

# Výskumná štúdia NBS č. 2/2025

## Nesplácané aktíva a fiškálna a menová podpora: sú verejné spoločnosti na správu aktív treťou možnosťou?

Reiner Martin, Edward O'Brien, M. Udara Peiris,  
Dimitrios P. Tsomocos

© Národná banka Slovenska 2025

research@nbs.sk

Táto publikácia je dostupná na internetovej stránke NBS

<https://nbs.sk/publikacie/vyskumne-a-prilezitostne-studie-wp-op/>

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autorov a nevyjadrujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Práca neprešla jazykovou úpravou.

## Netechnické zhrnutie

Po globálnej finančnej kríze boli zavedené programy ako Troubled Asset Relief Program (TARP) v USA a verejné spoločnosti na správu aktív (AMC) v Európe s cieľom stabilizovať banky prostredníctvom vládnych zásahov. Program TARP sa pôvodne zameriaval na nákup nelikvidných cenných papierov krytých hypotékami, no neskôr poskytovalo kapitálovú podporu, čo ovplyvnilo ochotu bánk riskovať a podporilo poskytovanie úverov a investícií (Duchin a Sosyura, 2014; Dávila a Walther, 2020). Podobné fiškálne opatrenia, ako tie zavedené cez TARP, sa tradične využívajú na riešenie nárastu nesplácaných úverov počas hospodárskych poklesov (Kollmann et al., 2012; Diamond a Rajan, 2012; Gertler et al., 2012).

Okrem toho centrálné banky stabilizujú finančné trhy pomocou mechanizmov veriteľa poslednej inštancie (Carlson et al., 2011; Santos a Suarez, 2019) a kvantitatívneho uvoľňovania, ktoré zvyšujú likviditu a podporujú poskytovanie úverov počas hospodárskych poklesov (Cui a Sterk, 2021; Crosignani et al., 2020). Hoci TARP a verejné AMC majú spoločný cieľ – stabilizovať bankový sektor prostredníctvom vládnych intervencií – ich prístup sa líši. AMC, ktoré vznikli v posledných 30 rokoch a sú financované zo štátnych zdrojov alebo verejno-súkromných partnerstiev, riešia krízy nákupom nesplácaných úverov (NPL) a priamym riadením problémových aktív. AMC môžu mať súvahy presahujúce 40 % HDP, no ich vplyv na makroekonomickú stabilitu a ich závislosť od fiškálnej a menovej podpory nie sú dostatočne preskúmané.

Tým, že AMC nahrádzajú chýbajúci sekundárny trh pre nesplácané úvery a stabilizujú ich ceny počas hospodárskych cyklov, podporujú poskytovanie úverov, posilňujú súvahy bánk aj podnikov a zlepšujú celkový blahobyt. Navyše, účinnosť AMC nezávisí od toho, či sú financované fiškálne alebo menovo; slúžia ako alternatívny nástroj k tradičnej fiškálnej a menovej politike.

Skúsenosti z eurozóny po roku 2008 ukazujú, že AMC môžu stabilizovať finančné sektory riadením nesplácaných úverov. Napríklad Írsko a Španielsko zaviedli rozsiahle programy nákupu nesplácaných úverov cez AMC – Írska Národná agentúra na správu aktív (NAMA) predstavovala približne 44 % HDP, zatiaľ čo Slovinsko a Španielsko mali AMC na úrovni 16 % a 8 % ich HDP. Napriek ich všeobecnému úspechu chýba hlbšia analýza mechanizmov, prostredníctvom ktorých fungujú (Medina Cas a Peresa, 2016).

Skúmame, či úspech týchto programov bol spôsobený špecifickými mechanizmami AMC, alebo išlo len o tradičné fiškálne alebo menové zásahy. Naše zistenia ukazujú, že AMC sú efektívne, pretože fungujú prostredníctvom kanála bankových úverov a bilančného kanála podnikov, pričom tieto mechanizmy sa navzájom posilňujú.

Pomocou Real Business Cycle (RBC) modelu, kalibrovaného na údaje eurozóny, ukazujeme, že AMC primárne fungujú dvoma spôsobmi:

1. Priamo podporujú dodatočné poskytovanie úverov cez kanál bankových úverov
2. Nepriamo zlepšujú finančné zdravie podnikov cez bilančný kanál.

AMC nakupujú úvery od bánk za ceny založené na dlhodobej miere nesplácania namiesto aktuálnych trhových podmienok. Počas poklesov táto stratégia umožňuje bankám predávať úvery za vyššie ceny, než by získali na voľnom trhu, čím sa zvyšujú výnosy z úverovania a banky môžu ponúkať vyššie úrokové sadzby vkladateľom. Vyššie úrokové sadzby na vklady následne zvyšujú ponuku depozít, čo zmierňuje úverové obmedzenia podnikov a podporuje investície, produkciu a ziskovosť.

Tento pozitívny cyklus zlepšuje hodnotu firemných akcií a ich schopnosť splácať dlhy, čo ďalej posilňuje stabilitu bánk a znižuje úrokové sadzby na úvery pre firmy. Naše závery naznačujú, že AMC dokážu posilniť cyklus rastu investícií a finančnej stability. Účinnosť AMC spočíva

v tom, že poskytujú trh pre nesplácané úvery, čím zvyšujú kapacitu bánk poskytovať nové úvery a podporujú čistú hodnotu dlžníkov, čo napokon podporuje hospodársky rast. Napríklad v USA Drucker a Puri (2009) ukázali, že predaj úverov na sekundárnom trhu môže zvýšiť dostupnosť úverov pre rizikovejších dlžníkov, ktorí investujú do kapitálovo náročných projektov, ako sú akvizície alebo odkupy firiem.

V našom modeli AMC zlepšujú hospodársku situáciu tým, že obnovujú schopnosť bánk poskytovať úvery, zvyšujú čistú hodnotu dlžníkov a podporujú hospodársky rast cez vyššie investície. Zistili sme, že AMC môžu priniesť zvýšenie blahobytu v rozmedzí 0,2 % až 0,5 % kvartálnej stabilnej spotreby, nezávisle od spôsobu financovania. Z hľadiska efektívnosti nie je rozhodujúce, či stratégia financovania AMC je fiškálna alebo menová. To naznačuje, že AMC môžu byť alternatívnym nástrojom k tradičnej fiškálnej a menovej politike.

Naše zistenia sa líšia od tradičných fiškálnych zásahov, ktoré môžu spôsobovať fiškálnu záťaž a znižovať dlhodobú finančnú stabilitu (Gorton a Huang, 2004; Nosal a Ordoñez, 2016). Napríklad Dávila a Walther (2020) tvrdia, že záchranné balíky často ignorujú systémové riziká a môžu podporovať neefektívnosti. Naša analýza ukazuje, že AMC tieto problémy riešia priamym zameraním sa na problémové aktíva, čím sa znižuje potreba vládnych kapitálových injekcií. AMC ponúkajú stabilnejšiu a transparentnejšiu alternatívu k bail-in mechanizmom, zmierňujú problémy s likviditou a zachovávajú dôveru vkladateľov bez zvýšenia rizík pre daňových poplatníkov alebo veriteľov. Bail-in mechanizmus je menej účinný v situáciách, keď je expozícia veriteľov vysoko koncentrovaná alebo keď sú trhy nestabilné (Jacobson a Schedvin, 2015).

AMC svojím transparentným nákupom a správou aktív obnovujú dôveru na trhu a znižujú potrebu ďalšej likviditnej podpory bez priameho dopadu na daňových poplatníkov alebo veriteľov. Týmto spôsobom AMC posilňujú hodnotu firemných akcií, zlepšujú splácanie úverov a dopĺňajú regulačné opatrenia na zabezpečenie systémovej stability.