁴³ v porovnaní s hodnotou ku koncu polroka 2009 (-0,19 %), ako aj s hodnotou z konca roka 2008 (-2 %). Vo všeobecnosti vyššie výnosy dosiahli v roku 2009 príspevkové fondy rastového zamerania, v ktorých si však sporí iba minoritný podiel zo všetkých účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia. Výkonnosť výplatných fondov tretieho dôchodkového piliera sa až na jeden fond, ktorý dosiahol zápornú výkonnosť, pohybovala v kladných číslach do 2,33 %, pričom vážený priemer za tieto fondy predstavoval 1,6 % (v porovnaní s hodnotou k júnu 2009 0,74 % a s hodnotou k decembru 2008 1,4 %).

Doplnkové dôchodkové spoločnosti zaznamenali výrazný nárast zisku v roku 2009.

Celkový zisk vytvorený doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami ku koncu roka 2009 predstavoval hodnotu 7,99 mil. €. To predstavuje vyše dvojnásobný medziročný nárast ziskovosti (o 139 %). Najväčšou mierou sa na tomto náraste podieľala najväčšia doplnková dôchodková spoločnosť. Zisk v rôznej miere navýšili štyri DSS a jedna zo spoločností ku koncu sledovaného obdobia opätovne vykázala stratu, avšak výrazne nižšiu ako v predošlom roku. Pod zvýšenie zisku sektora sa podpísal na jednej strane nárast čistého zisku z odplát a provízií a na druhej strane zníženie nákladov na prevádzku, hlavne mzdových nákladov.

4.6 RIZIKÁ V SEKTOROCH POISŤOVNÍ, OCP A DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

Výška expozície voči rizikám sa v priebehu roka 2009 vo väčšine sektorov výraznejšie nemenila.

Najvýznamnejšou zmenou bol pokles rizikivosti portfólií fondov DSS počas druhého štvrťroka 2009. Na druhej strane sektor II. piliera dôchodkového sporenia bol najviac vystavený riziku krajín s vysokou mierou zadlženosti verejných financií, hoci iba prostredníctvom dlhopisov s krátkou zostatkovou lehotou splatnosti. Najvyššiu rizikivosť vykazovali portfóliá aktív poisťovní investovaných v mene poistených (tzv. unit-linked poistenie).

Rizikivosť fondov DSS výrazne poklesla. Rizikivosť dlhopisových portfólií DSS rástla v dôsledku nárastu podielu dlhov krajín so zvýšeným kreditným rizikom. Niektoré fondy DSS sú vystavené aj riziku koncentrácie.

Ako už bolo uvedené v predchádzajúcej časti, zmena právnych podmienok pre fungovanie dôchodkových správcovských spoločností v druhom pilieri dôchodkového sporenia platná od polroka 2009 motivovala DSS k výpredaju akcií a podielových listov, zníženiu durácie dlhopisového portfólia aj čistej devízovej pozície ešte počas prvého polroka 2009. Nízke vystavenie voči akciovému, devízovému alebo úrokovému riziku zostalo aj v druhom polroku 2009.

Zvýšilo sa iba riziko poklesu hodnoty štátnych dlhopisov vyplývajúce z nárastu kreditných spreadov na niektoré krajiny (tzv. *sovereign risk*). V priebehu druhého polroka 2009 totiž vzrástol podiel štátnych dlhopisov emitovaných niektorými krajinami Eurozóny (najmä Gréckom, Španielskom, Portugalskom a Írskom), v ktorých sa v uplynulých mesiacoch zvýšilo kreditné riziko z dôvodu nárastu štátneho dlhu. Vo fondoch DSS dosiahol na konci roka 2009 podiel štátnych dlhopisov emitovaný týmito krajinami 12 % čistej hodnoty aktív, v niektorých fondoch predstavoval až 25 % hodnoty investícií (bližšie aj v časti 4.1.4.2). Na druhej strane priemerná zostatková maturita týchto štátnych dlhopisov vo fondoch DSS je relatívne krátka, iba 0,6 roka. Riziko poklesu hodnoty týchto dlhopisov v prípade zníženia ratingu by preto nemalo byť príliš významné.⁴⁴

Ďalším rizikom, ktorému sú vystavené fondy DSS, je riziko z koncentrácie v dôsledku nízkej diverzifikácie vkladov v bankách. Prípadné zlyhanie týchto bánk by preto mohlo fondy výrazne negatívne zasiahnuť. Hoci veľká časť je investovaná

⁴³ Do výpočtu nebola zahrnutá výkonnosť za konzervatívny príspevkový fond DDS Tatra banky, nakoľko údaj nie je k dispozícii, NAV tohto fondu predstavuje 0,2 % z celkovej hodnoty NAV za príspevkové fondy.

⁴⁴ Napríklad v prípade zníženia ratingu A na BBB by priemerný spread vzrástol o 0,8 percentuálneho bodu pri päťročnom dlhoveku, ale iba o 0,3 percentuálneho bodu pri ročnom dlhoveku.

do slovenských bánk, resp. do bánk, ktoré majú na Slovensku pobočku, fondy investujú aj do zahraničných bánk. Počet bánk, do ktorých jednotlivé fondy ukladali svoje vklady, bol v niektorých prípadoch veľmi nízky.

V kolektívnom investovaní a v životnom poistení sa zvýšilo riziko spojené s pohybom akciových trhov.

Ďalšou významnejšou zmenou z pohľadu vystavenia slovenského finančného sektora jednotlivým rizikám bol nárast podielu akcií a podielových listov na čistej hodnote aktív v podielových fondoch a v poisťovniach. Hoci čiastočne to možno pripísať zhodnoteniu akciových investícií vďaka rastu akciových trhov, významným bol aj rast objemu čistých predajov akciových a zmiešaných fondov, najmä počas štvrtého štvrťroku 2009. Výrazný podiel akcií a podielových listov, až 81 %, majú investície poisťovní investované v mene poistených.

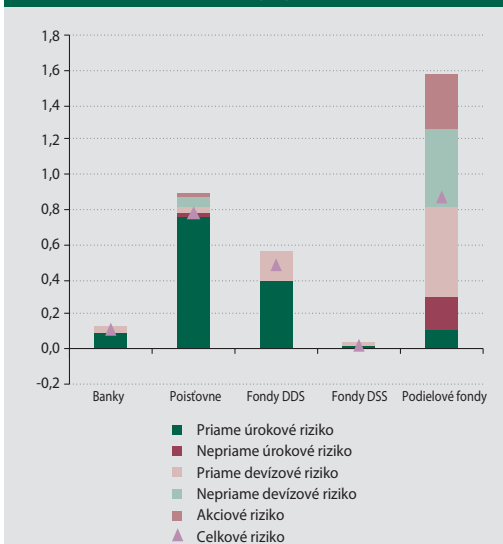
4.6.1 HODNOTENIE TRHOVÝCH RIZÍK POMOCOU VALUE AT RISK

Viacere sektory boli z krátkodobého hľadiska vystavené najmä úrokovému riziku. Vo vystavení väčšiny sektorov voči rizikám nenastali počas druhého polroka 2009 výraznejšie zmeny (tabuľka 6).

V krátkodobom horizonte bol sektor bánk, poisťovní a aj doplnkových dôchodkových fondov citlivý najmä na úrokové riziko (graf 73).⁴⁵ Najvýraznejšiu citlivosť vykazoval sektor poisťovní. Cenné papiere v poisťovniach mali relatívne dlhú zostatkovú maturitu, čo zvyšovalo citlivosť na precenenie v prípade zníženia kreditnej kvality ich emitenta. Cieľom poisťovní je súlad medzi časovou štruktúrou aktív a očakávanou splatnosťou záväzkov z poistných zmlúv.⁴⁶ Pokiaľ nemajú krátkodobé pohyby cien aktív vplyv na súlad medzi aktívami a pasívami, nie je nutné vnímať tento vývoj v poistnom sektore negatívne. Môže však krátkodobo ovplyvniť ziskovosť alebo výšku vlastného imania poisťovní.

Fondy DDS boli čiastočne vystavené aj devízovému riziku, najmä v súvislosti s americkým dolárom a švajčiarskym frankom. Toto riziko počas druhého polroka 2009 mierne vzrástlo, predovšetkým v dôsledku nárastu čistej otvorenej po-

Graf 73 VaR v jednotlivých sektoroch k 31. decembru 2009 (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi sú údaje v % z hodnoty aktív, resp. NAV. Pri poisťovniach nie sú zahrnuté aktíva kryjúce unit-linked poistenie. Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99% pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní. Nepriame úrokové a devízové riziko predstavuje riziko, ktorému sú jednotlivé inštitúcie, resp. fondy vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov.

zície, ale čiastočne aj vplyvom zvýšenia volatility výmenných kurzov.

Podielové fondy boli vystavené najmä riziku zmeny cien akcií a podielových listov, do ktorých tieto podielové fondy investovali. Investície do podielových listov iných podielových fondov sú spojené s nepriamym devízovým, ale aj úrokovým rizikom, ktorému sú tieto podielové listy vystavené. Medzi jednotlivými typmi rizík sa prejavujú relatívne významné diverzifikačné efekty, ktoré však môžu byť narušené v časoch turbulencií na finančných trhoch.

Jednoznačne najvyššiemu riziku boli vystavené aktíva poisťovní investované v mene poistených. Tieto aktíva sú vystavené nielen výraznému riziku vyplývajúcejmu zo zmien hodnoty podielových listov, do ktorých sú aktíva v prevažnej miere investované, ale aj relatívne významnému úrokovému riziku. Dôvodom je, že asi pätina týchto aktív bola investovaná do dlhových cenných papierov s relatívne vysokou priemernou dĺžkou (priemer dĺžiek vážený objemom aktív investovaných do jednotlivých cenných papierov predstavoval až 5,9 roka).

45 Odhad rizika z krátkodobého hľadiska je založený na Value at Risk (VaR), ktoré predstavuje najväčšiu stratu za 10 pracovných dní, ktorú by inštitúcia nemala prekročiť za predpokladu nezmenenej štruktúry portfólia s pravdepodobnosťou 99 %. Výpočet VaR vychádza z viacrozmerného GARCH (1,1) modelu. Pri hodnotení úrokového rizika sa do úvahy bralo iba riziko z precenenia dlhových cenných papierov oceňovaných v reálnej hodnote.

46 Hodnotenie záväzkov poisťovní z poistných zmlúv nie je zatiaľ možné pre nedostatok údajov.

**Tabuľka 6 Priemerné hodnoty VaR a AVaR v jednotlivých sektoroch (%)**

	VaR (VI.09)	VaR (XII.09)	AVaR (XII.09)
Poistovne	0,9	0,8	0,9
Unit-linked		10,4	12,2
Fondy DSS	0,2	0,0	0,0
vyvážené	0,2	0,0	0,0
rastové	0,2	0,0	0,0
konzervatívne	0,1	0,0	0,0
Fondy DDS	0,7	0,5	0,5
výpltné		0,1	0,2
príspevkové		0,6	0,7
Podielové fondy	1,1	0,9	1,0
peňažné	0,1	0,1	0,2
dlhopisové	0,5	1,3	1,4
zmiešané	2,2	1,8	2,1
fondy fondov	5,4	2,1	2,4
akciové	6,2	5,4	6,3

Zdroj: NBS.

Poznámka: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií. VaR bolo vypočítané pre časové obdobie 10 dní s pravdepodobnosťou 95 %. VaR vyjadruje najväčšiu stratu, ktorá by nemala byť s danou pravdepodobnosťou prekročená. AVaR (average VaR) vyjadruje priemernú očakávanú stratu, ak by k tomuto prekročeniu došlo.

4.7 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE

Z výsledkov stresového testovania vyplýva, že na konci roka 2009 bol finančný sektor pripravený zvládnuť aj silne nepriaznivý budúci vývoj. Stresové scenáre obsahovali opätovné zhoršovanie ekonomického vývoja doma a v zahraničí a rastúcu neistotu na finančných trhoch.

Makrostresové testovanie dáva indikatívnu predstavu o odolnosti finančného sektora, ako aj individuálnych inštitúcií proti nepriaznivému vývoju a pomáha identifikovať najdôležitejšie riziká vo finančnom systéme. Použité stresové scenáre vychádzajú z aktuálneho relatívne nepriaznivého vývoja. Pri hodnotení odolnosti finančného sektora pracujeme s jedným očakávaným scenárom vývoja (základný scenár) a s dvoma stresovými scenármi. Základný scenár zodpovedá oficiálnej predikcii NBS z decembra 2009 (P4Q-2009). Prvý stresový scenár – „Druhá vlna krízy“ – má dve verzie (1. miernejšiu a 2. vážnejšiu) a je založený na opätovnom ekonomickom poklese. Spúšťačou udalosťou pre tento scenár je príliš skoré upustenie vlád a jednotlivých centrálnych bánk od neštandardných protikrizových opatrení. Ten-

to scenár je zameraný na kreditné riziko, a preto je dominantný pre bankový sektor. Druhý stresový scenár – „Neistota na finančných trhoch“ – predpokladá nárast neistoty na finančných trhoch v dôsledku vyššieho rizika štátov, čím je viac zameraný na ostatné finančné inštitúcie. Stresové scenáre sú simulované na obdobie rokov 2010 a 2011 s údajmi do decembra 2009 (tabuľka 7). Scenáre boli aplikované na všetky inštitúcie finančného trhu, ktoré sú regulované NBS, okrem pobočiek zahraničných bánk.⁴⁷

Aj v prípade výrazne negatívneho vývoja v domácej ekonomike a zvýšeného nárastu zlyhávani úverov by väčšina bánk plnila požadované úrovne kapitálu. Kapitálovú primeranosť by splňali aj všetky veľké systémovo významné banky.

Kým v prípade základného scenára by ukazovateľ kapitálovej primeranosti neklesol pod 8 % ani v jednej banke, pri scenári Druhá vlna krízy by celkovo mali problém so splnením hranice 8 % dve banky. Platilo by to pri miernejšej aj pri vážnejšej verzii scenára. Ostatné banky by boli schopné udržať primeranosť vlastných zdrojov nad hranicou 8 % z dôvodu relatívne silnej vý-

⁴⁷ Opis týchto scenárov, ako aj detailnejší opis postupu pri makrostresovom testovaní sú uvedené v časti 4.1. publikácie NBS Analýza slovenského finančného sektora za rok 2009.

		Tabuľka 7 Parametre stresového testovania						Neistota na finančných trhoch	
		Základný scenár		Druhá vlna krízy I		Druhá vlna krízy II		4. Q 2010	4. Q 2011
	Základné predpoklady	4. Q 2010	4. Q 2011	4. Q 2010	4. Q 2011	4. Q 2010	4. Q 2011		
	Medziročná zmena zahraničného dopytu	2,8 %	3,8 %	-10,0 %	13,1 %	-16,7 %	14,1 %		
	Medziročná zmena výmenného kurzu USD/EUR	0,1 %	0,0 %	-7,0 %	6,1 %	-11,2 %	6,4 %	-20 %	-40 %
	Medziročná zmena výmenných kurzov CHF, JPY, GBP, DKK, CAD, HRK, LVL voči EUR	0 %	0 %					0 %	0 %
	Medziročná zmena výmenných kurzov ostatných mien voči EUR	0 %	0 %	7,0 %	-5,0 %	11,1 %	-4,8 %	15 %	15 %
	Medziročná zmena cien akcií	10 %	10 %					-35 %	-35 %
	Medziročná zmena základnej sadzby ECB	75 b.b.	75 b.b.					0 b.b.	0 b.b.
	Medziročná zmena 3-mesačného EURIBOR-u	100 b.b.	100 b.b.	100 b.b.	-30 b.b.	160 b.b.	-30 b.b.	120 b.b.	0 b.b.
	Medziročná zmena indexu iTraxx	-16 b.b.	0 b.b.					200 b.b.	0 b.b.
Makroekonomické veličiny odhadnuté na základe modelu	Medziročný rast HDP	3,1 %	4,3 %	-1,1 %	4,1 %	-3,1 %	2,6 %		
	Inflácia (HICP)	1,9 %	2,1 %	0,1 %	0,4 %	-0,8 %	-0,9 %		
	Nezamestnanosť	12,6 %	12,5 %	13,4 %	13,7 %	13,7 %	14,5 %		
Premenné pre kreditné riziko odhadnuté pomocou makroekonomických veličín	Ročná pravdepodobnosť zlyhania	4,2 %	2,2 %	4,2 %	4,7 %	4,2 %	7,9 %		
	Necitlivé odvetvia								
	Mierne citlivé odvetvia	6,1 %	6,2 %	6,2 %	11,0 %	6,2 %	15,5 %		
	Citlivé odvetvia	9,5 %	8,2 %	9,7 %	16,9 %	9,6 %	24,8 %		
	Podiel zlyhaných úverov domácnostiam	5,1 %	5,2 %	5,3 %	6,7 %	5,2 %	7,6 %		

Zdroj: NBS.

chodiskovej pozície (vysoký ukazovateľ kapitálovej primeranosti a/alebo pomerne vysoký zisk ku koncu roka 2009). Viaceré banky by si udržali primeranosť na požadovanej úrovni aj napriek tomu, že by nedokázali generovať zisk za sledované dvojročné obdobie.

Najväčšie riziko, ktorému sú banky v súčasnosti vystavené, ostáva naďalej kreditné riziko. Vzhľadom na štruktúru aktivít bánk by v prípade nepriaznivého vývoja zaznamenali banky straty najmä z podnikových úverov. Miernejšie riziko by pre banky predstavovali trhové riziká.

Kým podľa základného scenára by bola celková strata z klientskych úverov v roku 2011 nižšia ako v roku 2010, vo zvyšných dvoch scenároch by táto strata kulminovala v roku 2011 (graf 74). Keďže podľa odhadov v stresových scenároch by miera nezamestnanosti naďalej rástla, dá sa predpokladať, že objem zlyhaných úverov poskytnutých domácnostiam by rástol aj po roku 2011. Výraznejší vplyv na bankový sektor by mali straty spôsobené zlyháváním úverov nefinančným spoločnostiam. Vybrané banky však vykazovali vysokú citlivosť aj na úvery domácnostiam.

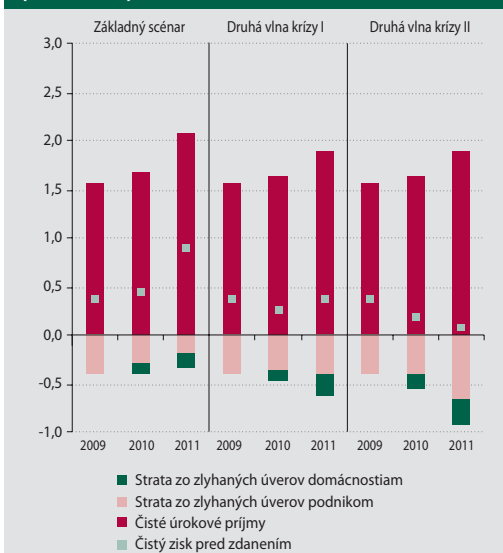
Straty z precenenia cenných papierov by sa čiastočne znížili úrokovými derivátmi a výraznejšie straty z devízových operácií by hrozili iba v prípade dvoch bánk.

Zmierňujúci vplyv na simulované straty z úverov by mala mať vo vybraných bankách očakávaná tvorba zisku, najmä úrokových príjmov. Dôležitým faktorom stability bankového sektora na najbližšie dva roky však naďalej bude pomerne dobrá východiská situácia, s ktorou vstupovali do krízy.

V prípade väčšiny bánk by sa straty spôsobené kreditným rizikom a trhovými rizikami zmiernili celkovou ziskovosťou. Hlavným zdrojom príjmov pre bankový sektor by boli aj v prípade stresových scenárov úrokové príjmy. Čisté úrokové príjmy z portfólia klientskych úverov a vkladov a kupónové výnosy z portfólia cenných papierov by boli hlavné zložky hrubých príjmov, pomocou ktorých by boli schopné banky znižovať stratu zo zlyhaných úverov (graf 74).

Čisté úrokové príjmy by však ani v jednom stresovom scenári nedosiahli úroveň základného

Graf 74 Vývoj hlavných odhadovaných zložiek čistého zisku bánk pred zdanením (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Za rok 2009 sú uvedené celkové náklady na opravné položky.

scenára. To znamená, že banky by na krytie čoraz výraznejších strát mali čoraz menej prostriedkov. Sledované dvojročné obdobie by v prípade základného scenára uzavreli so stratou štyri banky. Počet bánk so stratou by sa zvýšil na sedem v prípade scenára Druhá vlna krízy I. Osem bánk by dosiahlo stratu v prípade scenára Druhá vlna krízy II. Lepšia odolnosť kapitálových pozícií bánk (len v dvoch bankách by ukazovateľ kapitálovej primeranosti klesol pod 8 % v prípade obidvoch verzií scenára Druhá vlna krízy) je výsledkom pomerne silnej kapitálovej pozície a dosiahnutému zisku na konci roka 2009, čiže pred obdobím modelovaného stresu.

Poistovne by boli zasiahnuté najmä v roku 2010 prostredníctvom poklesu reálnej hodnoty svojich investícií do cenných papierov. Omnoho výraznejšie straty pri scenári Neistota na finančných trhoch zaznamenali aktíva investované v mene poistených.

V sektore poisťovní by sa scenár nárastu neistoty na finančných trhoch prejavil najmä na výraznom poklese reálnej hodnoty cenných papierov držaných v portfóliách na predaj a na obchodovanie. Postupne by sa však táto strata znížila a navyše by bola krytá rastúcimi úrokovými príjmami z ku-



pónov a vkladov v bankách. V horizonte 2 rokov by teda z hľadiska úrokového rizika nemal mať tento scenár pre sektor poisťovní príliš negatívne dôsledky. Omnoho negatívnejší vplyv možno očakávať pri tzv. *unit linked* produktoch poisťovní. Prepad hodnoty týchto aktív by bol spôsobený najmä v poklesom akciových titulov.

Dôchodkové fondy neboli na scenár nepriazniveho vývoja na finančných trhoch príliš citlivé.

Dobrá odolnosť proti stresovému vývoju na finančných trhoch vykazovali na konci roka 2009 dôchodkové fondy najmä v II. pilieri vďaka nízkej durácii dlhových cenných papierov aj bankových vkladov v ich portfóliách. Vplyv nárastu úrokových sadzieb na precenenie dlhových cenných papierov by bol preto relatívne nevýznamný (s výnimkou niektorých fondov DDS počas prvého polroka 2010) a v horizonte 2 rokov by zisk rástol v základnom aj v stresovom scenári vďaka

rastu úrokových sadzieb. Mierne riziko by vo vybraných fondoch predstavovalo iba zníženie ratingu niektorej z krajín, voči ktorým majú fondy vystavenie prostredníctvom štátnych dlhopisov.

V podielových fondoch by sa stresový vývoj negatívne prejavil najmä v prípade investícií do akcií.

V sektore kolektívneho investovania očakávame v základnom scenári zisk vyplývajúci z rastu úrokových sadzieb (pri relatívne nízkej durácii portfólií dlhových cenných papierov) a z mierneho rastu akciových trhov. Kladný zisk by mal byť zachovaný aj v prípade stresového scenára, môže však byť do veľkej miery znížený vo všetkých fondoch okrem fondov peňažného trhu. Negatívne dôsledky stresového scenára vyplývajúce z poklesu akciových trhov by však boli čiastočne kryté posilnením amerického dolára, voči ktorému majú viaceré podielové fondy vystavenie.



BEZPEČNOSŤ A SPOĽAHLIVOSŤ PLATOBNÝCH SYSTÉMOV TARGET2-SK A EURO SIPS V ROKU 2009



5 BEZPEČNOSŤ A SPOĽAHLIVOSŤ PLATOBŇÝCH SYSTÉMOV TARGET2-SK A EURO SIPS V ROKU 2009

Spolu so zavedením eura od 1. januára 2009 sa do prevádzky zaviedol nový platobný systém TARGET2-SK, ktorého pridruženým systémom je EURO SIPS. Z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu možno činnosť oboch systémov v roku 2009 hodnotiť pozitívne.

Slovenská republika sa dňom vstupu do eurozóny pripojila do platobného systému TARGET2, ktorý funguje na základe jednotnej technickej platformy a z právneho hľadiska predstavuje množinu RTGS systémov – komponentov. Jedným z komponentov TARGET2 je počnúc 1. januárom 2009 aj TARGET2-SK.

Národná banka Slovenska vyvinula platobný systém EURO SIPS z pôvodného RTGS platobného systému SIPS, ktorý prevádzkovala od roku 2003. Systém EURO SIPS sa zaviedol do prevádzky 1. januára 2009 spolu s novou menou euro. EURO SIPS je výhradne retailovým systémom určeným na spracovanie klientských platieb. Platobné transakcie sú v platobnom systéme EURO SIPS spracovávané v dvoch klíringových cykloch a výsledky klíringových cyklov sú finančne vyrovnávané v transeurópskom platobnom systéme TARGET2-SK. Očakávané ciele pri transformácii jediného medzibankového platobného systému SIPS na platobný systém EURO SIPS ako pridružený systém TARGET2-SK sa realizovali v plnej miere. Platobný systém EURO SIPS:

- spĺňa požiadavky na pridružené systémy TARGET2-SK,
- vykonáva platobné transakcie v eurách,
- spracováva klientske platobné transakcie a vykonáva ich klíring,
- zúčtováva výsledky klíringu domácich klientských platobných transakcií v platobnom systéme TARGET2-SK,
- udržal porovnateľnú cenovú úroveň za služby s pôvodným platobným systémom SIPS.

Cieľom Národnej banky Slovenska je zabezpečiť kompatibilitu platobného systému EURO SIPS so

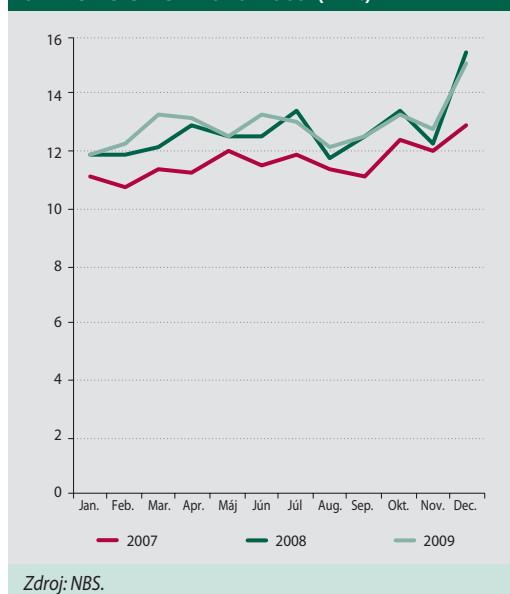
SEPA štandardmi a pravidlami.⁴⁸ Platobný systém pracoval v roku 2009 spoľahlivo a bez porúch. Ani systém TARGET2-SK počas prvého roka prevádzky nezaznamenal žiadne udalosti, ktoré by ohrozili plynulé spracovanie platieb alebo narušili jeho prevádzku.

Počet transakcií realizovaných cez EURO SIPS vzrástol v roku 2009 o 2 % v porovnaní so spracovaním transakcií v systéme SIPS v roku 2008. Veľké medzibankové platby sa presunuli do systému TARGET2-SK.

V systéme EURO SIPS sa v roku 2009 uskutočnilo celkovo 155 237 573 transakcií, čo znamená i napriek odlevu počtu medzibankových veľkoobjemových transakcií do systému TARGET2-SK nárast o takmer 2 % (graf 75). Prirodzene, výrazne klesla hodnota transakcií v EURO SIPS systéme (graf 76).

Prostredníctvom platobného systému TARGET2-SK sa v roku 2009 uskutočnilo viac než

Graf 75 Vývoj počtu transakcií uskutočnených v SIPS v rokoch 2007, 2008 a v EURO SIPS v roku 2009 (mil.)



48 Cieľom SEPA (Single Euro Payments Area) je odstránenie rozdielov pri realizovaní domácich a cezhraničných platieb, zjednotenie štandardov, pravidiel a postupov pre platobné systémy všetkých krajín eurozóny. Po spustení schémy SEPA úhrad v januári 2008 prišlo na európskej úrovni 2. novembra 2009 k spusteniu schémy ďalšieho platobného nástroja – SEPA inkás, ktorý by mal v nasledujúcom období nahradiť domáce inkasné schémy jednotlivých členských krajín.

Graf 76 Vývoj hodnoty transakcií uskutočnených v SIPS v rokoch 2007, 2008 a v EURO SIPS v roku 2009 (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

155-tisíc transakcií v celkovej hodnote takmer 881,6 mld. €.

Celkovo v roku 2009 v počte spracovaných platieb mierne prevládali klientske platby (graf 77). Hodnotovo však medzibankové platby výrazne prevyšili klientske (graf 78).

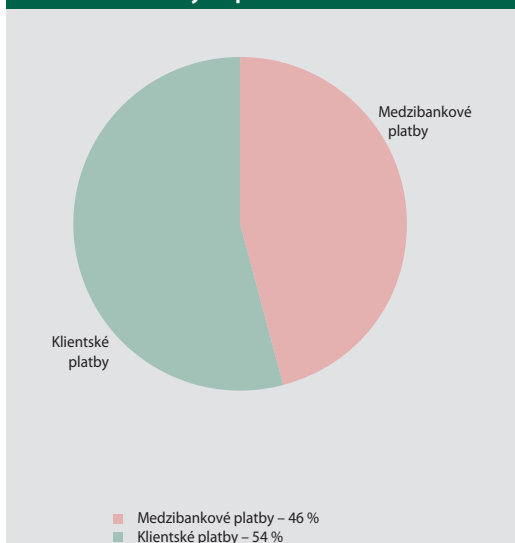
Kreditné riziko v platobných systémoch je malé.

Systém medzibankového platobného styku v SR sa vyznačuje vysokou mierou spoľahlivosti a nízkym kreditným rizikom tak pre Národnú banku Slovenska, ako aj pre prevádzkovateľa systémov a pre ich účastníkov. Kreditné riziko je eliminované tým, že platba sa uskutoční len vtedy, ak má účastník dostatok peňažných prostriedkov na svojom účte v NBS alebo má dostatočný rámec vnútrodeného úveru zabezpečeného kolaterálom.

Systém zúčtovania cenných papierov CDCP, a. s., bol vyhodnotený ako vyhovujúci štandardom ESCB a v roku 2009 splnil aj všetky dodatočné odporúčania ECB.

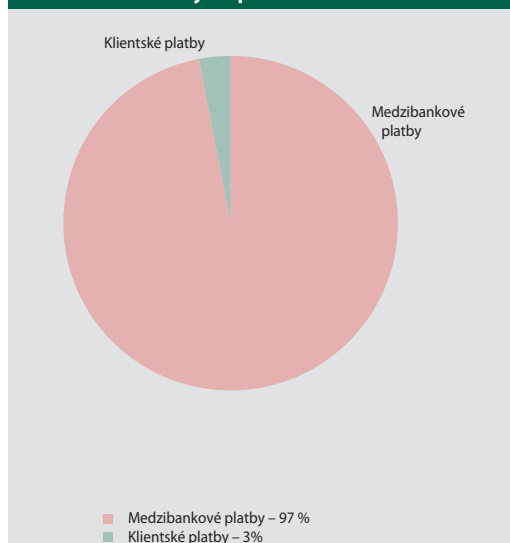
V súvislosti s prijatím novej meny euro v Slovenskej republike bol Centrálny depozitár cenných papierov (CDCP) predmetom hodnotenia systémov vyrovnania cenných papierov (SSS) oproti štandardom pre ich používanie v úverových operáciách Európskeho systému centrálnych bánk (*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*). Finálnu hodnotiacu správu vypracovala ECB v decembri 2008 a ukončenie hodnotiaceho procesu bolo spojené so zasláním odporúčaní zo strany ECB, ktorých naplnenie sa od CDCP očakávalo v priebehu roka 2009. CDCP sa zaradil do zoznamu akceptovateľných systémov zúčtovania cenných papierov pre

Graf 77 Pomer počtu klientskych a medzibankových platieb v roku 2009



Zdroj: NBS.

Graf 78 Pomer hodnoty klientskych a medzibankových platieb v roku 2009



Zdroj: NBS.



úverové operácie v Eurosysteme. Ku koncu roka 2009 NBS finálne zmonitorovala, ako CDCP plní odporúčania ECB. Uskutočnený monitoring potvrdil, že CDCP splnil všetky odporúčania. O výsledkoch monitorovania plnenia vydaných odporúčaní bola informovaná ECB, ako aj druhý hodnotiteľ (Banca d'Italia). Banca d'Italia ako druhý hodnotiteľ potvrdila, že CDCP splnil všetky odporúčania. Výsledky hodnotenia následne potvrdila aj ECB.

V roku 2009 postupovali aj práce na projekte TARGET2-Securities (T2S).

Zámerom projektu T2S je maximalizovať bezpečnosť a výkonnosť vyrovnania transakcií s cennými

mi papiermi. T2S bude technickou platformou na vyrovanie cenných papierov v peniazoch centrálnych bánk eurozóny/EÚ/EHS primárne v eurách, pričom technicky bude možné vykonať vyrovanie aj v inej mene. V júli 2009 Eurosystem podpísal so zástupcami depozitárov cenných papierov (CSD) dokument *Memorandum of Understanding* (MoU). Zámerom dokumentu je formalizovať chápanie úloh Eurosystemu a CSD vo vzťahu k projektu T2S a formalizovať rozsah a predmet rokovaní o budúcej zmluve medzi Eurosystemom a individuálnymi CSD vo vzťahu k službám T2S. Začala sa príprava návrhu zmluvy (*Framework Agreement*) na obdobie vývoja i fázy prevádzky.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Č A Š Ť C

PRÍLOHY

C



OD MIKRO- K MAKROBOZRETNEJ FINANČNEJ REGULÁCII



1 OD MIKRO- K MAKROBOZRETNEJ FINANČNEJ REGULÁCII

1.1 ÚVOD

Pri skúmaní histórie vzťahu medzi štátom a bankami pozorujeme zaujímavý vývoj. Kým najväčším rizikom pre podnikanie stredovekých bánk bol panovník a štát v jednej osobe, v súčasnosti majú banky potenciál ohroziť štátne financie. Počas storočí sa teda kauzalita otočila. Kým v stredoveku banky financovali vojnové dlhy panovníkov a default panovníka bol najčastejšou príčinou pádu bánk, v súčasnosti sú štáty pre banky veriteľmi poslednej inštancie. Reinhart a Rogoff (2009) ukazujú na údajoch siahajúcich až do 19. storočia (na jeho začiatku Henry Thornton prvýkrát formuloval princípy veriteľa poslednej inštancie), že bankové krízy moderného veku boli vždy sprevádzané výrazným prepadom ekonomickej aktivity a zhoršením stavu verejných financií. Tieto symptómy bankových kríz sú typické ako pre vyspelé, tak aj pre rozvíjajúce sa krajiny a väčšinou trvá niekoľko rokov, kým dôjde k ich korekcii na predkrízové úrovne. Ak je štátna podpora jednou stranou „spoločenskej zmluvy“ medzi bankami a štátom, druhou stranou je štátna regulácia bánk. Alessandri a Haldane (2009) poukazujú na skutočnosť, že podmienky tejto „zmluvy“ sú pre štáty čoraz nevýhodnejšie – kým štátne záchranné siete sa za posledné storočie zväčšovali, zároveň stúpala rizikový (a výkonnostný) profil bánk. Podľa autorov je východiskom z tohto začarovaného kruhu zmena regulácie bánk a úprava podmienok štátnych záchranných sietí. Intenzívna diskusia podporená skúsenosťami z ostatnej krízy viedla k množstvu návrhov na opatrenia na zmiernenie systémového rizika a zvýšenie odolnosti finančného systému proti šokom (tabuľka 1).⁴⁹ V tomto príspevku sa na koncepcnej úrovni z priestorových dôvodov venujeme len vybraným návrhom, ktoré zvýrazňujú makrobozretný rozmer (t. j. rozmer makroekonomickej obozretnosti) finančnej regulácie.

1.2 MAKROBOZRETNÁ REGULÁCIA A SYSTÉMOVÉ RIZIKO

Jedným zo základných nástrojov regulácie bánk je požiadavka kapitálovej primeranosti – ide o požia-

davku minimálneho objemu vlastného kapitálu, ktorý je banka povinná držať vzhľadom na riziká spojené s jej podnikaním. Avšak úverová kríza 2007 – 2009 ukázala, že súčasný prístup ku kapitálovej primeranosti bánk je príliš úzky. Predpoklad, že systém ako celok bude bezpečný, ak jeho individuálne súčasti (banky) budú stabilné, sa ukázal ako chybný (klam kompozície). Banky majú tendenciu správať sa rovnako – investujú do podobných aktív, podstupujú zhodné riziká a ich záujem o riziko sa vyvíja podobne. Persaud (2009) uvádza, že túto homogenitu v správaní bánk môžu pravidlá mikroobozretnej finančnej regulácie (regulácie orientovanej na individuálne firmy) dokonca podporovať. Ak banka predá aktívum, s ktorým je spojené vysoké riziko straty, koná obozretné a v súlade s pravidlami pre kapitálovú primeranosť. Ak však podobne zareaguje súčasne viaceré banky, cena aktíva klesne, čo vyvolá straty a ďalšie predaje. Situácia môže prerásť do všeobecného pádu cien aktív na rôznych trhoch, do špirály strát a odčerpania likvidity z trhov. Šírenie nákazy na finančných trhoch ďalej podporujú čoraz intenzívnejšie vzájomné väzby medzi bankami, inými finančnými inštitúciami a ich klientmi. Takže bankrot jednej spoločnosti môže ľahko ohroziť stabilitu ďalších a relatívne málo významná lokálna udalosť môže nabrať systémový či globálny význam. Správa Warwick Commission (2009) varuje, že prílišná orientácia finančnej regulácie na odolnosť individuálnych inštitúcií (bánk, poisťovní, a i.) proti exogénnym rizikám môže v praxi viesť k nárastu systémového rizika. Regulačný rámec pre obozretné podnikanie je preto potrebné preorientovať na systémové riziko. Ide o endogénne riziko finančného systému, ktoré vyplýva z kolektívneho správania sa inštitúcií, ale aj zo systémového významu individuálnych inštitúcií. Zmiernenie endogénneho rizika by malo byť náplňou makrobozretnej finančnej regulácie.

1.3 NÁVRH REŽIMU MAKROBOZRETNEJ FINANČNEJ REGULÁCIE BANK OF ENGLAND

Bank of England (2009) vo svojom diskusnom článku predkladá návrh systému makroboz-

49 Väčšina z opatrení uvedených v tabuľke je stále len v rovine medzinárodných diskusií. Niektoré majú podobu legislatívnych návrhov, prípadne už boli aj legislatívne zakotvené. Podrobnejšie informácie o stave implementácie niektorých opatrení v EÚ sú v Ambra, T., Málíšová, A., Nebeský, Š., Paluš, P., Pénzeš, P., Šesták, L. (2010).



Tabuľka 8 Opatrenia pre stabilný finančný systém	
Kapitálová primeranosť	Rast požiadavky na regulačný kapitál bánk z hľadiska objemu a kvality Výrazný rast kapitálovej požiadavky voči expozíciám v obchodnej knihe Podstatné prehodnotenie kapitálového režimu pre trhové riziká (napr. používanie stresovaného VaR na regulačné účely) Zavedenie limitu na rizikovo neváženú finančnú páku Zavedenie dodatočnej makroobzretnej proticyklickej kapitálovej požiadavky Určenie výšky kapitálovej požiadavky v závislosti od systémového významu inštitúcie
Likvidita	Nové globálne štandardy pre likviditu (stressed liquidity coverage ratio, long-term structural liquidity ratio)
Účtovníctvo	Tvorba opravných položiek na základe očakávaných budúcich strát v priebehu celého cyklu Zjednodušenie účtovania finančných nástrojov Požiadavky na vyššiu transparentnosť finančných výkazov
Inštitucionálne a geografické pokrytie reguláciou	Finančná regulácia by nemala zohľadňovať právnu formu a typ inštitúcie, ale jej ekonomickú podstatu a systémový význam Pod všeobecne uznávané regulačné štandardy by mali spadať aj off-shore centrá
Poistenie vkladov	Retailoví vkladatelia by mali byť krytí v čo najväčšej miere
Vyrovnanie bankrotu finančných inštitúcií	Zavedenie špeciálneho režimu na vyrovnanie upadajúcej banky Požiadavka na preventívne vlastné plány na vyrovnanie upadajúcej veľkej a zložitej finančnej inštitúcie (living wills)
Ratingové agentúry (CRA)	Požiadavka na registráciu CRA u regulátora s cieľom zabezpečiť kvalitu ratingov (podmienkou registrácie je splnenie rôznych požiadaviek na zverejňovanie informácií, riešenie konfliktu záujmov a pod.) Prehodnotenie využívania externých ratingov pre štruktúrované produkty v rámci Bazileja II
Odmeňovanie	Zmiernenie podnetov v odmeňovaní pre nadmerné podstupovanie rizík Zohľadniť v odmeňovaní základné ciele riadenia rizík
Trhová infraštruktúra pre CDS	Centrálne vyrovnanie štandardizovaných obchodov (regulátorom schválené centrálne protistrany)
Makroobzretné analýzy	Zlepšiť makroobzretné analýzy so zameraním sa na včasnú identifikáciu systémových rizík Vybudovať informačnú bázu potrebnú na hodnotenie systémových rizík na globálnej úrovni
Riadenie rizík a corporate governance	Vylepšovanie metód merania rizík a ich riadenia Zvýšenie nezávislosti funkcií riadenia rizík vo finančných inštitúciách
Regulácia medzinárodných bánk	Zlepšenie medzinárodnej koordinácie dohľadu nad veľkými a zložitými nadnárodnými finančnými inštitúciami cez medzinárodné kolégiá inštitúcií dohľadu Vypracovanie systémov na medzinárodné riadenie finančných kríz Vytvorenie cezhraničného systému na efektívne vyrovnanie úpadku medzinárodných finančných inštitúcií

Zdroj: Turner Review (2009), prispôbené.

retnej regulácie bánk. Jeho hlavným cieľom je zmiernenie procyklického správania sa bánk, čím sa zabezpečí kontinuálny tok úverov do ekonomiky. K tomuto má dopomôcť režim dodatočnej požiadavky na kapitál nad úroveň požiadavky vyplývajúcej z individuálneho rizikového profilu banky. Dodatočná kapitálová požiadavka, tzv. *systémová kapitálová požiadavka*, sa bude viazať na úverový cyklus, pretože ten významne ovplyv-

ňuje kolektívne správanie bánk. Systémovú kapitálovú požiadavku na riziko dané úverovým cyklom navrhujú aplikovať buď na celkový kapitál, alebo na disagregovanej úrovni prostredníctvom tzv. rizikových váh na konkrétne expozície bánk. Osobitne by mala byť dodatočná kapitálová požiadavka uvalená aj na špecifické inštitúcie na základe rizika, ktoré pre systém vyplýva z takých faktorov, ako sú veľkosť banky, jej prepojenosť



na zvyšok systému a zložitosť jej aktivít (tzv. *špecifická systémová kapitálová požiadavka*). Takáto dodatočná požiadavka na kapitál by mala znížiť pravdepodobnosť bankrotu systémovo významných inštitúcií a zároveň ich motivovať k takým zmenám v bilanciách, ktoré by znížili ich systémový význam.

Uvedený článok sa detailne zaoberá aj technikou stránkou sfunkčnenia makroobozretného režimu. V prípade systémovej požiadavky na kapitál bude najprv potrebné určiť skupinu premenných indikujúcu veľkosť v čase sa meniaceho *agregátneho rizika*.⁵⁰ Objem dodatočnej systémovej kapitálovej požiadavky sa potom získa kalibráciou na základe modelovania väzieb medzi skupinou indikátorov a pravdepodobnosťou defaultu bánk a pravdepodobnosťou defaultu bánk a ich kapitálovou primeranosťou.⁵¹

Postup pri kalibrácii špecifickej systémovej kapitálovej požiadavky je analogický. Cieľom je dodatočnou kapitálovou požiadavkou znížiť pravdepodobnosť bankrotu (PD) tých bánk, ktorých úpadok by viedol k škodám v celom systéme. V prvom kroku sa identifikujú indikátory *sieťového rizika*. Tie by mali vypovedať o veľkosti a prepojenosti inštitúcie. Kalibrácia dodatočnej kapitálovej požiadavky potom vyžaduje identifikáciu spojitosti medzi bilančnými indikátormi sieťového rizika a príspevkom inštitúcie k celkovým stratám v systéme vplyvom úpadku danej inštitúcie (systémové LGD), ako aj medzi PD individuálnej banky a jej kapitálovou primeranosťou.⁵²

V článku Bank of England (2009) je okrajovo uvedených niekoľko ďalších opatrení na zmiernenie agregátneho a sieťového rizika. Napríklad v oboch prípadoch možno nakalibrovať dodatočnú požiadavku na likviditu nad rámec existujúceho mikro-obozretného štandardu pre likviditu banky (*liquidity buffer*).

1.4 KONCEPCIA MAKROBOZRETNEJ REGULÁCIE PODĽA BRUNNERMEIERA A KOL.

Brunnermeier a kol. (2009), Warwick Commission (2009) a Persaud (2009)⁵³ tiež dospeli k záveru, že treba navýšiť kapitálovú požiadavku pre banky tak, aby zahŕňala aj systémové riziko a mala proticyklický efekt. Tieto práce (aj vzhľadom na spoloč-

ného spoluautora) zhodne zdôrazňujú, že ostatná finančná kríza mohla mať miernejší priebeh a rozsah, keby sa tak výrazne nerozšírilo financovanie dlhodobých aktív extrémne krátkodobými zdrojmi. Keďže doterajšia regulácia venovala slabú pozornosť veľkosti časového nesúladu v splatnosti aktív a pasív, pre banky to bolo podnetom pre výrazný rast bilancií (a finančnej páky) cez lacnejšie krátkodobé financovanie s pozitívnym vplyvom na ziskovosť. Argumentujú preto (na rozdiel od diskusného článku Bank of England), že kapitálová požiadavka musí odrážať aj veľkosť finančnej páky a nesúlad medzi splatnosťou aktív a pasív (riziko nelikvidity) konkrétnej banky, aby regulácia účinne chránila systém ako celok. Brunnermeier a kol. (2009) navrhujú výslednú regulačnú požiadavku na kapitál banky vypočítať ako súčin mikro-obozretnej kapitálovej požiadavky na Tier 1 stanovenej podľa Bazileja II a faktorov determinujúcich systémové riziko. Váhy pre systémové faktory (rast úverov a cien aktív a nesúlad medzi aktívami a pasívami) a časové obdobie, za ktoré sa rast úverov a cien aktív bude odhadovať, by sa mali určiť na základe kvantitatívnych dopadových štúdií. Pri rastúcom systémovom riziku bude daný multiplikačný faktor väčší než 1 a v obdobiach útlmu (poklese úverovej činnosti) klesne pod 1. Napríklad veľkosť multiplikačného faktora pre nesúlad splatností by mal byť funkciou počtu mesiacov efektívneho nesúladu medzi splatnosťou aktíva a zdroja jeho financovania.⁵⁴ Jeho hodnota by sa mohla pohybovať v rozpätí medzi 0,5 až 2 a hodnote 1 by mohol zodpovedať nesúlad splatností okolo 6 mesiacov.⁵⁵ Uvedené práce sa menej venujú prevádzkovým detailom režimu makroobozretných politík, skôr zdôrazňujú princípy, na ktorých by mal stáť. Ak sú niektoré postupy výpočtu uvedené (napr. tu opísaný postup navýšenia kapitálovej požiadavky o riziko likvidity), majú *ad hoc* charakter. Brunnermeier a kol. argumentujú, že takýto prístup je menej subjektívny v porovnaní s metódou kalibrácie dodatočnej kapitálovej požiadavky alebo dodatočnej likvidity (prístup Bank of England).

1.5 NIEKOTRÉ ĎALŠIE PRINCÍPY MAKROBOZRETNEJ REGULÁCIE

Explicitné pravidlá alebo diskretnosť pri rozhodovaní regulátora o opatreniach?

Voľba postupu stanovenia makroobozretnej kapitálovej požiadavky zjavne ovplyvňuje aj pohľad

50 V diskusnom článku Bank of England (2009) sa rozlišujú 2 podoby systémového rizika, ktoré sú dôvodom dodatočnej požiadavky na kapitál: 1. agregátne riziko (súvisí s kolektívnymi tendenciami na trhoch a v čase sa mení s úverovým cyklom) a 2. sieťové riziko (generujú ho individuálne inštitúcie tým, že neberú do úvahy dôsledky svojej činnosti pre ostatné inštitúcie v systéme).

51 Detailnejšie o výslednej indikatívnej kalibrácii dodatočnej kapitálovej požiadavky na základe dostupnej skupiny premenných pozri Bank of England (2009), box 4. Z indikatívnej kalibrácie napr. vyplýva poznatok, že je zložité nájsť fixnú skupinu indikátorov, ktorá by viedla ku komplexným pravidlám pre makroobozretnú politiku použiteľných za každej situácie.

52 Technicky detailnejší opis postupu kalibrácie špecifickej systémovej kapitálovej požiadavky je v boxe 5 článku Bank of England (2009).

53 A. D. Persaud je spoluautorom Brunnermeier a kol. (2009) a členom Warwick Commission.

54 Banka by napríklad musela dokázať dohľadu, že efektívna splatnosť jej vkladov je dlhšia než 1 deň. Ako dôkaz by jej mohlo slúžiť správanie vkladov v minulom období stresu. Efektívna splatnosť aktíva by zohľadňovala likviditu trhu s daným aktívom a to, či je možné použiť aktívum ako záruku pri pôžičke z centrálny banky.

55 O možnom prístupe k navýšeniu mikro-obozretnej kapitálovej požiadavky cez multiplikátor pre rast úverov a finančnú páku pozri Persaud (2009), s. 4.



na mieru diskretnosti (vlastného uváženia), ktorú by regulátor mal mať pri rozhodovaní o potrebe navýšenia kapitálu, resp. o možnosti jeho zníženia. Podľa Bank of England je ťažké nájsť efektívne pravidlo pre makroobozretné politiky, preto bude rozhodovanie regulátorov do veľkej miery založené na úsudku.⁵⁶ Expertný úsudok bude vychádzať z dostupných kvantitatívnych údajov a informácií od účastníkov trhu. Výhodou diskretného rozhodovania bude vyššia flexibilita makroobozretného režimu a možnosť jeho skvalitňovania prostredníctvom skúmania väzieb medzi makroobozretnými nástrojmi a finančným systémom a ekonomikou. Zjavnou nevýhodou bude nižšia predvídateľnosť rozhodnutí, než keby boli viazané fixnými pravidlami. Vyššia neistota na strane regulovaných firiem môže viesť k nižšej efektívnosti režimu. Okrem toho diskretný charakter politik nesie riziko, že rozhodovanie regulátorov bude silno ovplyvňované politikmi a tlakom regulovaných firiem v najcitlivejších fázach úverového cyklu. Uvedené nevýhody vyššej diskretnosti v rozhodovaní Bank of England navrhuje obmedziť zásadou transparentnosti makroobozretného režimu, najmä jeho cieľov, rámcu pre rozhodovanie a formulácie samotných rozhodnutí. Dôležité bude legislatívne zakotviť aj spoločenskú zodpovednosť (*accountability*) za opatrenia makroobozretných politik. Brunnermeier a kol. (2009), Warwick Commission (2009) a Persaud (2009) naopak zdôrazňujú potrebu stanovenia jednoznačných vopred nastavených pravidiel pre makroobozretné rozhodovanie regulátorov. Dôvodom sú vyššie spomenuté negatíva diskretného rozhodovania, najmä snahy o vonkajšie ovplyvňovanie rozhodovania. Explicitné pravidlá považujú za jeden z hlavných princípov efektívnej makroobozretnej regulácie, pretože podstatne lepšie garantujú prísnu reálnu aplikáciu politik.

Kto má makroobozretnú reguláciu realizovať?

Bank of England a Brunnermeier a kol. sa zhodujú na niektorých princípoch makroobozretnej regulácie. Zhoda je v potrebe navýšiť kapitál pre systémovo významné finančné inštitúcie, pretože tieto sú zdrojom systémového rizika. Zhoda je aj v odporúčaní, aby cezhranične podnikajúce finančné inštitúcie boli v hostovskej krajine vždy reprezentované dcérskymi spoločnosťami s vlastnou právnou subjektivitou (a vlastnou kapitálovou primeranosťou), čím by spadali pod makroobozretný režim hostovskej krajiny. Zabrá-

nilo by to regulačnej arbitráži (vyhýbaniu sa regulácii na národnej úrovni). Makroobozretná regulácia bude najúčinnjšia, ak sa bude realizovať na národnej úrovni, keďže úverové cykly, vývoj cien aktív a veľkosť systémového rizika sa od krajiny ku krajine líšia. Regulátor na národnej úrovni (*host regulator*) vie zároveň najlepšie vyhodnotiť riziká pre „svoj“ finančný systém. Európa však už prakticky vykročila opačným smerom. Budovanie jednotného finančného trhu formou slobodného cezhraničného poskytovania finančných služieb aj pobočkami zahraničných finančných inštitúcií bez vlastného kapitálu umožňuje únik spod národného režimu makroobozretných politik. Aj preto bolo potrebné pristúpiť k budovaniu celoeurópskeho systémového regulátora, ktorého primárnou úlohou by mala byť medzinárodná koordinácia makroobozretných regulačných opatrení. Bank of England (2009) napr. navrhuje, aby na základe medzinárodnej dohody mohol hostovský regulátor urobiť opatrenia vo vzťahu k domácim klientom bez ohľadu na sídlo banky.⁵⁷

Ktoré inštitúcie má makroobozretná regulácia pokrývať?

Dôležitú otázku rozsahu inštitucionálneho pokrytia makroobozretného režimu Bank of England jednoznačne nerieši. Uvádza, že bude potrebné vyhodnotiť prínosy a náklady dvoch alternatív: obmedzenie režimu len na banky a rozšírenie režimu na širší okruh inštitúcií. Pritom výhoda prvej je nevýhodou druhej a naopak. Ak bude regulácia zahŕňať len banky, systémové riziko sa môže presunúť do neregulovanej sféry. Rozšírenie regulácie na iné finančné inštitúcie by tomu pomohlo zabrániť, no prevádzková zložitosť režimu by narástla a narásť by mohol aj morálny hazard (podstupovanie vyšších rizík pri podnikaní z dôvodu existencie implicitnej alebo explicitnej garancie štátu), keby sa rozšírilo povedomie, že aj nebankové inštitúcie získali prístup k štátnym záchranným sieťam. Jasnejšiu predstavu má Brunnermeier a kol. (2009). Podľa nich by každá finančná inštitúcia, ktorá prispieva k systémovému riziku, mala spadať pod makroobozretnú reguláciu. Podľa miery príspevku finančnej inštitúcie k systémovému riziku rozdeľuje finančné inštitúcie do štyroch skupín:⁵⁸

1. individuálne systémové – veľké, komplexné a v rámci systému pevne prepojené inštitúcie („národní šampióni“), ktoré samy môžu ohroziť stabilitu celého systému,

56 Stavové ukazovatele finančných nerovnováh môžu dobre zachytávať nárast rizík vo fáze rastu, no ak sa cyklus dostane do fázy poklesu, reagujú pomalšie. Opačný problém je spojený s tokovými veličinami, napr. s mierou rastu úverov a cien aktív. To znamená, že stavové ukazovatele lepšie mapujú fázu útlmu než boomu.

57 Tento návrh je motivovaný aj negatívnymi skúsenosťami s bankrotom Icesave. V tejto internetovej pobočke islandskej banky Landsbanki sa vyše 400 000 britských a holandských vkladov stalo nevykonalnými po tom, ako islandský regulátor zobral Landsbanki do nútenej správy. Icesave ponúkala v UK sporivé účty s úročením 6 % p.a. V Holandsku bol výnos na vklady 5 % a neskôr 5,25 % p.a. Icesave získala za 5 mesiacov pôsobenia v Holandsku 125 000 klientov, ktorí jej zverili 1,7 mld. €. Problém s vyrovnaním týchto nevykonalných vkladov prerástol v roku 2008 do diplomatickej rozrážky medzi UK a Islandom.

58 Na stanovenie veľkosti príspevku individuálnej inštitúcie k systémovému riziku autori navrhujú použiť CoVaR (Adrian, Brunnermeier, 2009). CoVaR je VaR (hodnota v riziku) celého finančného systému podmienená tým, že firma X je vo finančných problémoch. Marginálny príspevok X k systémovému riziku vyjadruje rozdiel medzi hodnotou CoVaR a VaR celého finančného systému.



2. systémové ako súčasť „stáda“ – samy osebe relatívne malé a nevýznamné, no ich vzájomne korelované správanie v rámci jednej skupiny môže ohroziť stabilitu systému (napr. hedžové fondy s veľkou finančnou pákou),
3. veľké nesystémové – veľké finančné inštitúcie s malou finančnou pákou (napr. poisťovne, penzijné fondy),
4. drobné.

Podľa Brunnermeira a kol. (2009) je dodatočná makroobzretná reguláciu (nad rámec mikroobzretnej regulácie) nevyhnutná v prípade finančných inštitúcie spadajúcich do prvých dvoch skupín. Príslušná inštitúcia dohľadu by mala pravidelne aktualizovať zoznam systémovo dôležitých finančných inštitúcií vo svojej jurisdikcii a konzultovať ho s ostatnými regulátormi/dohľadmi. Úplné zverejnenie tohto zoznamu by však mohlo mať viac nevýhod než výhod najmä pre zvýšené riziko morálneho hazardu.

1.6 ALTERNATÍVNE NÁVRHY NA ZLEPŠENIE ODOLNOSTI SYSTÉMOVO VÝZNAMNÝCH INŠTITÚCIÍ PROTI ŠOKOM

Jednou z vecí, na ktorú kritické udalosti na globálnych finančných trhoch na jeseň 2008 jednoznačne poukázali, sú značné nedostatky v regulácii a dohľade systémovo významných finančných inštitúcií. Vyššie sme sa venovali otázke dodatočnej požiadavky na regulatórny kapitál, ktorá by podľa prístupu navrhovaného Bank of England (2009) mala odrážať aj mieru významu finančnej inštitúcie pre stabilitu celého systému. Čím väčší objem aktív firma spravuje a čím má zložitejšie a rozsiahlejšie väzby na ďalšie subjekty finančného trhu, tým vyššie riziko predstavuje jej úpadok pre stabilitu systému a o to vyššia by mala byť požiadavka regulátora na jej vlastné zdroje. Snaha obmedziť morálny hazard spojený s podnikaním veľkých a zložitých firiem a minimalizovať náklady pre spoločnosť a daňovníkov v prípade bankrotu motivuje alternatívne návrhy prístupov k ich regulácii. Podstatou týchto návrhov je zvýšenie odolnosti veľkých a zložitých firiem proti šokom a efektívne riešenie ich prípadnej insolventnosti.

Hybridný kapitál – podmienený konvertibilný dlh

Pracovaná skupina Squam Lake so zameraním na finančnú reguláciu (apríl 2009) navrhuje re-

gulačnú požiadavku na držbu konvertibilného dlhu. Ide o dlhodobý dlh emitovaný bankou v pokojnom čase, ktorý sa v prípade systémovej krízy a po splnení ďalších podmienok automaticky zmení na akciový kapitál. Toto riešenie má byť účinné, ak je banka podkapitalizovaná a hrozí jej insolventnosť. Keďže takéto opatrenie potenciálne šetrí zdroje daňovníkov na záchranu systémovej inštitúcie, vzbudilo záujem regulátorov (najmä v USA a UK). Medzičasom sa už aj realizovalo v praxi, keď Britská Lloyds Banking Group na jeseň 2009 ako prvá emitovala tzv. podmienené konvertibilné dlhopisy (contingent convertible bonds – CoCo) v hodnote 9 mld. libier. Podobne aj holandská Rabobank realizovala pokusnú emisiu podmienených konvertibilných dlhopisov v objeme 1,2 mld. € v marci 2010. V súvislosti s týmto opatrením je kritická spúšťacia udalosť pre konverziu a záujem investorov o takýto typ investície.⁵⁹ Napríklad viazanie spúšťajúcej udalosti na regulatórny kapitál nemusí zaručiť očakávané výsledky. Skúsenosti ukazujú, že zbankrotovali aj banky so zdravou kapitálovou primeranosťou. Dôvodom bola finančná nákaza vyplývajúca z nedôvery investorov. Naznačuje to potrebu skoršej spúšťajúcej udalosti. Flannery (2002) napr. navrhuje podmienenie konverzie dlhu na kmeňové akcie vývojom trhovej kapitalizácie banky. Viacero pozorovateľov však pochybuje o schopnosti konvertibilných dlhopisov účinne prispieť k zníženiu systémového rizika v praxi.⁶⁰ Skôr by malo ísť o doplnkový nástroj k viac preventívne orientovaným opatreniam, ako je (vyššie opísaná) dodatočná požiadavka na regulatórny kapitál.

Kapitálová požiadavka pre systémovo významné finančné inštitúcie determinovaná cenou jej swapu úverového defaultu (CDS)

Hart a Zingales (2009) predkladajú návrh spôsobu stanovenia kapitálovej požiadavky pre systémovo významné finančné inštitúcie (*large and complex financial institutions* – LCFI), ktoré sú príliš veľké na to, aby mohli zbankrotovať bez vážnych následkov pre celú ekonomiku (*too big to fail*). Ich návrh je inšpirovaný princípom fungovania rezervných účtov (*margin accounts*), aké má finančný investor zvyčajne otvorené u obchodníka s cennými papiermi.⁶¹ Navrhovaný systém má docieľiť, aby LCFI mali dostatočný kapitál (zábezpeku) na garantované celkové splatenie záväzkov (nielen vkladov) vrátane tzv. systémových (derivátové a repo kontrakty). Keďže hodno-

59 Ku konverzii CoCo dlhopisov na akcie dôjde, ak kapitálová primeranosť základného Tier 1 kapitálu Lloyds Banking Group klesne pod 5%. Otázka záujmu investorov v tomto prípade nebola aktuálna, keďže išlo o nariadenú výmenu iných dlhopisov za konvertibilné. Ak kapitálová primeranosť Rabobank klesne pod 7%, $\frac{3}{4}$ nominálnej hodnoty dlhopisu sa odpíše a prekonvertuje na akciový kapitál a zvyšok sa vráti investorom.

60 Napr. Tett (2009), Hart a Zingales (2010), Ponarul a Scott (2010).

61 Investor na rezervnom účte kúpi aktívum, no zaplatí len časť ceny, zvyšok mu požičiava obchodník. Ak sa otvorená pozícia investora znehodnocuje, obchodník od neho žiada doplniť zabezpečenie. Investor buď doplní požadované zabezpečenie, alebo dá príkaz obchodníkovi na likvidáciu pozície. Tým je zabezpečená úplná návratnosť zdrojov veriteľa.



tu niektorých aktív (investícií) LCFI nie je možné presne určiť, je ťažké určiť, kedy je kapitál príliš malý, aby chránil veriteľov LCFI. Autori preto ako spúšťač mechanizmu používajú vývoj ceny CDS na LCFI.⁶² Ak cena CDS vzrastie nad zvolenú kritickú hranicu, regulátor nariadi LCFI také navýšenie kapitálu, ktoré zabezpečí návrat ceny CDS späť pod túto hranicu. Ak ku korekcii ceny nedôjde v stanovenom čase, regulátor koná. Závažovými testami zistí, či je dlh LCFI naozaj ohrozený. Ak nie je (ceny CDS neboli presnými indikátormi), regulátor vyhlási spoločnosť za stabilnú a na dôvažok štát do danej spoločnosti investuje určitú sumu. Ak je dlh v ohrození, regulátor nahradí vedenie spoločnosti núteným správcom a doplní kapitál. Vytesní tak pôvodných akcionárov a zabezpečí, aby tieto opatrenia obnovili disciplínu nielen manažmentu a akcionárov, ale čiastočne aj veriteľov (hodnota dlhu sa zníži – *haircut*). Disciplinujúci efekt kvázi bankrotu LCFI ostane týmto postupom zachovaný bez vedľajších celospoločenských nákladov. Návrh okrem požiadavky na kapitál počíta s požiadavkou ďalšej vrstvy dlhodobého dlhu s nízkou prioritou splatenia (podriadený dlh). Tento dlh má plniť funkciu ďalšieho vankúša pre systémové záväzky spoločnosti a zároveň by mal slúžiť ako podkladové aktívum pre obchodované CDS. Navrhované pravidlo je možné aplikovať na rôzne finančné inštitúcie, nielen banky, čo by zmenšilo priestor na regulačnú arbitráž. Nevýhoda tohto návrhu je v riešení prevencie úpadku len individuálnej systémovo významnej firmy. Nemá makroobzretný charakter, keďže sa nezaobera dodatočnou požiadavkou na kapitál v kontexte systémovej stability, tzn. nezohľadňuje fázu úverového cyklu a tendencie rovnakého správania sa finančných inštitúcií. Autori však vidia riešenie v indexovaní spúšťačieho mechanizmu vzhľadom na makroekonomický vývoj. Hoci uvedený návrh sa javí ako efektívnejší na posilnenie odolnosti systémovo významnej spoločnosti proti šokom v porovnaní s požiadavkou na hybridný kapitál vo forme podmieneného konvertibilného dlhu, aj jeho slabou stránkou môže byť samotný spúšťač mechanizmu. Situáciu by napr. mohol skomplikovať nezáujem o obchodovanie s CDS na dlh konkrétnej banky.

Efektívnejšie vyrovnanie úpadku systémovo dôležitej firmy – „závet“

Špecifické návrhy pre zefektívnenie vyrovnanie úpadku systémovo dôležitej inštitúcie (napr.

veľkého obchodníka s cennými papiermi) sa, prirodzene, objavili v UK a USA. Tieto návrhy boli v USA formulované pracovnou skupinou pre finančnú reguláciu Squam Lake v októbri 2009 a v uvedených krajinách sa už o nich diskutuje v legislatívnej rovine. Jedným z takýchto odporúčaní je požiadavka, aby každá veľká a zložitá finančná inštitúcia (LCFI) vypracovala a predkladala regulátorovi pravidelne aktualizovaný plán riešenia vlastnej insolventnosti, tzn. akýsi „závet“. Tieto plány by mali pomôcť regulátorovi pri rozhodovaní o spôsobe zákonného riešenia finančných ťažkostí LCFI (tzn. či predá niektoré divízie firmy a ostatné zruší a zlikviduje, vypovedá alebo prehodnotí niektoré zmluvy, presunie riadenie častí firmy na iné subjekty a pod.) tak, aby sa zachovala stabilita finančného systému.⁶³ Hlavným dôvodom tejto požiadavky je zložitost vnútorných a vonkajších väzieb LCFI (do ktorých regulátor nemá šancu vidieť) a komplikácie vyplývajúce z medzinárodného pôsobenia takýchto inštitúcií (rôzne právne systémy môžu mať odlišnú bankrotovú legislatívu). Pracovná skupina Squam Lake odporúča, aby tieto plány obsahovali:

- detailnú a úplnú vlastnícku štruktúru firmy, aktíva, pasíva, zmluvné záväzky a právny rámec, pod ktorý spadá zmluvná úprava týchto záväzkov,
- opis krížových garancií viazaných na rôzne cenné papiere,⁶⁴ zoznam hlavných protistrán a spôsob určenia, čomu je vystavená firemná zábezpeka,
- rôzne nepriaznivé scenáre a im zodpovedajúce postupy pre riešenie insolventnosti,
- zoznam subjektov, ktoré by mohli prevziať zmluvné záväzky firmy pri nízkych nákladoch.

Zákomom upravený postup regulátora pri riešení insolventnosti systémovo významnej LCFI špecifickým spôsobom odlišným od bežného bankrotu za pomoci „závetov“ by mal zmenšiť subjektívne riziko – enormné spoločenské náklady bankrotu systémovo dôležitých inštitúcií motivujú firmy stať sa príliš veľkými na to, aby mohli zbankrotovať. Šetrili by sa tým prostriedky daňovníkov vynaložené na finančnú záchranu systémových firiem. Ak by bola veľkosť kapitálovej požiadavky stanovená na základe toho, čo zo „závetu“ vyplýva pre zložitost a časovú náročnosť riešenia insolventnosti LCFI, mohlo by to vytvárať podnety pre finančné inštitúcie na zjednodušenie organizačných štruktúr a zmluvných

62 Cena swapu úverového defaultu (CDS) LCFI vyjadruje cenu poistenia rizika defaultu LCFI. Ak cena poistenia rastie, pravdepodobnosť defaultu rastie a naopak.

63 „Závety“ umožnia regulátorom okrem iného lepšie pochopiť aj nové sofistikované produkty a ich potenciálne riziká.

64 Krížové garancie prepájajú viaceré kontrakty. Ak napr. subjekt nesplní svoj zmluvný záväzok, automaticky sa menia podmienky iného kontraktu, napr. druhý záväzok je okamžite splatný.



vzťahov. Efektívnejšie riešenie problému morálneho hazardu firiem, ktoré sú príliš veľké na to, aby mohli zbankrotovať, však nie je možné bez existencie spoľahlivého cezhraničného systému riešenia úpadku takýchto firiem. Ide o zložitú a časovo náročnú úlohu. „Závety“ predstavujú rýchlejšie dostupné, no menej efektívne riešenie.

Limit na rizikovo neváženú finančnú páku

Stabilné fungovanie finančných systémov je výrazne determinované správnym oceňovaním širokej palety rizík spojených s podnikaním finančných inštitúcií. Aj posledné skúsenosti naznačujú, že ide ak nie o nemožnú, tak prinajlepšom o veľmi zložitú záležitosť. Dôvodom je nedokonalosť používaných modelov merania finančných rizík, ktoré dávajú veľmi nespoľahlivé výsledky. Dnes už značne rozšírené využívanie štatistických modelov na meranie a predikciu rizík dokonca prispieva k rastu endogénnych rizík finančného systému. Podnecujú procyklické zmeny vo finančnej páke bánk, čím prispievajú k procyklickým tendenciám celého finančného systému. Viaceré návrhy (aj niektoré tu uvedené) na reformu finančnej regulácie sa však stále priamo viažu na odmerané riziká.⁶⁵ Ich kvalita je teda priamo úmerná kvalite merania rizík. Danielsson (2009) preto navrhuje neuponáhľať reformu finančnej regulácie a najprv venovať dostatok času a úsilia riešeniu problému jej účinnosti. O dôležitosti tohto problému svedčí aj fakt, že kríza najviac zasiahla práve najregulovanejšiu časť finančného systému – banky. V súčasnosti Bazilejský výbor pre bankový dohľad pripravuje opatrenie regulátorného obmedzenia finančnej páky bánk. Efektívnosť tohto opatrenia bude závisieť od jeho konečnej podoby, no v princípe by malo zmiernovať inherentnú procyklickosť Bazileja II. Limit na rizikom neváženú finančnú páku by mal byť protiváhou rizikovo citlivej regulátornej požiadavky na kapitál a nedokonalého cyklicky vychýleného merania rizík. Obmedzenie finančnej páky zároveň obmedzuje rast bilancii bánk, čo zmiernuje riziko (ne)likvidity vo fáze boomu. Tento čisto mikroobzretný regulačný nástroj má teda aj makroobzretnú funkciu – zmiernuje systémové riziko. Z analýzy Bordeleaua, Crawforda a Grahama (2009) vyplýva, že limit na neváženú finančnú páku, ktorý platí pre kanadské banky od začiatku 80. rokov minulého storočia, je prínosom pre finančnú stabilitu v Kanade.

1.7 ZÁVER

V príspevku sme predstavili vybrané aktuálne návrhy na zlepšenie regulácie finančného systému. Uvádzané práce zhodne argumentujú, že finančná regulácia by mala klásť oveľa väčší dôraz na systémové riziko, tzn. na endogénne riziko systému, ktoré je výsledkom tendencie rovnakého správania finančných inštitúcií a pôsobenia veľkých a komplexných finančných inštitúcií v systémoch. Aby sa znížila pravdepodobnosť výskytu systémových kríz, ktoré sú spojené s významnými spoločenskými nákladmi, mikroobzretnú reguláciu treba doplniť o makro rozmer. Niektoré uvedené návrhy idú do technických detailov, iné skôr načrtávajú koncepty a princípy funkčného makroobzretného rámca. V niektorých názoroch sa práce stretávajú, v iných dospievajú k rozdielnym záverom. Mnohé detaily však ostávajú stále otvorené a vyžadujú si ďalšiu diskusiu. Zasadou, na ktorej by diskusie mali stavať, je efektívnosť finančnej regulácie.

Literatúra

- Adrian T., Brunnermeier, M. K.: CoVaR. *Federal Reserve Bank of New York Staff Report 348*, september 2008, prepracované v auguste 2009
- Alessandri, P., Haldane, A. G.: Banking on the State. *Bank of England*, November 2009
- Ambra, T., Málišová, A., Nebeský, Š., Paluš, P., Pénzeš, P., Šesták, L.: Aktuálny vývoj v oblasti európskej regulácie finančného trhu. *Biatec*, ročník 18, máj 2010
- Bank of England: The Role of Macroprudential Policy. *BoE Discussion Paper*, November 2009
- Bordeleau, E., Crawford, A., Graham, C.: Regulatory Constraints on Bank Leverage: Issues and Lessons from the Canadian Experience. *Bank of Canada Discussion paper 2009-15*, 2009
- Brunnermeier, M. K., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. D., Shin, H.: The Fundamental Principles of Financial Regulation. *Geneva Reports on the World Economy 11*, 2009
- Danielsson, J.: On the efficacy of financial regulation. *The Future of Financial Regulation – Financial Stability Review, Banque de France*, September 2009
- Danielsson, J., Embrechts, P., Goodhart, C., Keating, C., Muennich, F., Renault, O., Shin, H. S.: An Academic Response to Basel II. Special paper No. 130, ESRC Centre, <http://www.bis.org/bcb/c/ca/fmg/pdf>, máj 2001
- Financial Services Authority: The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis. *FSA*, marec 2009
- Financial Times: CoCo bonds. www.ft.com, 11. november 2009
- Flannery, M. J.: No Pain, No Gain? Effecting Market Discipline Via “Reserve Convertible Debentures”. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=352762, november 2002

65 Z tohto hľadiska sa na problémy Bazileja II upozorňovalo už dávno (Danielsson, J., Embrechts, P., Goodhart, C., Keating, C., Muennich, F., Renault, O., Shin, H. S., 2001).



- Hart, O., Zingales, L.: A New Capital Regulation for Large Financial Institutions. http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/research/papers/a_new_capital_regulation.pdf, apríl 2009, prepracované v septembri 2009
- Hart, O., Zingales, L.: How to make a distressed bank raise equity. www.ft.com, 8. február 2010
- Persaud, A. D.: Macro-prudential Regulation. *World Bank Crisis Response Note 6*, júl 2009
- Ponarul, R., Scott, R. H.: Esoteric solutions to bank capital problems are worrying. www.ft.com, 12. február 2010
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S.: This Time is Different. *Princeton University Press*, 2009
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation: An Expedited Resolution Mechanism for Distressed Financial Firms: Regulatory Hybrid Securities. *Council on Foreign Relations, Center of Geoeconomic Studies*, apríl 2009
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation: Improving Resolution Options for Systematically Relevant Financial Institutions. *Council on Foreign Relations, Center of Geoeconomic Studies*, október 2009
- Tett, G.: A staple diet of CoCos is not a panacea to bank failures, www.ft.com, 13. novembra 2009
- The Warwick Commission: The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Uneven Playing Fields. *The report of the 2nd Warwick Commission*, 2009



MAKROBOZRETNÉ ASPEKTY FINANČNÉHO DOHĽADU A REGULÁCIE A SYSTÉMOVÉ RIZIKO



2 MAKROOBOZRETNÉ ASPEKTY FINANČNÉHO DOHĽADU A REGULÁCIE A SYSTÉMOVÉ RIZIKO

Jednou z najobávanejších udalostí v bankovom sektore je hrozba systémového rizika. Je to podobné, ako keď v preplnenom divadle alebo na veľkom zhromaždení vykriknete „oheň!“. Jediný rozdiel spočíva v tom, že na rozdiel od ohňa nie je pojem systémového rizika jasne definovaný.

Kaufmann a Scott (2003)

Finančná kríza posledných rokov priniesla nové výzvy pre centrálné banky. Tieto výzvy poukázali na naše nedostatočné znalosti v oblasti makrofinančnej stability, a teda zvýšili nároky na výskum najmä v oblasti makroobozretných aspektov finančnej regulácie a dohľadu.

Ukázalo sa, že prístup k regulácii prevládajúci pred poslednou krízou založený na predpoklade, že je možné zabezpečiť bezpečnosť finančného systému ako takého dohliadaním na bezpečnosť jednotlivých inštitúcií a nástrojov, bol chybný. Vo svetle týchto udalostí vznikol v akademickej obci a v skupine centrálnych bankárov a regulátorov konsenzus o potrebe doplnenia a posilnenia súčasnej mikroobozretnej regulácie a dohľadu (zameraných na jednotlivé inštitúcie a nástroje) o makroobozretný aspekt. Makroobozretná regulácia a dohľad berú do úvahy riziká pre finančný systém ako celok. Tieto riziká môžu byť okrem iného spôsobené kolektívnym správaním sa finančných inštitúcií počas kreditného cyklu, rôznou rizikovou kapacitou inštitúcií a typom resp. rozsahom rizika, ktoré si na seba

jednotlivé inštitúcie berú, alebo vysokou prepojenosťou určitých firiem.

2.1 MIKRO VERZUS MAKROOBOZRETNÝ DOHĽAD A REGULÁCIA

Crockett (2000) a Borio (2008) charakterizujú makroobozretný aspekt veľmi štylizovane, a to pomocou jeho protikladného mikro-obozretného aspektu. Tabuľka 9 sumarizuje hlavné rozdiely medzi týmito dvoma aspektmi, pričom mikro- a makroobozretné perspektívy sú v článku Borio (2008) definované a konfrontované na základe rozdielnych cieľov, rozdielneho hlavného zamerania a rozdielnej charakterizácie rizík.

Cieľ

Ako už bolo spomenuté, makroobozretný dohľad a regulácia si za primárnu úlohu kladú zamedzovanie alebo znižovanie pravdepodobnosti výskytu ťažkostí finančného systému. Tento cieľ sa opiera o pozorovania z predchádzajúcich kríz, kde sa ukázalo, že finančné krízy môžu priamo viesť k zníženému výkonu ekonomiky, a teda reálne negatívne ovplyvňujú celú spoločnosť. Na druhej strane mikro-obozretný prístup sa zameriava na stabilitu jednotlivých inštitúcií bez ohľadu na ich dôležitosť pre ekonomiku alebo celý finančný systém. Dalo by sa povedať, že mikro-

Tabuľka 9 Porovnanie mikro- a makroobozretných pohľadov

	Makroobozretné	Mikroobozretné
Bezprostredný cieľ	Obmedzenie ťažkostí finančného systému ako celku	Obmedzenie ťažkostí jednotlivých inštitúcií
Hlavný cieľ	Predchádzanie stratám v produkcii (HDP)	Ochrana spotrebiteľov (investorov/vkladateľov)
Charakteristika rizík	(Čiastočne) endogénne	Exogénne
Korelácia a spoločné expozície naprieč inštitúciami	Dôležité	Irelevantné
Kalibrácia nástrojov	Vo vzťahu k systémovému riziku; zhora nadol	Vo vzťahu k riziku individuálnych inštitúcií; zdola nahor

Zdroj: Borio (2008).



-obozretný prístup sa stará o ochranu spotrebiteľa (investorov a vkladateľov).

Zameranie

Ako už naznačili ciele, kým mikroobozretný aspekt sa zameriava na skúmanie situácie pohľadom na jednotlivé inštitúcie, makroobozretný aspekt sa sústreďuje na finančný systém. To znamená, že pokiaľ je stav finančného systému ako celku v dobrej kondícii, makroobozretný prístup nerieši, v akom stave sa nachádzajú jednotlivé inštitúcie patriace do tohto systému (teda niektoré inštitúcie môžu padnúť, ak to nenarušia stabilitu celého systému).

Charakterizácia rizík

Z makroobozretného pohľadu prameňa riziká z kolektívneho správania sa jednotlivých inštitúcií a ich prepojenosti, a teda sú chápané ako endogénne. Inštitúcie dokážu spoločne ovplyvniť ceny finančných aktív, obchodované objemy, a tak aj silu celej ekonomiky, čo vedie k silným spätným väzbám. Naopak z pohľadu jednotlivých inštitúcií, a teda mikro-obozretného pohľadu, sú tieto väzby zanedbané (jednotlivé inštitúcie majú spravidla zanedbateľný vplyv na trhové ceny alebo na ekonomiku).

2.2 KONCEPT SYSTÉMOVÉHO RIZIKA

S makroobozretným dohľadom a reguláciou priamo súvisí aj systémové riziko, keďže obmedzovanie systémového rizika je hlavnou úlohou makroobozretných politík. Hoci je tento termín aj vďaka finančnej a hospodárskej kríze posledných rokov v súčasnosti veľmi frekventovaný, pri rozhovore s viacerými ekonómami si nemôžete byť istí, čo presne si treba pod systémovým rizikom predstaviť. Navyše ide o relatívne nový pojem v ekonomickej a finančnej literatúre.⁶⁶ Situáciu veľmi dobre zachytáva postreh Medzinárodného menového fondu, ktorý poznamenáva, že aj napriek tomu, že je termín systémové riziko rozšírený a často používaný, je ťažké ho definovať a následne kvantifikovať, pričom sa vníma skôr ako fenomén, ktorý nastane, keď ho vidíme (IMF, 2009).

V akademickej a v hospodárskopolitickej literatúre existuje v súčasnosti výrazná snaha pojem systémového rizika definovať a kvantifikovať

tak, aby bolo možné s danou definíciou operatívne pracovať a vyvodzovať dôsledky pre tvorcov politík. Ďalej je možné pozorovať iniciatívy na zjednotenie terminológie. Tieto iniciatívy sú z pohľadu makroobozretnéj regulácie a dohľadu veľmi dôležité, pretože jednotná, jasná a kvantifikovateľná definícia je potrebná na uplatňovanie kredibilných opatrení tvorcami politík a regulátormi. Existuje množstvo rôznych definícií systémového rizika. Z najčastejšie citovaných a prijímaných definícií spomeňme tri.

Kaufmann a Scott (2003)

„Systémové riziko je riziko alebo pravdepodobnosť zlyhania celého systému na rozdiel od zlyhania jednotlivých častí alebo komponentov. Prejavuje sa vzájomným prepojením, resp. koreláciou väčšiny alebo všetkých jeho častí.“

Hendricks (2009)

„Systémové riziko je riziko presunu z jedného ustáleného stavu do druhého, menej želateľného, pričom tento proces je charakteristický viacerými samoposilňujúcimi mechanizmami, ktoré sťažujú (znemožňujú) zvrátenie tohto procesu.“

De Bandt a kol. (2001)

„Systémové riziko môžeme opísať ako riziko prežívania systémovej udalosti v silnom zmysle. Systémová udalosť je udalosť, ktorá nepriaznivo ovplyvňuje niekoľko systémovo dôležitých sprostredkovateľov alebo trhov (vrátane potenciálne súvisiacich infraštruktúr). Spúšťačom udalosti môže byť exogénny šok (idiosynkratický alebo systematický). Udalosť sa môže alternatívne vyvinúť endogénne, a to buď z finančného systému alebo z ekonomiky.“ Systémovú udalosť považujú De Bandt a kol. za silnú, keď dotknutí sprostredkovatelia zlyhajú alebo keď zúčastnené trhy prestanú fungovať. De Bandt a kol. ďalej rozlišujú medzi horizontálnou a vertikálnou podobou systémového rizika. Kým horizontálna podoba sa týka iba finančných systémov, vertikálna sa zaoberá aj dvojstrannou interakciou medzi finančným systémom a ekonomikou. Takáto definícia systémového rizika by mala pokryť väčšinu definícií v literatúre.

Existujú tri formy, v ktorých sa systémové riziko môže prejavovať, pričom tieto formy nie sú dis-

66 Gerald Dwyer, ktorý urobil prieskum v databáze EconLitu, našiel prvý titul obsahujúci „systemic risk“ z roku 1994. Podľa neho však nešlo o akademický článok, ale o recenziu knihy.



junktné a môžu sa vyskytovať jednotlivo alebo niekoľko z nich súčasne. *Nákaza* (contagion) sa vzťahuje na idiosynkratický problém, ktorý sa postupne (často sekvenčne) rozširuje.⁶⁷ *Rozšírený šok* je druhou formou systémového rizika. Tento šok simultánne negatívne ovplyvňuje celú škálu sprostredkovateľov a/alebo trhov. Poslednou formou je *hromadenie nerovnováh* vo finančnom systéme v čase, ako bol napríklad boom reálnych trhov.

2.3 MONITOROVANIE A HODNOTENIE RIZÍK Z MAKROBOZRETNÉJ PERSPEKTÍVY

V poslednej dekáde došlo k istému posunu k sledovaniu a analyzovaniu finančných trhov z makrobozretnéj perspektívy. Medzinárodné inštitúcie (ako BIS a MMF), centrálné banky a regulátori sledovali rôzne makrobozretné indikátory, vytvárali systémy skorého varovania a modely na makrostresové testovanie, ale z pozorovanej situácie neboli vyvodzované žiadne viditeľné dôsledky (aj kvôli neexistencii formálnych mechanizmov).

Systémy skorého varovania

V poslednej dekáde sa venovalo relatívne veľké úsilie a veľa zdrojov na budovania systémov skorého varovania. Ide o ekonometrické modely. Ich primárnou úlohou je zachytenie/ predpovedanie stavu, v ktorom hrozí nezanedbateľná pravdepodobnosť krízy, či už bankovej, alebo menovej. Ukázalo sa, že tieto modely môžu byť užitočnými indikátormi nahromadených nerovnováh, ich predikčná schopnosť je však limitovaná.

Makrostresové testovanie

Ešte väčšie úsilie sa venovalo vývoju modelov na makrostresové testovanie odolnosti ekonomík a finančného systému. Tieto modely sa v súčasnosti bežne používajú jednotlivými finančnými inštitúciami, centrálnymi bankami, orgánmi dohľadu a medzinárodnými inštitúciami na odhadnutie rôznych rizík. Ide o riziká vyplývajúce z finančného systému alebo o riziká plynúce z ekonomiky a ich dôsledky pre finančný systém v prípade ich realizácie. Modely sa líšia v štruktúre a komplexnosti. Hlavnou črtou je stanovenie istého extrémneho, ale možného scenára (recesia alebo pád cien aktív) a následné odha-

dovanie jeho vplyvov na systém. Problém týchto modelov spočíva v nezohľadnení prepojení a spätných väzieb, čo vedie k podhodnoteniu reálnych dôsledkov pre finančný systém.

Makrobozretné monitorovanie situácie

Mnohé národné a medzinárodné inštitúcie sa podujali pravidelne vykonávať makrobozretné monitorovanie finančných systémov a globálnej ekonomiky, čo dokazuje aj množstvo správ o finančnej stabilite. Tieto cvičenia sú založené na kvalitatívnych, ale aj kvantitatívnych analýzach.

Aj napriek významným posunom zaznamenaným počas poslednej dekády, hlavne po vypuknutí poslednej globálnej finančnej a hospodárskej krízy, veľká časť spomínaných aktivít je v nedokončenom stave. Z makrobozretného pohľadu sa ako veľmi dôležité javí dosiahnutie konsenzu v otázke kľúčových definícií. Treba zjednotiť definície systémového rizika a finančnej nestability tak, aby boli kvantifikovateľné, a teda použiteľné pre tvorcov politik, regulátorov a inštitúcie finančného dohľadu.

2.4 ĎALŠIE KROKY V MONITOROVANÍ A HODNOTENÍ SYSTÉMOVÉHO RIZIKA

Podľa Boria a Drehmanna (2009) je potrebné vytvoriť lepšie modely finančnej nestability, ktoré by spájali mikro- a makrobozretné aspekty. Ide najmä o také modely, ktoré by explicitne zahŕňali endogénne amplifikačné mechanizmy a spätnú väzbu. V súčasnosti žiadne takéto modely neexistujú, čo sa javí ako problematické najmä z pohľadu makrostresového testovania. Bez amplifikačných mechanizmov a spätných väzieb nie je možné zachytiť skutočné riziká nahromadené v systéme a ani odhadnúť reakciu finančného systému na šoky realistickej amplitúdy. Tento fakt je najlepšie pozorovateľný na výsledkoch stresových testov, ktoré spravidla ani pri extrémnych scenároch neindikujú vážne dôsledky pre finančný systém. Pri nedostatočnej interpretácii výsledkov sa môžu tvorcovia politik a regulátori mylne domnievať, že finančný systém je v poriadku. Na druhej strane informovaní tvorcovia politik týmto spôsobom prichádzajú o nástroj, ktorý by mohol byť silným argumentom (alebo spínačom) na vykonanie

67 Príkladom môže byť pád banky, ktorý spôsobil pád inej banky, ktorá pôvodne vyzerala solventná.

opatrení na posilnenie trhu v prípade potreby, a to vo vzťahu k verejnosti a finančným inštitúciám.

Po relatívne vyčerpávajúcom skúmaní súčasnej literatúry a dostupných modelov dospeli Borio a Drehmann (2009) k záveru, že z pohľadu tvorcov politik a regulátorov je práca na systémoch skorého varovania momentálne sľubnejšia ako ďalšia práca na makrostresových modeloch. Pokiaľ nie sú systémy skorého varovania príliš ambiciózne, môžu poukázať na všeobecné riziká nahromadené v systéme a iniciovať hlbšie skúmanie aktuálnej situácie a zhodnotenie rizík. Na druhej strane makrostresové modely majú v dlhodobom horizonte väčší potenciál. Zahrnutie spätných väzieb a prepojení nie je jednoduché a vyžaduje si veľké množstvo kapacít na výskum.

Čo sa týka praktického využitia makroobozretných nástrojov a politik, doteraz neboli *systematicky* využívané. V implementácii ad hoc makroobozretných riešení sú priekopníkmi Ázijské krajiny a ich centrálné banky, ktoré niektoré nástroje využili už pred krízou v roku 1997 a počas nej. Napríklad centrálné banky v tomto regióne počas krízy implementovali proticyklickú tvorbu opravných položiek, LTV (loan-to-value) a kapitálové prirážky pre systémovo dôležité inštitúcie. Viac príkladov v tabuľke č. 10.

Tieto príklady naznačujú, že makroobozretné nástroje môžu byť efektívne pri riešení zraniteľných miest systému zvyšovaním jeho odolnos-

ti. Až budúcnosť ukáže, nakoľko sú úspešné pri zmiernení rastu úverov a cien aktív. Treba však mať realistické očakávania o tom, čo možno pomocou podobných nástrojov dosiahnuť a čo už je mimo ich dosahu. Navyše nestačí len vytvoriť a používať nové nástroje, ale aj aktívnejšie pristupovať k sledovaniu a hlavne riešeniu problémov (čo ukazujú príklady ázijských krajín). Treba si uvedomiť, že akékoľvek nové nástroje alebo prístupy k regulácii a dohľadu nedokážu predchádzať všetkým krízam a problémom, prinajlepšom znížia tlak na klasické nástroje, zmenšia periodicitu kríz a/alebo ich závažnosť. Cieľom by malo byť zmierniť najväčšie extrémny cyklov a nie ich úplne vyhladiť.

2.5 NAHROMADENÉ NEROVNOVÁHY V SYSTÉME: SYSTÉMY SKORÉHO VAROVANIA

Systémy skorého varovania (EWS z anglického „Early warning systems“) sú empirické modely, ktoré slúžia na identifikáciu nerovnováh a rizík nahromadených vo finančnom systéme. Ich primárnou úlohou je zachytiť alebo identifikovať stavy, v ktorých existuje nezanedbateľná pravdepodobnosť vzniku finančnej krízy. Pojem finančnej krízy je všeobecný a zahŕňa bankové krízy, menové krízy, krízy vládneho dlhu, dlhové krízy súkromného sektora aj krízy na trhu aktív, my sa však budeme ďalej zaoberať len bankovými krízami.

Vo všeobecnosti sa pri vytváraní systémov skorého varovania používajú dva prístupy. *Signali-*

Tabuľka 10 Makroobozretné nástroje a skúsenosti ázijských krajín

Cieľ	Nástroje	Príklady
Riadenie agregátneho rizika v čase (procyklickosť)	Proticyklické kapitálové vankúše viazané na rast úverov Proticyklická tvorba opravných položiek loan-to-value Priamy dozor nad požičovaním určitým sektorom	Čína Čína, India Čína, Hongkong, Kórea, Singapur Kórea, Malajzia, Filipíny, Singapur
Riadenie agregátneho rizika v každom okamihu (systémový dohľad)	Kapitálové prirážky pre systémovo dôležité banky Požiadavky na likviditu/ finančné zdroje Obmedzenie na menovú nesúrodosť loan-to-value požiadavky	Čína, India, Filipíny, Singapur India, Kórea, Filipíny, Singapur India, Malajzia, Filipíny Čína, Kórea

Zdroj: Caruana (2010).



začný prístup („signaling approach“) a prístup *diskrétnej voľby* („discrete choice“). Ďalším aspektom, v ktorom sa jednotlivé EWS zásadne líšia, je požadovaný výstup. Existujú systémy skorého varovania na predpovedanie systémových bankových kríz pre finančný systém a systémy skorého varovania na predpovedanie zhoršenej situácie jednotlivých bánk. Keďže hovoríme o systémovom riziku, modely pre jednotlivé banky sú založené nielen na údajoch o individuálnej banke, ale na zachytenie celkovej situácie ich kombinujú s indikátormi pre finančný sektor ako celok spolu so štrukturálnymi a makroekonomickými indikátormi.

Signalizačný prístup

Signalizačný prístup pôvodne vyvinutý na identifikovanie zlomových bodov v hospodárskych cykloch bol na predpovedanie bankových kríz poprvýkrát použitý v štúdiu Kaminsky a Reinhart (1999). Autorky sa zamerali na predpovedanie tzv. „twin crises“, teda spoločne sa vyskytujúcich menových a bankových kríz.

Tento prístup je založený na pozorovaní, že jednotlivé indikátory sa pred, resp. po vypuknutí krízy správajú inak ako v časoch rovnováhy. Funguje na princípe vydaných varovaní v prípadoch, keď vybraný indikátor prekročí určitú hranicu. Hranica sa stanoví na základe určitej stratovej funkcie, ktorá sa volí podľa preferencie tvorcov politik. Preferenciou môže byť napríklad predpovedanie čo najväčšieho počtu kríz aj na úkor falošných signálov alebo minimalizácia šumu (chybných signálov) aj na úkor nezachytenia kríz. Signalizačný prístup je vhodnejší pre EWS jednotlivých krajín.

Nevýhodou klasického signalizačného prístupu je sledovanie jednotlivých indikátorov individuálne, a teda nezohľadnenie väčšieho spektra dostupných (relevantných) informácií. Táto skutočnosť môže byť problematická vzhľadom na fakt, že finančné krízy sú komplexné javy podmienené rôznymi situáciami. Medzi hlavné nevýhody prístupu môžeme zaradiť napríklad nemožnosť rozlíšiť, či sa indikátor nachádza tesne alebo hlboko pod signalizačnou hranicou alebo ako naložiť s prípadmi, keď niektoré indikátory signalizujú pravdepodobnosť krízy a iné nie. Problém jednostranného zamerania systémov vytvorených signalizačným prístupom je sčasti

riešiteľný vytvorením tzv. kompozitného indikátora, ktorý môže lepšie zachytiť celkovú situáciu v ekonomike

Prístup diskrétnej voľby

Diskrétna voľba je alternatívou k signalizačnému prístupu. V tomto prípade sa predpokladá, že pravdepodobnosť výskytu krízy je funkciou vektoru vysvetľujúcich premenných. Tento prístup rieši problém extrakcie informácií z dostupných dát. Na odhadnutie pravdepodobnosti výskytu krízy sa vo väčšine štúdií používajú binomické probit resp. logit modely. Existujú však aj prístupy, ktoré na zvýšenie spoľahlivosti predpovedí pripúšťajú viac ako dva stavy systému. Konkrétne okrem stavov kríza/rovnováha rozlišujú aj medzi ďalšími stavmi, ako napríklad obdobie pred krízou, počas krízy a po kríze. Na základe empirických štúdií sa tento prístup javí ako vhodnejší pri vytváraní EWS pre globálnu ekonomiku.

Takto vytvorené modely využívajú väčšinou na odhadnutie parametrov ročné údaje. Tento faktor však podmieňuje kratšie časové rady dostupné na odhadovanie parametrov, a teda do vzorky treba zahrnúť väčší počet krajín. Správnou voľbou krajín sa takto zaistí aj dostatočné množstvo pozorovaných kríz. Problém tohto prístupu spočíva v endogenite. Treba vyriešiť otázku, čo s pozorovaniami po vypuknutí krízy, pretože vysvetľujúce premenné môžu byť ovplyvnené samotnou krízou prostredníctvom efektov spätnej väzby.

Bez ohľadu na to, ktorý prístup k tvorbe EWS si zvolíme, vysvetľujúce/signalizujúce premenné môžeme rozdeliť do štyroch kategórií. Prvú skupinu tvoria bankové premenné (ako individuálne, tak aj agregované). Druhú skupinu možno označiť ako premenné vzťahujúce sa na štruktúru bankového sektora. Ďalej sú to makroekonomické premenné a nakoniec premenné zachytávajúce externé faktory. Medzi najčastejšie používané premenné patria rast HDP, banková hotovosť a rezervy ako podiel na celkových aktívach, rast zadlženosti, výmenné relácie, reálne úrokové miery, inflácia, ceny aktív, ceny nehnuteľností, deficit verejných financií ako pomer HDP.

Postup pri vytváraní EWS a možné problémy

Pri vytváraní EWS je potrebné najskôr zhodnotiť, aký typ systému je žiadaný, a na základe



rozhodnutia zvoliť prístup k modelovaniu. Vzhľadom na výsledky empirických štúdií sa odporúča použiť signalizačný prístup pre EWS individuálnej krajiny a prístup diskkrétnej voľby pre EWS určitého regiónu/skupiny krajín. Ďalším dôležitým krokom v tomto procese je identifikácia historických výskytov krízových epizód, teda tvorba závislej premennej. Treba podotknúť, že voľba závislej premennej je problematická a často je založená na subjektívnych pocitoch autorov. Tento fakt je v literatúre často kritizovaný a je zdrojom inkonzistencie jednotlivých systémov. Výber zmysluplných vysvetľujúcich/signalizačných premenných použitých v modeli závisí od štruktúry finančného systému a jednotlivých ekonomík, pre ktoré sa systém vytvára. Nakoniec treba overiť predikčnú schopnosť modelu. Testovanie výkonnosti modelu sa odporúča vykonať v dvoch krokoch. Najskôr sa model odhadne na celej vzorke dát a následne sa na nej aj otestuje (tzv. in-sample testovanie). V tomto aspekte sú vo všeobecnosti EWS na tom relatívne dobre. Následne sa model odhadne na skrátenej vzorke dát a jeho výkonnosť sa zhodnotí na zvyšných dátach (tzv. out-of-sample testovanie). Na realistickejšie otestovanie modelu sa používa tzv. pseudo-predpovedacie cvičenie, v ktorom sa simuluje reálny tok dát, parametre sa odhadujú na základe aktuálne dostupných informácií a v každom časovom úseku sa vykonávajú predpovede kríz. Výkonnosť EWS sa posudzuje vzhľadom na skutočne pozorované dáta v daných momentoch. V druhom aspekte má výkonnosť systémov skorého varovania zatiaľ signifikantné medzery.

Ako sme už spomenuli, voľba závislej premennej je kľúčovým aspektom pri tvorbe systémov skorého varovania, ale zároveň je aj problematickou a kritickou časťou. Tento krok je čisto subjektívny a pred samotnou tvorbou sa treba rozhodnúť, v akých prípadoch chceme, aby model signalizoval problémy alebo indikoval zvýšenú pravdepodobnosť výskytu krízy. Na základe tohto rozhodnutia sa vytvorí umelá premenná identifikujúca historické krízové etapy.

V prípade systémových bankových kríz nachádzame v literatúre často nasledujúce štyri kritériá, pričom kríza je identifikovaná ako stav, keď nastane ľubovoľný z uvedených stavov alebo niekoľko z nich naraz. Pomer zlyhaných aktív k celkovým aktívam bankového systému pre-

vyšuje 5 – 10%, náklady na záchranné operácie prekračujú minimálne 2% hrubého domáceho produktu krajiny, nastali problémy bankového sektora, ktoré viedli k rozsiahlemu zoštatneniu bánk, a nakoniec rozsiahle útoky vkladateľov na banky a špeciálne núdzové opatrenia ustanovené vládou ako reakcia na krízu, napríklad zmrazenie vkladov, predĺžené bankové prázdniny alebo všeobecná ochrana vkladov.

V situácii modelov skorého varovania pre jednotlivé banky z makroobozretného pohľadu existujú v literatúre dve hlavné skupiny kritérií, ktoré sa považujú za indikátory ťažkostí. Banka „padla“, ak jej bola odobraná licencia, bola vykúpená štátom, získala peniaze alebo likviditu od štátu alebo bola prevzatá, alebo nútene spojená s inou bankou. Iný prístup hodnotí problémy na základe tvrdších kritérií. Za problémové banky považuje tie, ktoré sú insolventné, v likvidácii alebo majú záporné čisté imanie.

Posledným závažným problémom, s ktorým sa treba vyrovnáť, je multikolinearita dát. Ako sme už spomínali, problém spočíva v tom, že rôzne indikátory sa pred krízou, počas krízy a v pokojných obdobiach správajú inak a medzi vysvetľujúcimi a závislými premennými existujú spätné väzby. Demirguc-Kunt a Detragiache (1998) a Demirguc-Kunt a Detragiache (2005) riešia problém tak, že pozorovania po vypuknutí krízy vyradia zo vzorky. Na druhej strane Bussiere a Fletcher (2006) namiesto toho ponechávajú vo vzorke všetky pozorovania, ale vytvoria viacrozmernú závislú premennú. Premenná nadobúda rôzne hodnoty v závislosti od toho, v ktorom stupni cyklu pred krízou/kríza/obdobie rovnováhy sa ekonomika nachádza. Tento prístup je založený na empirickom pozorovaní dát, kde vidno, že všetky z používaných indikátorov majú signifikantne rozdielne priemerné hodnoty v jednotlivých podvzorkách.

Aj napriek spomínaným nedostatkom môžu byť EWS veľmi užitočným nástrojom pre tvorcov politik. Ak sa pozeráme realisticky na ich výkonnosť a účel, môžu pomôcť pri skorom pozorovaní skrytých slabých článkov a zraniteľných miest vo finančnom systéme. Pri potvrdení výskytu problémov pomocou ďalších nástrojov môžu následne iniciovať preventívne opatrenia na zníženie rizika vzniku krízy (Bussiere a Fletcher, 2006).



Literatúra

- Alessi, L., Detken, C., (2009): Real time early warning indicators for costly asset price boom/burst cycles – A role for global liquidity, *ECB Working paper series*, č. 1039
- Andreou, I., Dufrénot, G., Sand-Zantman, A., Zdzienicka-Durand, A., (2007): A forewarning indicator system for financial crises: The case of six CEEC, *William Davidson Institute Working Paper*, č. 901
- Borio, C. (2008): The macroprudential approach to regulation and supervision: Where do we stand? *New Frontiers in Regulation and Official Oversight of the Financial System*, Central Banking Publications, forthcoming
- Borio, C., Drehmann, M., (2009): Assessing the risk of banking crises – revisited, *BIS Quarterly Review*
- Bullard, J., Neely, J. C., Wheelock, C. D. (2009): Systemic risk and the financial crisis: A primer, *Federal Reserve Bank of St. L*
- Bussiere, M., Fratzcher, M., (2006): Towards a new early warning system of financial crises, *Journal of international money and finance*, ročník 25, s. 953-973
- Caruana, J. (2010): Macroprudential policy: working towards a new consensus, *Prihovor na stretnutí „The Emerging Framework for Financial Regulation and Monetary Policy“*, Washington DC
- Crockett, A. (2000): Marrying the micro- and macro- prudential dimensions of financial stability, *BIS Review*, č. 76
- Čihák, M., Poghosyan, T., (2009): Distress in European banks: An analysis based on a new data set, *IMF Working Paper*
- Davis, E. P., Karim, D., (2008): Comparing early warning systems for banking crises, *Journal of financial stability*, č. 4, s. 89-120
- De Bandt, O., Hartmann, P. (2000): Systemic risk: A survey, *ECB Working paper*, č. 35
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E., (2005): Cross-country empirical studies of systemic bank distress: A survey, *IMF Working paper*
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E., (1998): The determinants of banking crises in developing and developed countries, *IMF staff papers*, ročník 45, č. 1
- Hendricks, D. (2009): Defining systemic risk, *Financial Reform Project Note*
- Kaminsky G., Reinhart C.: The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance – of- Payments Problems, *American Economic Review*, Vol. 89, 1999
- Kaufmann, G.G., Scott, E. K., (2003): What is systemic risk, and do bank regulators retard or contribute to it? *The Independent Review*, vol. 7, num. 3, pp. 371-391
- Kittelman, K., Tirpak, M., Scheickert, R., de Souza, L. V., (2006): From transition Crises to Macroeconomic stability? Lessons from a crises early warning system for eastern European and CIS countries
- Krkoska, L., (2000): Assessing macroeconomic vulnerability in central Europe, *EBRD Working paper*, č. 52
- Männasoo, K., Mayes, G. D., (2009): Explaining bank distress in eastern European transition economies, *Journal of banking and finance*, ročník 33, s. 244-253



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

PRÍLOHA 3

ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ NA SLOVENSKU



3 ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ NA SLOVENSKU

3.1 ÚVOD

Rast zadlženosti domácností predstavuje spoločný trend prakticky vo všetkých krajinách EÚ. V posledných rokoch rástol pomerne rýchlo absolútny objem dlhov, ako aj ich pomer k príjmom domácností. Dlh slovenských domácností dosiahol v roku 2008 úroveň 40 % HDP.⁶⁸ V medzinárodnom porovnaní to nie je úroveň, ktorú by bolo možné považovať za rizikovú (podľa Kaminsky a Reinhardt, 1999) sa za nadmerný a pre finančnú stabilitu potenciálne nebezpečný považuje úverový boom, kde pomer úverov k HDP rastie viac ako o 9% ročne). Vzhľadom na dlhodobý rastúci trend a negatívny vývoj príjmov podmienený súčasnou hospodárskou krízou, najmä rastom nezamestnanosti, si však vývoj zadlženosti domácností zasluhuje pozornosť.

Rast dlhu domácností môže mať významné makrofinančné dôsledky. Vysoká úroveň dlhu zvyšuje citlivosť domácností – ich bilancii – na šoky, napríklad v prípade rastu úrokových sadzieb a poklesu príjmov. Situácia, keď majú domácnosti problémy platiť svoje dlhy, má následne vplyv na ich veriteľov. Na výrazný rast zadlženosti reagujú domácnosti poklesom spotreby a snahou zvyšovať svoje úspory, čo ovplyvňuje ekonomický rast a v súčasnej situácii znamená spomalenie tempa hospodárskeho oživenia.

3.2 VÝZNAM SEKTORA DOMÁCNOSTÍ PRE FINANČNÚ STABILITU

Určitá úroveň zadlženosti je normálnym ekonomickým javom, pretože pomáha domácnostiam optimalizovať spotrebu pri nerovnomernom vývoji príjmov. Problémom sa stáva vtedy, ak domácnosť nie je schopná splniť svoje záväzky bez toho, aby zredukovala svoje výdavky pod úroveň potrebnú na udržiavanie minimálneho životného štandardu, prípadne ak nie je schopná uhrádzať svoje záväzky vôbec. Takáto nadmerná zadlženosť predstavuje riziká nielen pre veriteľov, ale má aj sociálne dôsledky na samotné domácnosti. Situácia, keď je domácnosť nadmerne zadlžená, nemusí vzniknúť len neprimeraným rastom záväzkov (finančných pasív). Analogicky pôsobí

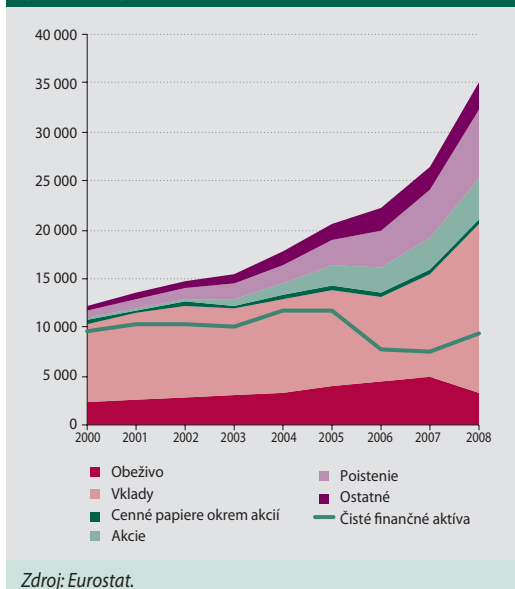
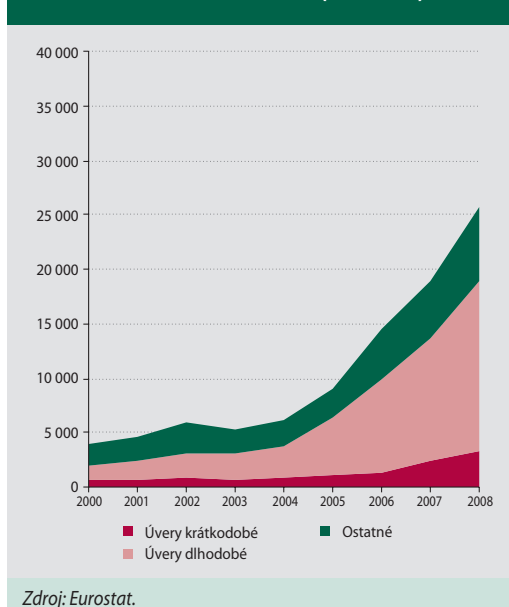
aj pokles finančných aktív domácností (čistého bohatstva celkovo). Úlohu zohráva aj presun rôznych foriem rizík do bilancii domácností.

V súvislosti so zmenami správanie finančných inštitúcií a zavádzaním finančných inovácií, ako aj s realizáciou reforiem penzijných systémov (zavedením kapitalizačných pilierov) nastal presun trhových rizík do sektora domácností, ako upozorňuje MMF (2005). Snahou finančných inštitúcií bolo znížiť volatilitu vo svojich bilanciách a minimalizovať jej vplyv na zisky. Viaceré riziká, ktoré boli manažované finančnými inštitúciami, sa presmerovali do bilancie sektora domácností. Domácnosti sú pritom horšie pripravené diverzifikovať riziká. Kanálov, prostredníctvom ktorých sa tieto riziká dostávajú do bilancii domácností, je viacero. Na strane aktív sú to najmä rizikovejšie inštrumenty, ako akcie a unit-linked poisťovacie produkty (produkty investičného životného poistenia, pri ktorých riziko investovania znáša klient poisťovne) a prechod od penzijných programov s definovanými dávkami (*defined benefit*) na programy s definovanými príspevkami (*defined contribution*).

Na strane pasív sú to napr. úvery s pohyblivou úrokovou sadzbou. Typy rizík, ktoré sú prenášané do bilancii domácností, závisia od hospodárskej politiky aj od konkrétnych politík a štandardov uplatňovaných v regulácii jednotlivými krajinami. Hlavné riziká, s ktorými sa domácnosti stretávajú, sú trhové riziká (napr. z investícií dôchodkových fondov, zo zmeny úrokových sadzieb, z derivátov, ktoré sú zahrnuté v štruktúrovaných produktoch), inflačné riziko (prostredníctvom indexácie dávok domácností), riziko investičného plánovania, riziko dlhovekosti (*longevity* – riziko, že osoba bude žiť dlhšie, než je obdobie, na ktoré má vytvorené finančné aktíva, alebo že v prípade dôchodkov z kapitalizačného piliera nastane situácia, že toky príjmov z anuit budú obmedzené alebo eliminované).

Ďalším faktorom je v súvislosti s reformami verejných financií prenos výdavkov zo štátu na domácnosti (napr. na zdravotnícku starostlivosť, vzdelávanie), na čo potrebujú mať domácnosti vytvorené finančné rezervy. Znamená to aj ďalší

68 Na základe údajov sektorových finančných účtov SNÚ.

Graf 79 Finančné aktíva domácností (mil. EUR)

Graf 80 Pasíva domácností (mil. EUR)


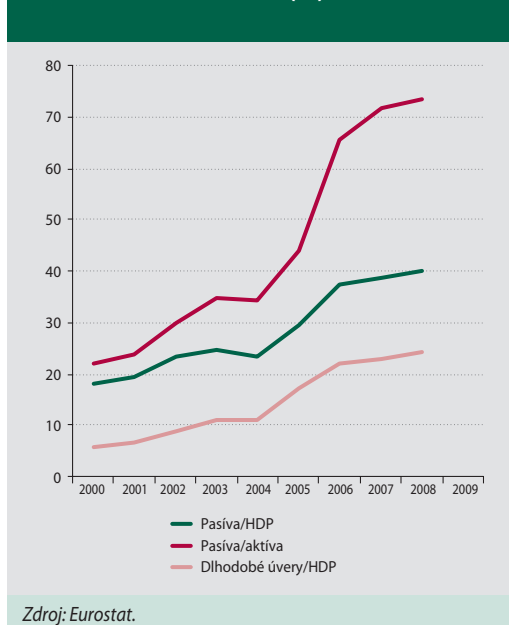
(potenciálny) transfer rizika do sektora domácností. Domácnosti si zmeny svojho rizikového profilu nemusia byť vedomé. A nemusia byť ani pripravené riadiť a absorbovať riziká (napr. tvorbou adekvátnych úspor v nízkorizikových formách aktív). V tejto súvislosti vzniká otázka, či je čisté bohatstvo domácností na adekvátnej úrovni, aby sa domácnosti s týmito (potenciálnymi) tlakmi na svoju finančnú pozíciu vyrovnali.

Zároveň dlhodobo klesala tvorba úspor, ktorá sa stabilizovala až zavedením druhého piliera dôchodkového systému. Domácnosti používali úvery väčšinou na nákup nehnuteľností. Nefinančné aktíva, v ktorých majú nehnuteľnosti podstatné zastúpenie, mali tendenciu rásť. Pokles čistých finančných aktív tak bol do určitej miery kompenzovaný rastom nefinančných aktív.

3.3 CHARAKTERISTIKA ČISTÉHO BOHATSTVA DOMÁCNOSTÍ NA SLOVENSKU

Pre vývoj finančných aktív a pasív slovenských domácností na agregátnej úrovni bolo v období od začiatku transformácie ekonomiky po roku 1989 charakteristické:

- výrazná orientácia na nízko rizikové aktíva ako hotovosť a vklady, pričom podiel rizikovejších a menej likvidných inštrumentov narastal,
- rast pasív, najmä dlhodobých úverov, ktorý sa od roku 2005 zrýchľoval,
- s tým súvisiaci pokles čistých finančných aktív (finančné aktíva mínus pasíva),
- kým úroveň zadlženosti v pomere k HDP možno považovať za adekvátnu, v pomere k finančným aktívam je pomerne vysoká.

Graf 81 Dlh domácností (%)


Graf 82 Miera úspor a čisté finančné bohatstvo (% hrubého disponibilného dôchodku)

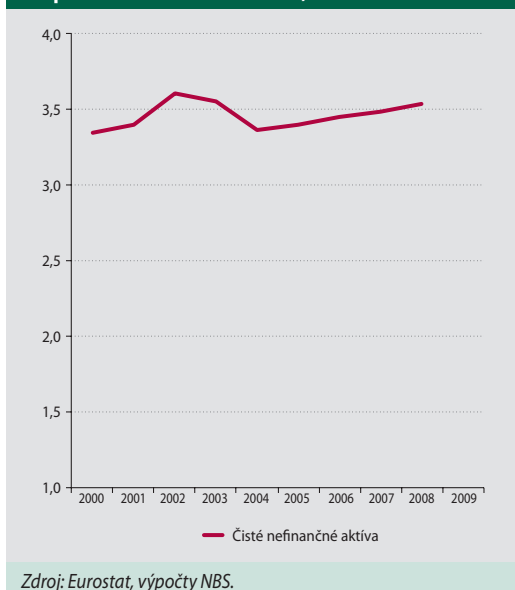
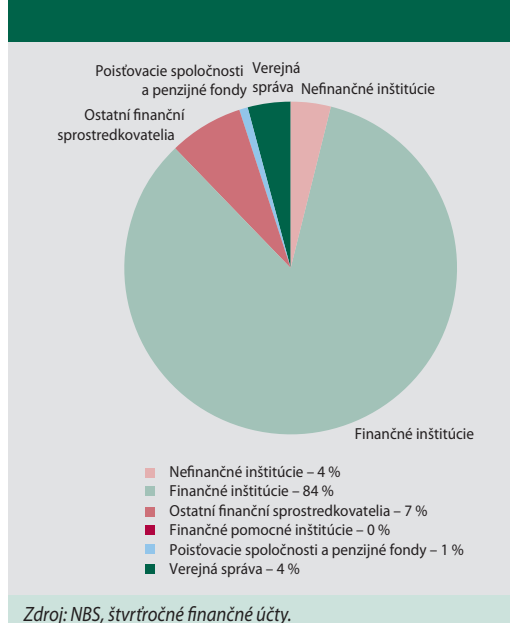

Najvyšší podiel na úveroch mali úvery na bývanie. Faktormi rastu úverov boli proces dobiehania, demografické faktory, ako aj konkurencia medzi bankami.⁶⁹ V prípade slovenských domácností je ich najvýznamnejším veriteľom bankový sektor nasledovaný ostatnými finančnými sprostredkovateľmi (lízingové a faktorigové spoločnosti a spoločnosti splátkového predaja). Domácnosti

majú záväzky aj voči nefinančným spoločnostiam a verejnej správe (graf 84).

Finančné aktíva sú len časťou celkového majetku domácností, ďalšia podstatná časť majetku je alokovaná v nefinančných aktívach. Zhodnotenie celkovej majetkovej pozície slovenských domácností komplikuje fakt, že v prípade SR nie sú k dispozícii štatistické údaje o stave nefinančných aktív. Možno sledovať len ročné prírastky nefinančných aktív. Kumulovaním ročných prírastkov nefinančných aktív možno získať informáciu o tom, ako sa zvyšovala koncentrácia aktív domácností do nefinančných aktív. V období 2000 – 2008 sa nefinančné aktíva zvyšovali podobným tempom, ako rástol disponibilný príjem domácností.

3.4 RIZIKOVÝ PROFIL DOMÁCNOSTÍ

Finančné bohatstvo slovenských domácností je charakterizované pomerne vysokou mierou nestability, hodnotenou na základe indikátora volatility. Zmeny v štruktúre finančných aktív domácností sa prejavili pomerne vysokou volatilitou portfólia finančných aktív rozčlenených na likvidné aktíva (hotovosť a vklady) a trhovo citlivé aktíva (investície do podielových fondov a poisťné produkty). Pomerne nepriaznivým vý-

Graf 83 Kumulované prírastky čistých nefinančných aktív (% hrubého disponibilného dôchodku)

Graf 84 Dlh domácností – veritelia v roku 2009


69 Faktory, ktoré pôsobili na dopyt domácností po úveroch na bývanie sa rozoberali napr. v prílohe Správy o Finančnej stabilite v SR za roky 2006, 2007, 2008.



Tabuľka 11 Volatilita v bilancii sektora domácností (%)			
1998 – 2008	Čisté finančné aktíva/ disponibilný príjem	Likvidné aktíva/ disponi- bilný príjem	Trhovo citlivé aktíva/ disponibilný príjem
Slovensko	39,4	18,5	37,4
Poľsko	15,2	9,1	38,9
Maďarsko	4,8	7,2	19,9
Česko	6,4	4,3	8,9
Slovinsko	10,4	9,1	15,1
Nemecko	11,5	5,5	6,9
Holandsko	15,2	9,8	9,6

Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Volatilita – štandardná odchýlka/priemer. Likvidné aktíva – hotovosť a vklady. Trhovo citlivé aktíva – podielové fondy, poisťenie.

sledkom je najmä volatilita čistých finančných aktív domácností podmienená výrazným rastom záväzkov na strane pasív. Volatilita v bilancii sektora domácností je v SR vysoká aj v porovnaní s krajinami regiónu, ako aj so starými členskými krajinami EÚ.

Agregátna finančná pozícia slovenských domácností sa javí ako pomerne zraniteľná vzhľadom na relatívne nízku úroveň finančných aktív (podobne ako v ostatných nových členských krajinách EÚ) a rýchlejšie tempo rastu pasív, čím sa oslabuje celková veriteľská pozícia domácností. Pomerne vysoká volatilita indikuje nižšiu stabilitu čistých finančných aktív. Stabilizujúco pôsobí pravdepodobne časť majetku alokovaná v nefinančných aktívach, nedostatok dát však neumožňuje posúdiť adekvátne celkovú majetkovú pozíciu slovenských domácností.

3.5 ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ

V nasledujúcej časti sa zameriame na charakteristiku vývoja zadlženosti na strane záväzkov domácností a identifikáciu skupiny domácností, ktorá čelí finančným ťažkostiam.

Rast zadlženosti domácností zvyšuje obavy plynúce z rastu kreditných rizík pre stabilitu finančného systému. Zadlženosť domácností sa posudzuje zvyčajne vo vzťahu k finančnému sektoru, ktorý má na financovaní domácností dominantný podiel. Riziká zadlženosti

domácností však treba hodnotiť aj v širšej perspektíve, keďže domácnosti sú exponované nielen voči bankám prostredníctvom úverov, ale majú záväzky aj voči ostatným sektorom, najmä lízingovým a faktorigovým spoločnostiam a spoločnostiam splátkového predaja, nefinančným podnikom (napr. účty za energie) a fiškálnemu sektoru.

Nadmernú zadlženosť možno charakterizovať ako situáciu, keď domácnosť (resp. osoba) nie je schopná splácať svoje dlhy a dostáva sa do zlyhania (*defaultu*). V súčasnosti neexistuje jednotná definícia nadmernej zadlženosti (EK, 2008). Možnosť na zhodnotenie dlžníckej pozície domácnosti (resp. jednotlivé osoby) je niekoľko – napr. na základe začatia procesu osobného bankrotu. Flexibilnejším kritériom je, ak domácnosť sama zhodnotí, že má problémy splácať svoje kontrahované záväzky. Ďalšou možnosťou je definícia používaná v bankovníctve: keď je dlžník v omeškaní s tromi splátkami záväzku.

Dôvodmi nadmernej zadlženosti môže byť akumulácia dlhov. Úlohu zohrávajú ekonomické okolnosti, ako nízky príjem, ekonomická neaktívnosť, vlastníctvo nehnuteľnosti zaťažená hypotékou. Hlavným faktorom neschopnosti splácať záväzky sú však často vážne externé faktory, ako je udalosť, ktorá vážne naruší hospodárenie domácnosti s jej rozpočtom (najčastejšie nezamestnanosť alebo choroba). Vplyv majú aj osobné charakteristiky dlžníka – spôsob, akým spravuje svoje financie, sklon k riskovaniu, nedostatočné vzdelanie v narábaní s financiami.



3.6 ÚDAJE O ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ

Dôležitým zdrojom údajov o zadlženosti domácností je Zisťovanie o príjmoch a životných podmienkach domácností (EU SILC), ktoré sa realizuje vo všetkých krajinách EÚ v ročných intervaloch podľa porovnateľnej metodiky, takže je možné medzinárodne porovnať jednotlivé charakteristiky domácností. Projekt poskytuje údaje o sociálno-ekonomickej situácii domácností – o príjmoch domácností, úrovni a štruktúre chudoby, sociálnom vylúčení a materiálnej deprivácii (údaje boli navrhnuté a sú sledované s cieľom lepšie pochopiť zhoršenie životných podmienok a ich dôsledky).

Na charakteristiku zadlženia domácností možno z údajov Projektu EU SILC použiť údaje v časti o materiálnej deprivácii v dimenzii Ekonomické zaťaženie. Obsahuje objektívne ukazovatele typu údajov o nedoplatkoch domácností v položkách ako platba nájomného, splátka hypotéky alebo úveru, splátka nákupov na pôžičku, účty za energiu, ako aj subjektívne ukazovatele, ako je ohodnotenie vlastnej finančnej situácie domácnosťami a vnímaná miera záťaže spojená so splácaním vybraných záväzkov. Tieto ukazovatele možno považovať za dodatočný zdroj informácií o dlhodobejšej finančnej situácii domácností.

Dáta sú dostupné s časovým oneskorením, zatiaľ posledný zverejnený prieskum sa týkal príjmov z roku 2007, teda nie je zachytený efekt krízy, ktorá sa do sektora domácností v prípade Slovenska naplno premietla až začiatkom roku 2009.

Pri hodnotení finančnej pozície domácností na základe údajov zo zisťovaní musíme mať na zreteli skutočnosť, že tento druh mikrodát môže podhodnocovať skutočnú situáciu v ob-

lasti disponibilných príjmov, keďže domácnosti majú tendenciu nepriznať príjmy, ktoré nie sú oficiálne registrované (daňové úniky, príjmy zo šedej ekonomiky). Domácnosti nemajú motiváciu zatajovať svoje záväzky, takže prieskum poskytuje v podstate pravdivú informáciu o zadlžení.

3.7 FINANČNÝ STRES

Finančné indikátory deprivácie uvádzané v nasledujúcej časti majú subjektívny charakter, nakoľko zachytávajú aj preferencie domácností

- domácnosť má problémy splácať bežné výdavky,
- domácnosť má obmedzenú schopnosť splácať nečakané výdavky,
- domácnosť považuje platenie celkových nákladov na bývanie za finančnú záťaž,
- domácnosť má splátky úverov po lehote splatnosti,
- domácnosť má problémy so splácaním účtov za energiu.

Finančné problémy nie sú obmedzené len na domácnosti v riziku chudoby, preto nie sú indikátorom typu príjem dostatočne podchytené. Problémy splácať záväzky alebo splatiť nečakané náklady mávajú aj domácnosti s príjmami nad hranicou rizika chudoby.

Keďže údaje sú v rovnakej štruktúre dostupné za všetky krajiny EÚ, môžeme porovnávať mieru finančného stresu domácností. Zvolili sme porovnanie Slovenska s krajinami eurozóny⁷⁰ aj v rámci skupiny nových členských krajín⁷¹. Vzhľadom na to, že ide o vzorku populácie, považujeme za významnejšie prihliadať na trend vývoja ako na samotnú úroveň jednotlivých indikátorov.

Tabuľka 12 Schopnosť platiť zvyčajné výdavky (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna	S veľkými ťažkosťami	7,1	7,5	7,4	8,6
	S ťažkosťami	14	14	13	14
Nové členské krajiny	S veľkými ťažkosťami	19	16	13	13
	S ťažkosťami	24	24	22	22
Slovensko	S veľkými ťažkosťami	12	12	11	12
	S ťažkosťami	18	22	20	23

Zdroj: Eurostat.

⁷⁰ Skupinu eurozóny tvorí aktuálny počet krajín eurozóny.

⁷¹ Skupinu 10 nových členských krajín tvoria CZ, EE, CY, LV, LT, HU, MT, PL, SI, SK.



Indikátor „schopnosť platiť zvyčajné výdavky“ má charakter subjektívneho indikátora chudoby (Guio, 2009), keďže sa v ňom definujú domácnosti, ktoré vlastnú finančnú situáciu považujú za nedostatočnú na zabezpečenie bežnej spotreby a chodu domácnosti.

Ťažkosti s pokrytím bežných výdavkov naznačujú, že existuje napätie v rozpočtoch domácností. Domácnosť hodnotí svoju pozíciu v 6 možných variantoch odpovedí (s veľkými ťažkosťami, s ťažkosťami, s určitými ťažkosťami, pomerne ľahko, ľahko, veľmi ľahko). V tabuľke uvádzame dva krajné varianty, ktoré indikujú najvyššiu úroveň finančného stresu.

Výsledky naznačujú, že v krajne oslabenej situácii sa nachádzalo viac ako 10% slovenskej popu-

lácie a približne tretina slovenských domácností má limitovanú schopnosť pokrývať aktuálnu úroveň zvyčajných výdavkov.

Situácia slovenských domácností je v porovnaní s priemerom eurozóny napätější a porovnateľná s priemerom nových členských krajín, ale na rozdiel od Slovenska sa trend v nových členských krajinách zlepšuje.

Ďalší z indikátorov sa vzťahuje na schopnosť domácností znášať dodatočnú záťaž rozpočtu. **Indikátor „schopnosť splácať neočakávané výdavky“** naznačuje, aký je v populácii podiel domácností, ktoré nemajú okamžite k dispozícii likvidné prostriedky. Domácnosť odpovedá na otázku, či je schopná uhradiť neočakávané finančnú sumu na úrovni mesačného mediáno-

Tabuľka 13 Neschopnosť platiť neočakávané finančné výdavky (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna		29	32	32	31
	Pod 60 % mediánu	57	59	60	61
	Nad 60% mediánu	24	27	26	26
Nové členské krajiny		58	53	51	49
	Pod 60 % mediánu	82	81	81	76
	Nad 60% mediánu	53	47	46	43
Slovensko		59	49	43	38
	Pod 60 % mediánu	72	73	76	67
	Nad 60% mediánu	57	46	39	35

Zdroj: Eurostat.

Tabuľka 14 Finančná záťaž pre domácnosti s platením celkových nákladov na bývanie (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna	Veľmi zaťažuje	32	33	32	36
	Trochu zaťažuje	48	47	47	46
	Vôbec nezaťažuje	20	20	20	19
Nové členské krajiny	Veľmi zaťažuje	38	36	34	34
	Trochu zaťažuje	50	53	55	55
	Vôbec nezaťažuje	12	11	11	11
Slovensko	Veľmi zaťažuje	40	40	35	33
	Trochu zaťažuje	53	54	57	58
	Vôbec nezaťažuje	6	6	8	9

Zdroj: Eurostat.



vého príjmu na 1 osobu z vlastných zdrojov, teda relatívne porovnateľný podiel z príjmu pre rôzne krajiny.

V prípade tohto indikátora sa výrazne prejavuje rozdiel medzi domácnosťami s nízkymi príjmami a ostatnou populáciou. Je pozorovateľný podstatný rozdiel v situácii domácností v Eurozóne oproti skupine nových členských krajín, kde je výrazne početnejšia skupina domácností s problémami platiť neočakávané výdavky. V skupine domácností s hypotékami má na Slovensku problémy s likviditou mierne nižší podiel domácností (41 %) ako v skupine domácností bez hypoték (45,6 %).

Celkové náklady na bývanie sú pre domácnosti významnou položkou v ich výdavkoch. Existuje však aj skupina domácností, ktorá tieto náklady nemusí znášať, najmä vtedy, keď sú vlastníkami svojho obydľia alebo je nájom bezplatný.

V prípade domácností, ktoré pociťujú veľký finančný stres vzhľadom na celkové výdavky spojené s bývaním, je pravdepodobné, že sú nútené prispôbovať svoju spotrebu a môžu byť vo vyššom riziku vzniku nedoplatkov záväzkov týkajúcich sa financovania bývania.

Na Slovensku mala skupina domácností, pre ktorú je bývanie vážnou finančnou záťažou, klesajúci podiel. Rástla však skupina domácností, pre ktorú je bývanie trochu zaťažujúce. Mierne rástol podiel skupiny, pre ktorú bývanie nie je vôbec záťaž.

Indikátor **Nedoplatky so splácaním hypotéky/nájmu alebo so splácaním pôžičiek, leasingu, nákupu na splátky**

V období 2005 – 2008 bola v krajinách eurozóny aj v nových členských krajinách len úzka skupina domácností, ktorá deklarovala nedoplatky v súvislosti s hypotékou alebo platbou nájomného,

Tabuľka 15 Nedoplatky so splácaním hypotéky/nájmu alebo so splácaním pôžičiek, leasingu, nákupu na splátky (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna	Hypotéky	3,6	3,4	3,6	3,9
	Pôžičky	3	2,6	2,6	2,4
Nové členské krajiny	Hypotéky	3	3	2	2
	Pôžičky	5	4	4	2
Slovensko	Hypotéky	4	5	3	3
	Pôžičky	2	3	2	1

Zdroj: Eurostat.

Tabuľka 16 Nedoplatky za účty za energie (podiel domácností v %)

		2005	2006	2007	2008
Eurozóna		6	7	6	7
	Pod 60 % mediánu	15	16	15	15
	Nad 60 % mediánu	5	5	4	5
Nové členské krajiny		18	15	13	9
	Pod 60 % mediánu	36	33	28	20
	Nad 60 % mediánu	15	12	10	7
Slovensko		8	6	6	4
	Pod 60 % mediánu	16	16	18	10
	Nad 60 % mediánu	7	5	4	3

Zdroj: Eurostat.



či nedoplatky v súvislosti so splácaním kúpy na splátky alebo iných pôžičiek.

Neschopnosť platiť účty za energie má z indikátorov finančných problémov najbližšie k zachyteniu materiálnej deprivácie. Odráža aj charakteristiku správania domácnosti – úsilie, s akým sa domácnosti snažia zabrániť tomu, aby mali dlhy. Toto riziko bolo koncentrované v nízkopříjmových domácnostiach.

3.8 MULTIDIMENZIONALITA FINANČNÉHO STRESU

Informácie z jednotlivých indikátorov finančného stresu je možné prepojiť, keďže rôzne dimenzie ekonomického zaťaženia a deprivácie majú tendenciu byť pozitívne korelované (Guio, 2009). Možno očakávať, že domácnosť v nepriaznivej situácii bude vykazovať vyšší stres, a tak možno indikovať domácnosti potenciálne s najväčšími problémami. V prípade slovenských domácností existuje spojitost medzi neschopnosťou platiť bežné aj neočakávané výdavky – viac než 80 % domácností, ktoré platili zvyčajné výdavky s veľkými ťažkosťami alebo s ťažkosťami, by nebolo schopných pokryť neplánované výdavky z vlastných zdrojov. Táto skupina domácností sa vo viac ako 70 % prekrýva so skupinou domácností, pre ktorú predstavujú celkové náklady na bývanie veľkú záťaž. Podobne nedoplatky pri splácaní hypoték a nájomného sa častejšie týkajú domácností, pre ktoré náklady na bývanie predstavujú veľkú záťaž (Gerbery, 2008).

Aj napriek agregátnemu rastu hypotekárneho financovania hypotekárni dlžníci zrejme nepredstavujú skupinu domácností, ktorá by pre finančnú stabilitu predstavovala hlavný zdroj rizík. Údaje z projektu EU – SILC (za obdobie 2005 – 2007) použili Beck, Kibuuka a Tiongson (2010) v štúdiu, ktorá zisťovala, či u hypotekárnych dlžníkov je vyššia pravdepodobnosť, že budú zápasit s finančnými ťažkosťami, v porovnaní s ostatnými domácnosťami. Analýza neodhalila systematický dôkaz, že by hypotekárni dlžníci boli viac zraniteľní. Táto skupina domácností nevykázala vyššiu pravdepodobnosť, že bude znášať finančnú záťaž alebo bude meškať v splácaní záväzkov, než nájomníci alebo skupina vlastníkov, ktorí nemajú hypotéky.

Skutočnosť, že hypotekárni dlžníci na Slovensku vykazujú aj zvýšený finančný stres, môže byť podmienená nižšou predvídateľnosťou výšky splátok hypotéky vzhľadom na preferenciu kontraktov s viariabilnou fixáciou úrokovej sadzby (Georgarakos, 2010).

V sledovaných krajinách EÚ výskyt finančnej zraniteľnosti v období 2005 – 2007 klesal, čo odráža zrejme silný rast príjmov domácností. Podobné charakteristiky, ktoré podmieňovali vlastnícky status v starých krajinách EÚ, platia aj v nových členských krajinách EÚ.

3.9 ZÁVER

Finančná pozícia slovenských domácností sa môže dostať pod tlak vplyvom vývoja na strane pasív (rastom zadlženosti), ale aj nedostačným generovaním úspor a zhodnocovaním finančných aktív. V súvislosti s problémami rozpočtu verejných financií môžu byť domácnosti nútené znášať v budúcnosti neočakávané a zvýšené výdavky.

Tradičná orientácia slovenských domácností na finančné aktíva, ktoré sú nízkorizikové, a tým aj nízko výnosné, sa rozvojom domáceho finančného trhu presmerovala na rizikovejšie a výnosnejšie inštrumenty. Vývoj na finančných trhoch však naznačuje, že aktíva domácností sú vystavené rizikám, ktoré sú domácnosti ťažšie schopné riadiť a diverzifikovať. Finančná pozícia slovenských domácností sa javí byť zraniteľná vzhľadom na pomerne vysokú volatilitu vývoja finančných aktív, ako aj čistých finančných aktív.

Existuje skupina domácností, ktorá má finančné problémy z nadmerného zadlženia. Finančné indikátory deprivácie mali v období 2005 – 2008 tendenciu klesať. Naznačuje to, že slovenské domácnosti mohli do obdobia hospodárskej krízy vstupovať s relatívne stabilnými bilanciami. Súčasné obdobie hospodárskej krízy znamená rast rizík nesolventnosti napr. stratou zamestnania, ale aj výpadkom príjmov určených na splácanie dlhu, alebo rast napätia v rozpočtoch, ak boli domácnosti v čase prijímania záväzkov nadmerne optimistické v očakávaniach vývoja svojich budúcich príjmov. V súčasnosti tak vzrastá pravdepodobnosť rastu negatívnych ekonomických



a sociálnych dôsledkov nadmernej zadlženosti domácností.

V súčasnosti je žiaduce, aby sa znížila zraniteľnosť bilancie domácností a realizovala sa náprava v bilancii intenzívnejšou tvorbou finančných aktív a/alebo znížením záväzkov na strane pasív. Korekcie v bilancii domácností však majú vplyv na tempo oživenia domáceho dopytu, a tým aj budúceho rastu domácej ekonomiky.

Literatúra

Beck T., Kibuuka K., Tiongson E.: Mortgage Finance in Central and Eastern Europe: Opportunity or Burden?, IZA Discussion Paper No. 4758, 2010

European Comission: Towards a common operational European definition of over – indebtedness, 2008

Georgarakos D., Lojschova, A., Ward-Warmedinger: Mortgage Indebtedness and Household Financial Distress, ECB, WP 1156, 2010

Gerbery D.: Subjektívne prístupy k identifikácii chudoby, deprivácie a sociálneho vylúčenia na základe údajov z EU SILC, Inštitút pre výskum práce a rodiny, 2008

Guio A.-C.: What can be learned from deprivation indicators in Europe, Eurostat, 2009

Global Financial Stability Report, IMF 2005

Kaminsky G., Reinhart C.: The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance – of- Payments Problems, American Economic Review, Vol. 89, 1999



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SKRATKY



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. 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	začiatková fixácia úrokovej sadzby



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ZOZNAM GRAFOV, TABULIEK A BOXOV



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Rast reálneho HDP	13	Graf 30	Štruktúra finančných aktív a pasív (toky) v roku 2009	34
Graf 2	Zmena HDP, 4.Q 2009 oproti 2.Q 2008	13	Graf 31	Trh práce – miera nezamestnanosti a miera voľných miest	35
Graf 3	Kvartálny vývoj HDP	15	Graf 32	Hraničný sklon k úsporám a spotrebe, miera úspor domácností	35
Graf 4	Vývoj na vyspelých akciových trhoch	16	Graf 33	Ukazovatele zadĺženia domácností	35
Graf 5	Vývoj na rozvíjajúcich sa akciových trhoch	16	Graf 34	Štruktúra finančných aktív a pasív domácností (toky)	35
Graf 6	Úrokové rozpätia na výnosy vládnych a súkromných dlhopisov	16	Graf 35	Vývoj úverov podnikom	38
Graf 7	Implikovaná volatilita na akciových trhoch meraná indexom VIX	16	Graf 36	Zmena objemu úverov v jednotlivých podnikových odvetviach od začiatku roka 2009	38
Graf 8	Cenové indexy komodít	17	Graf 37	Vývoj úrokových sadzieb (%) a spreadov na nové úvery podnikom v roku 2009	39
Graf 9	TED Spreads	17	Graf 38	Vývoj objemu prostriedkov na účtoch podnikov	39
Graf 10	Realizované a očakávané odpisy alebo opravné položky bánk na úvery a cenné papiere	19	Graf 39	Vývoj novoposkytnutých úverov domácnostiam v roku 2009	40
Graf 11	Objem dlhu bánk na prefinancovanie podľa splatnosti	20	Graf 40	Vývoj stavu úverov domácnostiam v roku 2009	40
Graf 12	Priemerné úverové podmienky (čistý percentuálny podiel) a priemerný rast úverov v eurozóne, UK a USA	21	Graf 41	Vývoj úrokových sadzieb (%) a spreadov na nové úvery domácnostiam v roku 2009	41
Graf 13	Úrokové rozpätia na vládne dlhopisy vybraných krajín oproti úrokom na nemecké vládne dlhopisy	21	Graf 42	Vývoj objemu vkladov domácností	41
Graf 14	Vývoj nominálneho kurzu mien krajín V4 voči euru	22	Graf 43	Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa sektorov	42
Graf 15	Vývoj HDP	24	Graf 44	Vývoj štruktúry medzibankového trhu v ziskovosti	43
Graf 16	Vývoj produktivity práce a miezd	25	Graf 45	Hlavné položky ziskovosti	43
Graf 17	Krytie deficitu bežného účtu	25	Graf 46	Úrokové príjmy bánk podľa sektorov	43
Graf 18	Zahraničná zadlženosť	26	Graf 47	Čisté úrokové rozpätie	44
Graf 19	Deficit a dlh verejnej správy	26	Graf 48	Vývoj tvorby opravných položiek v bankovom sektore	44
Graf 20	Konsolidačné úsilie	26	Graf 49	Vývoj pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami	45
Graf 21	Vývoj indexu menových podmienok ECB	28	Graf 50	Vývoj kapitálovej pozície v bankovom sektore	45
Graf 22	Krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu a úrokové sadzby ECB	28	Graf 51	Rozloženie primeranosti vlastných zdrojov v bankovom sektore	46
Graf 23	Vývoj výnosových kriviek peňažného trhu v roku 2009	29	Graf 52	Vývoj počtu nových nezamestnaných podľa príjmových kategórií	46
Graf 24	Vývoj výnosov 10-ročných štátnych dlhopisov	29	Graf 53	Tržby v jednotlivých odvetviach	47
Graf 25	Investície nefinančných spoločností a domácností	32	Graf 54	Ziskovosť v jednotlivých odvetviach	48
Graf 26	Stav úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam v roku 2009	33	Graf 55	Vývoj ukazovateľov UvR 1 a UvR 2	48
Graf 27	Produkcia, tržby a investície	33	Graf 56	Objemy zlyhaných úverov	49
Graf 28	Indikátor dôvery v sektoroch	33	Graf 57	Celkové priame vystavenie finančných inštitúcií voči vybraným štátom	49
Graf 29	Miera zadlženosti nefinančných spoločností	34	Graf 58		



Graf 59	Celkové priame vystavenie finančných inštitúcií voči vybraným štátom	49	Graf 73	VaR v jednotlivých sektoroch k 31. decembru 2009	58
Graf 60	Vývoj ukazovateľa loan-to-deposit	50	Graf 74	Vývoj hlavných odhadovaných zložiek čistého zisku bánk pred zdanením	61
Graf 61	Celkový zisk poisťovní	51	Graf 75	Vývoj počtu transakcií uskutočnených v SIPS v rokoch 2007, 2008 a v EURO SIPS v roku 2009	64
Graf 62	Vývoj technického poistného	52	Graf 76	Vývoj hodnoty transakcií uskutočnených v SIPS v rokoch 2007, 2008 a v EURO SIPS v roku 2009	65
Graf 63	Náklady na poistné plnenia	52	Graf 77	Pomer počtu klientskych a medzibankových platieb v roku 2009	65
Graf 64	Umiestnenie prostriedkov technických rezerv k 31. 12. 2009	53	Graf 78	Pomer hodnoty klientskych a medzibankových platieb v roku 2009	65
Graf 65	Zmeny v umiestnení technických rezerv medzi 31. 12. 2008 a 31. 12. 2009	53	Graf 79	Finančné aktíva domácností	87
Graf 66	Vývoj čistej hodnoty aktív v podielových fondoch predávaných v SR	53	Graf 80	Pasíva domácností	87
Graf 67	Mesačný vývoj kumulatívnych čistých predajov tuzemských otvorených podielových fondov v SR za rok 2009	54	Graf 81	Dlh domácností	87
Graf 68	Výkonnosť tuzemských otvorených podielových fondov	54	Graf 82	Miera úspor a čisté finančné bohatstvo	88
Graf 69	Vývoj objemu základných zložiek majetku vo fondoch DSS	55	Graf 83	Kumulované prírastky čistých nefinančných aktív	88
Graf 70	Porovnanie štruktúry majetku v jednotlivých typoch fondov DSS k decembru 2008 a 2009	55	Graf 84	Dlh domácností – veritelia v roku 2009	88
Graf 71	Vývoj aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov	56	ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Graf 72	Podiel jednotlivých druhov investícií na celkovom objeme spravovaného majetku	56	Graf A	Stavy finančných aktív a pasív podľa sektorov v roku 2009	27
			Graf B	Čisté pôžičky poskytnuté /prijaté podľa sektorov v roku 2009	27

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Svetová produkcia a objem svetového obchodu	14	Tabuľka 11	Volatilita v bilancii sektora domácností	89
Tabuľka 2	Rast reálneho HDP	14	Tabuľka 12	Schopnosť platiť zvyčajné výdavky	90
Tabuľka 3	Celkový kapitál a odpisy bánk	19	Tabuľka 13	Neschopnosť platiť neočakávané finančné výdavky	91
Tabuľka 4	Pohľadávky PFI voči nefinančným spoločnostiam a domácnostiam	32	Tabuľka 14	Finančná záťaž pre domácnosti s platením celkových nákladov na bývanie	91
Tabuľka 5	Podiel zlyhaných úverov za sektor domácností	47	Tabuľka 15	Nedoplatky so splácaním hypotéky/nájmu alebo so splácaním pôžičiek, leasingu, nákupu na splátky	92
Tabuľka 6	Priemerné hodnoty VaR a AVaR v jednotlivých sektoroch	59	Tabuľka 16	Nedoplatky za účty za energie	92
Tabuľka 7	Parametre stresového testovania	60	ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		
Tabuľka 8	Opatrenia pre stabilný finančný systém	70	Tabuľka A	Vládny dlh v roku 2009	18
Tabuľka 9	Porovnanie mikro- a makrobozretných pohľadov	78			
Tabuľka 10	Makrobozretné nástroje a skúsenosti ázijských krajín	81			



ZOZNAM BOXOV

Box 1	Rastúce riziko defaultu Grécka si vyžiadalo silnú intervenciu zo strany vlád EÚ	17
Box 2	Vývoj dlžnickej pozície sektorov ekonomiky SR v roku 2009 na základe štvrtročných finančných účtov	27

