



Frankfurtské hárky

apríl 2023



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

<https://nbs.sk/publikacie/frankfurtske-harky/>

Izolované problémy bánk nie sú dôvodom na poľavenie v boji s infláciou

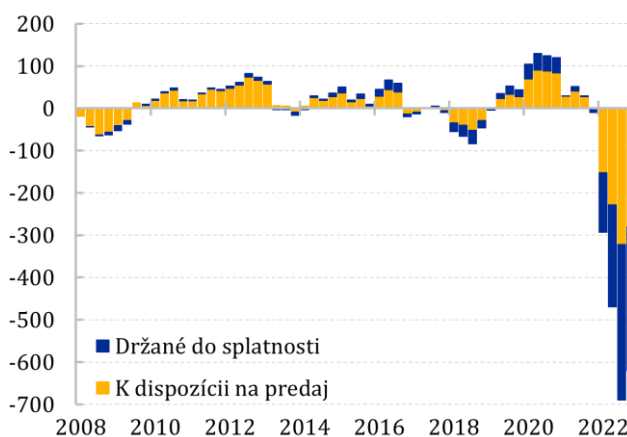
- Problémy niektorých regionálnych bánk v USA a Credit Suisse vo Švajčiarsku spôsobili turbulencie na finančných trhoch. Vzrástli obavy, že tieto otrasy spomalia tempo oživenia svetovej ekonomiky.
- Napriek tomu, že európsky bankový systém vykazuje všetky známky stability, nedávne udalosti poukázali na riziko, že by podobné turbulencie mohli viesť k neúmernému zvýšeniu klientskych sadziieb tak pre podniky, ako aj domácnosti.
- Oživenie ekonomiky by tak mohlo byť pomalšie.
- Obchodníci na finančných trhoch preto prehodnocovali aj to, aká by mohla byť inflácia v najbližšom čase, a tiež kam budú musieť centrálné banky s úrokovými sadzbami zísť v boji s ňou.
- Po upokojení situácie sa pozornosť vrátila k inflácii. Pretrvávajú obavy, že bude príliš zotrvačná. Sú spojené s neistým vývojom cien energií, dosahom vládnych opatrení, ale aj rýchlym tempom miezd a otáznikmi okolo vývoja ziskových marží.
- Potreba dostať infláciu na želané úrovne zostáva pre menovú politiku prioritou.
- Ak by to bolo potrebné, centrálné banky majú dostatok nástrojov na stabilizovanie finančného sektora.
- Vedia tak urobiť bez robenia kompromisov vo vzťahu k svojej hlavnej úlohe - návratu inflácie k cieľu.



Nárast úrokových sadziieb znížil hodnotu dlhopisov s dlhou splatnosťou

Tie predstavujú prísľub fixných platieb v budúcnosti (kupónov), ktoré sú pre nás menej hodnotné v prípade, že sa iné formy investovania zrazu úročia vyššou sadzbou. Čím dlhšiu splatnosť majú takéto dlhopisy, tým väčší je prepád ich hodnoty, keďže pokles hodnoty zasiahne dlhší rad platieb v budúcnosti. Možnosť, že takýmto spôsobom prerobíme, sa odborné nazýva riziko durácie alebo úrokové riziko. Ak by sme napríklad trhovo ocenili aktíva amerických bánk, už dnes by sme pozorovali výrazné, tzv. nerealizované straty (**Graf 1**). Tie regulácia umožňuje v účtovníctve nezaznamenať pre tie dlhopisy, ktoré banka plánuje držať až do splatnosti¹. V prípade náhle potreby likvidity, napríklad z dôvodu straty dôvery v inštitúciu a zvýšeného výberu vkladov klientmi (po angl. bank run), však môžu byť nútené časť dlhopisov predat' a takúto stratu zrealizovať. Európsky regulačný rámec takéto výnimky nepripúšťa a každá, aj tá najmenšia banka, musí preceňovať dlhopisy k dispozícii na predaj. Splnenie regulačných požiadaviek na likviditu tak je v prípade poklesu cien dlhopisov prísnejšie.

Graf 1: Nerealizovaný zisk amerických bánk (mld. USD, negatívne hodnoty = strata)



Zdroj: FDIC.



V reakcii na neistotu v bankovom sektore klesli indexy amerických a európskych bánk

Prudší pokles zaznamenali najmä regionálne banky v USA (**Graf 2**, ľavý graf), keďže európske banky majú menší podiel investícií v dlhových cenných papieroch (tzv. fixed income, napr. dlhopisy) a prísnejšiu reguláciu pre riadenie úrokového rizika aj pre menšie banky. Majú tiež stabilnejšiu základňu vkladov, keďže väčší podiel pochádza od obyvateľov a malých firiem. Tých vklady sa ukazujú ako viac stabilné ako vklady veľkých firiem, ktoré zvyknú presúvať svoje zdroje dynamickejšie podľa podmienok a rizika².

¹ Menšie banky môžu mať výnimku aj pri dlhopisoch, ktoré sú k dispozícii na predaj.

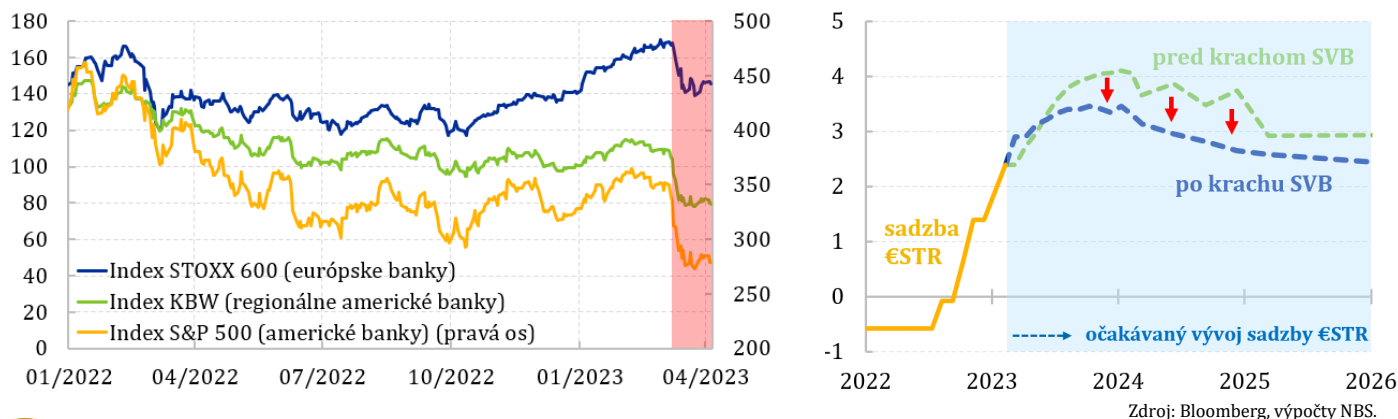
² Bližšie vysvetlenie napr. v [dokumente BIS](#) o stabilite zdrojov financovania bánk.



Podmienky financovania sa môžu sprísniť aj bez zvýšenia úrokov centrálnou bankou

Už dnes pozorujeme zvyšovania nákladov niektorých foriem financovania bánk. Okrem všeobecnej neistoty sa zvýšili obavy o financovanie bánk aj z dôvodu nedávnych problémov banky Credit Suisse. Švajčiarsky regulátor [rozhodol o prioritizovaní vyplácania akcionárov](#) pred držiteľmi dlhopisov z kategórie dodatočného kapitálu (tzv. typ [AT1](#)). Toto rozhodnutie zvýšilo náklady na financovanie bánk týmto spôsobom. Vo výsledku tak môžu banky v najbližšej dobe poskytovať úvery za prísnejších podmienok. Keďže zvyšovanie základnej úrokovej sadzby ECB má rovnaký cieľ, časť „práce“ s bojom proti inflácii tak môže vykonať aj neistota v bankovom sektore. Aj preto trhy momentálne očakávajú, že ECB bude zvyšovať kľúčovú sadzbu pomalším tempom, ako sa očakávalo pred nepokojmi v bankovom sektore. Trhy predpokladajú, že ECB zvýši úrokovú sadzbu na úroveň mierne nad 3,25% (**Graf 2, pravý graf**).

Graf 2: Akciové indexy amerických a európskych bánk (ľavý graf) a očakávaný vývoj úrokovej sadzby ECB (pravý graf)



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.



Rast úrokov je bežný vývoj, na ktorý by mali byť všetky inštitúcie pripravené

Banky v eurozóne sú dnes vo výrazne lepšej kondícii ako pred finančnou krízou. Je to aj vďaka prijatiu regulačných opatrení na predchádzanie podobných kríz, akým je [Basel III](#). Banky v eurozóne dnes musia držať dostatok vlastného a ďalšieho kapitálu, aby dokázali pokryť prípadné neočakávané straty. Silnú kapitálovú primeranosť dnes majú tak banky v eurozóne (viď [Finančná Stability Review](#) od ECB, kapitola 3.3), ako aj na Slovensku (viď [Makroprudenciálny komentár NBS](#)). Pre prípad nečakanej potreby väčšieho objemu voľných peňažných prostriedkov (napríklad pri zvýšenom výbere vkladov klientov) banky dodržia aj viaceré ukazovatele, ktoré sledujú ich schopnosť zohnať dostatok takýchto prostriedkov v čase stresu. Sleduje sa aj stabilita zdrojov ich financovania. Tieto ukazovatele sú dnes tiež na veľmi dobrých úrovniach.



ECB má už dnes nástroje na riešenie problémov na bankovom a peňažnom trhu

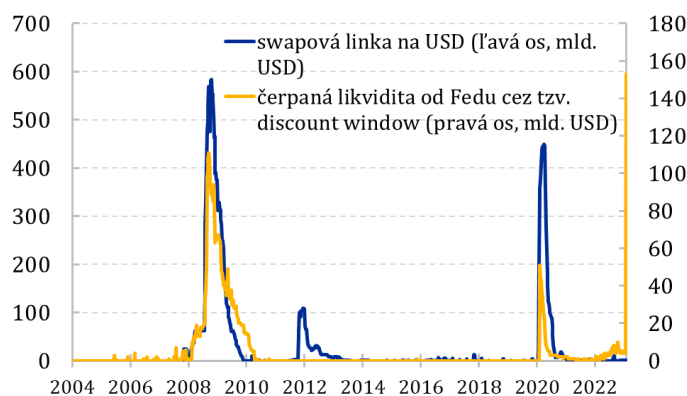
[Jednodňové refinančné operácie](#) (MLF) a hlavné refinančné operácie (MRO) umožňujú komerčnej banke získať neobmedzené množstvo voľných prostriedkov výmenou za zábezpeku (tzv. kolaterál), že zdroje vráti naspäť. Obdobným nástrojom amerického Fedu je tzv. discount window, cez ktorý poskytuje komerčným bankám likviditu. Záujem o tento nástroj z preventívnych dôvodov výrazne rástol v USA (**Graf 3**). V eurozóne sme takýto záujem nevideli.



Dostupnejšia hotovosť v dolároch pre banky vďaka dennej frekvencii swapových liniek

ECB sa v spolupráci s ďalšími významnými centrálnymi bankami³ dohodla na koordinovanom zvýšení frekvencie operácií v rámci existujúcich dolárových swapových liniek z týždennej na dennú. V časoch obáv v bankovom sektore môžu nastať situácie, kedy budú komerčné banky potrebovať získať viac hotovosti, napríklad pri zvýšenom záujme ľudí a firiem vyberať z nich vklady. V prípade, že komerčné banky budú potrebovať predat' niektoré aktíva v cudzej mene, swapová linka zabezpečí dostatok tejto meny v systéme pre protistranu, ktorá aktíva kupuje. Zvýšená frekvencia⁴ swapových liniek zabezpečí, že tieto meny budú dostupné zo dňa na deň a nie len na týždennej báze. Dopyt v operáciách v USD v rámci swapových liniek však zatiaľ nepozorujeme (**Graf 3**). ECB pozorne sleduje aktuálnu situáciu na trhu a v prípade potreby je pripravená prijať opatrenia na zachovanie cenovej a finančnej stability v eurozóne.

Graf 3: Čerpanie likvidity cez rôzne operácie centrálnych bánk



Zdroj: FRED, Bloomberg.

Poznámka: Americké banky už v týždni do 24. marca presunuli čerpanie likvidity z tzv. discount window na nový program Bank Term Funding Program (BTFP) z dôvodu výhodnejších podmienok. V rámci BTFP navýšili dopyt z 12 mld. USD na 54 mld. USD.

³ V spolupráci s centrálnymi bankami USA, Kanady, Veľkej Británie, Japonska a Švajčiarska. Swapové linky [boli založené ako reakcia na Globálnu finančnú krízu](#). ECB má otvorenú linku s USA od roku 2009 a s ostatnými spomenutými centrálnymi bankami od 2011.

⁴ Zvýšenie frekvencie sa deje zo strany amerického Fedu tretí raz. V minulosti tak reagoval na globálnu finančnú krízu a korona krízu.

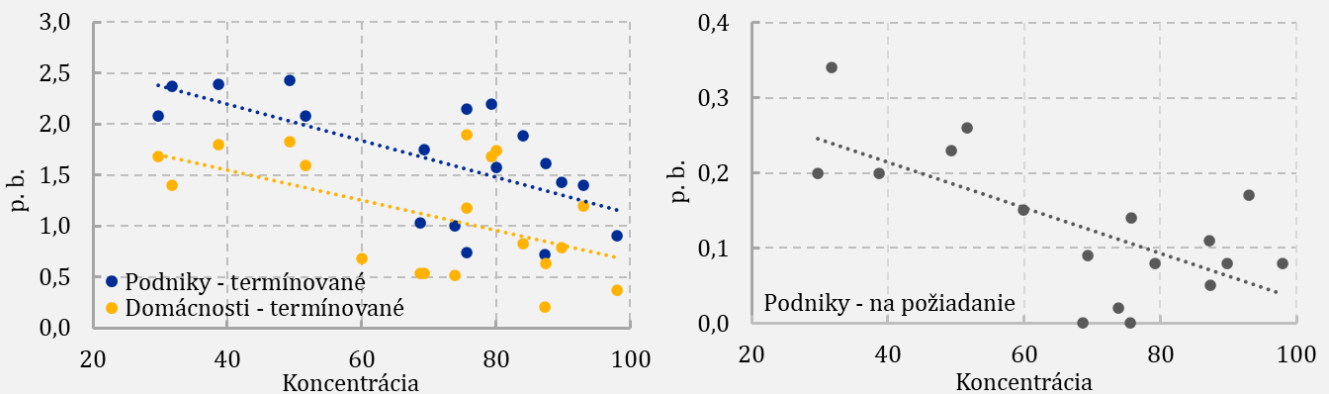
Box: V krajinách s nižšou koncentráciou v bankovom sektore rástli úroky z vkladov rýchlejšie

Spríušňovanie menovej politiky v eurozóne sa postupne prenáša do sadzieb peňažného trhu a následne do vyššieho úročenia vkladov v bankách. Napríklad v prípade podnikov to znamená, že úročenie ich netermínovaných vkladov už nie je záporné. Kým ešte v júni platili za svoje prostriedky uložené na bežných účtoch bankám, dnes sa situácia otočila. Banky platia podnikom za vklady mierny úrok. Zvyšovanie úročenia vkladov sa samozrejme týkalo aj termínovaných vkladov podnikov i domácností. S vyšším úročením vkladov tak vzrástli aj náklady financovania pre obchodné banky.

Prispôsobenie sa vyšším trhovým sadzbám nie je naprieč krajinami eurozóny rovnaké. Určité rozdielnosti možno pripísať úrovni konkurencie, resp. koncentrácie v bankovom sektore, tej-ktorej krajiny. Ak je v krajine menší počet bánk, ktorý dominuje celému trhu, konkurencia je nižšia a banky nemusia zvyšovať sadzby tak výrazne ako v krajine, kde je konkurencia vyššia. Riziko odlevu vkladov, alebo iných zdrojov do konkurenčných bánk, je nižšie.

Efektívna konkurencia bánk priniesla rýchlejšiu rast úrokov na vkladoch. Graf 4 znázorňuje vzťah medzi koncentráciou⁵ v bankovom sektore jednotlivých krajín eurozóny a zmenou úročenia rôznych druhov vkladov od mája 2022 (teda obdobia pred zvýšením klúčových sadzieb ECB) do januára 2023. Aj keď jej úroveň nevysvetľuje rozdiely v zmene úročenia v plnej miere, vo všeobecnosti možno konštatovať, že v krajinách s nižšou koncentráciou bankového sektora banky zvyšovali úročenie vkladov rýchlejšie.

Graf 4: Zmena úročenia vkladov od mája 2022 do januára 2023 a koncentrácia bankového sektora



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS.

Poznámka: Koncentrácia vyjadruje podiel 5 najväčších inštitúcií na celkových aktívach (údaje z roku 2021). Údaje za FI a NL boli vynechané z dôvodu prítomnosti kooperatívnych bankových domov, s čím je spojený nejasný vzťah medzi koncentráciou a konkurenciou na trhu.

Miera koncentrácie v slovenskom bankovom sektore je mierne nad priemerom krajín eurozóny. Z pohľadu celkových aktív dosahoval podiel 5 najväčších bánk v roku 2021 približne 80 %, pričom priemer krajín eurozóny bol na úrovni okolo 70 %. Pri bližšom pohľade napríklad na vklady na požiadanie firmám dosahovala koncentrácia koncom roka 2021 hodnotu v okolí 90 %. V súlade s týmito hodnotami boli zmeny úročenia vkladov firmám na požiadanie len mierne. Na druhej strane, termínované vklady zaznamenali výraznejší rast, pravdepodobne ovplyvnený aj inými faktormi než výlučne mierou konkurencie. Údaje jednotlivých bánk v krajinách eurozóny napríklad indikujú, že úročenie vkladov rastie výraznejšie bankám s nižšou mierou stabilného financovania a likvidných aktív. Za stabilné zdroje financovania sa považujú úspory domácností, dlhopisy s dlhšou splatnosťou vydané bankou, či vlastný kapitál, pomerne likvidné aktíva sú napríklad pôžičky s dobou do splatnosti nižšou ako jeden rok.⁶

⁵ Koncentrácia je v tomto prípade meraná ako podiel 5 najväčších úverových inštitúcií na celkových aktívach (údaje z roku 2021).

⁶ Tzv. ukazovateľ čistého stabilného financovania (NSFR) bol v Slovenskom bankovom sektore v roku 2022 na úrovni okolo 125 %, čo je blízko priemeru eurozóny (127 %).



Menová swapová linka

Dohoda medzi dvoma centrálnymi bankami o výmene domácej za cudziu menu. Pri zhoršení podmienok na peňažných trhoch sa komerčným bankám sťažuje financovanie aktív naviazaných na cudzie meny. Keďže nemajú priamy prístup k centrálnej banke, ktorá takúto menu vydáva, môžu sa obrátiť na svoju centrálnu banku v prípade, že má uzatvorenú swapovú linku s bankou vydávajúcou cudziu menu. ECB uzatvorila swapové linky s viacerými centrálnymi bankami vo svete, najmä ako reakciu na globálnu finančnú krízu.

Riziko durácie/úrokové riziko

Cena dlhopisu klesá/stúpa v prípade rastu/poklesu úrokových sadzieb. Je to tak preto, že predstavujú príslub fixných platieb v budúcnosti (kupónov) a tie majú nižšiu hodnotu v prípade, že sa konkurenčné aktíva úročia vyššou sadzbou. Ak investor, či banka drží aktívum s fixnými platbami, hovoríme, že podstupuje tzv. úrokové riziko. Čím dlhšiu splatnosť má takéto aktívum, tým väčší pohyb na cene spôsobí daná zmena úrokového sadzby, tým vyššie zvykne byť úrokové riziko.



Frankfurtu hárky nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezentujú názory analytikov úseku meny, štatistiky a výskumu (ÚMS). Materiál neprešiel jazykovou úpravou. Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja „Analytici ÚMS“.