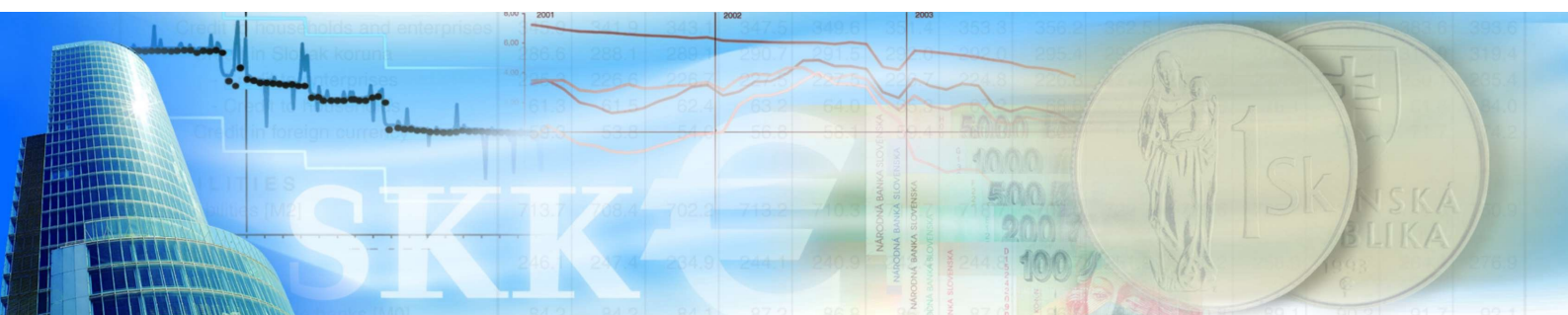




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE ZA 1. POLROK 2006

Obsah

<i>Zhrnutie</i>	3
1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu	7
1.1 Predpoklady pre finančnú stabilitu SR vyplývajúce z globálnej ekonomiky	7
1.2 Stabilita finančného sektora Eurozóny	10
1.3 Vývoj v regióne V4	11
2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu	13
2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR	13
2.2 Vývoj na domácom finančnom trhu z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu	15
2.3 Vývoj v sektore nefinančných korporácií	17
2.3.1 Hodnotenie celkovej situácie v podnikovom sektore	17
2.3.2 Hodnotenie podnikovej sféry na základe pomerových ukazovateľov	19
2.4 Vývoj v sektore domácností	21
3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore	24
3.1 Výkonnosť bankového sektora	24
3.2 Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom	26
3.3 Poistný sektor	32
3.4 Obchodníci s cennými papiermi	33
3.5 Kolektívne investovanie	34
3.6 Dôchodkové zabezpečenie	35
4 Posúdenie rizík pre najbližšie obdobie	36

Zhrnutie

Dobré výsledky tak globálnej, ako aj slovenskej ekonomiky v prvom polroku 2006 sa premietli aj do zlepšenia podmienok pre finančnú stabilitu. Vo vývoji externého prostredia boli zaznamenané niektoré zmeny, ktoré mierne znížili riziko náhlejšej korekcie nahromadených globálnych nerovnováh. Domáca ekonomika rástla vysokým, pritom udržateľným tempom a ďalej sa zvyšovala ziskovosť nefinančného a finančného sektora. Napriek všetkým pozitívnym tendenciám treba riziká naďalej pozorne monitorovať predovšetkým v dvoch oblastiach. Prvou je kreditné riziko domácností a jeho rozdelenie medzi príjmovými skupinami a druhou potenciálnou hrozbou sú možné turbulencie na finančných trhoch po náhlých zmenách sentimentu investorov.

Vývoj globálnej ekonomiky

Pretrvávajúci silný rast globálnej ekonomiky bol v prvom polroku sprevádzaný inflačnými tlakmi, najmä pod vplyvom pokračujúceho rýchleho rastu cien ropy. Pre trhové riešenie významných globálnych nerovnováh boli pozitívnym impulzom rastúce úrokové sadzby v USA a v eurozóne. Na druhej strane však vzrástla neistota na finančných trhoch ohľadom ďalšieho vývoja svetovej ekonomickej konjunktúry. Reakciou trhu bola zvýšená averzia voči riziku, ktorá mala krátkodobý negatívny vplyv predovšetkým na rizikovejšie regióny a segmenty finančného trhu. Keďže v minulých rokoch, v období nízkych úrokových sadzieb, bol významný objem investícií umiestnený do rizikových aktív, náhla zmena postoja k riziku môže obmedziť likviditu na týchto trhoch s negatívnym dopadom na bilancie finančných inštitúcií a iné segmenty finančného trhu.

Vývoj vo finančnom sektore v eurozóne

V dôsledku rastu ziskovosti bankového sektora sa predpoklady pre finančnú stabilitu v eurozóne zlepšili. Znížila sa volatilita aktív a banky v eurozóne mali dobre zabezpečené svoje devízové pozície proti rizikám, ktoré by mohli vyplývať z globálnych otrasov. Neistotu, vo svetle obratu vo vývoji úrokov, predstavujú skôr nezabezpečené riziká ich klientov. Kreditné riziko spojené s klientmi sa môže znásobiť aj tým, že v období klesajúcich výnosov si banky konkurovali aj uvoľnením úverových štandardov. V sektore poistenia určité riziko predstavuje proces implementácie smernice Solvency II. V sektore životného poistenia mal obrat vo vývoji úrokových sadzieb negatívny dopad, ktorý vyplýval z povinného precenenia aktív (zníženia hodnoty dlhopisov) a z nižšej konkurencieschopnosti životného poistenia pri raste úrokov.

Vývoj v regióne V4

V regióne V4¹ pokračoval rýchly rast, ktorý sa opieral nielen o vyšší potenciálny produkt, ale aj o rast agregátneho dopytu. Rizikom pre celkovú ekonomickú a finančnú stabilitu, ktoré sa v prvom polroku 2006 v regióne V4 prehĺbilo, je nedostatočná fiškálna disciplína a neistota ohľadom termínu zavedenia eura. Riziko predstavujú tiež výrazné externé nerovnováhy – hoci v sledovanom období sa toto riziko prejavilo najmä v súvislosti s vývojom deficitu na bežnom účte Maďarska. Naďalej nemožno zanedbať ani možnosť regionálnej nákazy – najmä skutočnosť, že niektorými investormi je región V4 vnímaný ako jeden celok, v dôsledku čoho sú kurzové pohyby mien krajín V4 silne korelované. Investori citlivo vnímali aj politické

¹ Región Vyšehradskej štvorky zahŕňa Česko, Maďarsko, Poľsko a Slovensko.

zmeny v regióne, ktoré vo viacerých krajinách vyvolali aj otázky ohľadom ďalšieho ekonomického smerovania.

Makroekonomický vývoj ekonomiky SR

Vývoj ekonomiky SR vytváral priaznivé podmienky na ďalšie posilnenie finančnej stability. V prvom polroku sa ekonomika nachádzala blízko svojho potenciálu. Pôsobili riziká, najmä ceny energií, ktoré môžu ovplyvňovať infláciu aj v strednodobom horizonte. Prechodne, v súvislosti s vysokými dovozmi technológií a rozbiehajúcou sa výrobou na export prehĺbila sa aj vonkajšia nerovnováha. Prispeli k tomu aj vysoké ceny ropy. Hospodárenie verejných financií bolo pozitívne, aj keď sa dostatočne nevyužil priestor na konsolidáciu, ktorý vytváral rýchly rast ekonomiky. Stabilita finančného trhu ku koncu polroka bola mierne poznačená aj politickou nestabilitou a dočasným odchodom kapitálu z rozvíjajúcich sa trhov.

Vývoj na domácom finančnom trhu

Zvýšenie úrokových sadzieb, ktoré bolo predovšetkým reakciou na rastúce inflačné tlaky, spôsobilo posun výnosovej krivky peňažného trhu smerom nahor. Domáca politická neistota, externé faktory, ktoré súviseli s vývojom na rozvíjajúcich sa trhoch a očakávania rastu základnej úrokovej sadzby viedli k tomu, že aj benchmarková výnosová krivka štátnych dlhopisov sa v priebehu prvého polroka 2006 posunula nahor (v priemere až o 148 bazických bodov). Situáciu na peňažnom trhu významne určovala sterilizácia nadbytočnej likvidity v objeme 401 mld. Sk v priemere za polrok. Pre vývoj na kapitálovom trhu, ktorý je predovšetkým dlhopisovým trhom, bola charakteristická snaha o predĺženie splatností portfólia štátnych cenných papierov. V priebehu prvého polroka rástla volatilita kurzu slovenskej koruny. Ku koncu obdobia sa koruna krátkodobo oslabila, čo súviselo jednak s pohybmi regionálnych investorov, a tiež s neistotou ohľadom vývoja po parlamentných voľbách, najmä čo sa týkalo ďalšieho smerovania krajiny do eurozóny. Národná banka Slovenska intervenovala v prospech koruny.

Sektor nefinančných korporácií

Ekonomický sentiment sa vyvíjal priaznivo. Naďalej rástla finančná výkonnosť podnikov – ich ziskovosť sa zvýšila na 16,4 % HDP. Zisk v úhrne rástol, hoci naďalej pretrvávala nerovnomernosť v tvorbe zisku. Výkonnosť a efektívnosť podnikovej sféry sa vďaka vstupu zahraničných investorov približuje k úrovni Európskej únie (EÚ). Dlhodobo klesá dlžnícka pozícia nefinančných podnikov, hoci v roku 2005 vzrástol podiel úverových záväzkov na záväzkoch spolu. Financovanie podnikov je viac diverzifikované a ich finančné ukazovatele sa zlepšujú.

Sektor domácností

Spotrebiteľská dôvera sa pohybovala nad dlhodobým priemerom. Príjmy domácností rástli, pričom sa zvýšil podiel príjmov z podnikania. Vo väzbe na dlhodobý vývoj úrokových sadzieb sa dlhodobo znižuje podiel príjmov domácností z majetku na ich bežných príjmoch, avšak v prvom polroku 2006 a v prvom polroku 2005 bol tento podiel rovnaký. Zadlženie domácností, ktoré sa zatiaľ koncentruje do malej skupiny domácností, rastie. V skupine zadlžených domácností predstavujú splátky úverov na bývanie v priemere 21 % disponibilného príjmu. Rast úrokov zvýšil záujem o vklady v bankách a znížil záujem

o investovanie v podielových fondoch. Dlhodobo narastá podiel nefinančných aktív na celkových aktívach.

Výkonnosť bankového sektora

Čistý zisk bankového sektora v prvom polroku 2006 vzrástol medziročne o 6,5 %, na 8,1 mld. Sk. Výrazne sa na tom podieľal zisk z obchodov s NBS, z poplatkov a z devízových operácií. Hoci prevádzkové náklady nominálne rástli (najmä náklady na zamestnancov), prevádzková efektívnosť sa zlepšila. Objem bankových úverov rástol rýchlo a zvýšil sa aj podiel úverov na aktívach bánk. Pri korporátnych úveroch súvisel rast najmä so zlepšenou finančnou situáciou podnikového sektora a zmiernením úverových štandardov. Pri domácnostiach hral úlohu aj rast cien nehnuteľností, ktorý vplýva na dopyt (nedostatok vlastných zdrojov klientov) aj na ponuku úverov (rast hodnoty kolaterálu). Bankový sektor má na poskytovanie úverov dostatok zdrojov z klientskych vkladov - pomer *loan-to-deposit*, ktorý dosahuje 75 %, je jeden z najnižších v EÚ.

Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom

Kapitálová primeranosť sa po poklese na konci roku 2005 stabilizovala, pričom zdrojom kapitálu bol najmä nerozdelený zisk. Rizikovo vážené aktíva rástli v nadväznosti na rast objemu úverov.

Zlyhanie úverov domácnostiam nepredstavuje v súčasnosti pre bankový sektor významné riziko. Toto riziko by, podľa výsledkov simulácií, mohlo vzrásť výraznejšie pri výpadku príjmov na splácanie úverov, napr. pri vyššej nezamestnanosti, alebo v dôsledku náhleho významného rastu inflácie. Kvalitu úverového portfólia domácností, meranú podielom zlyhaných úverov na celkových úveroch, štatisticky zlepšuje rýchly rast úverov. Stresové testovanie však ukázalo, že ani prudké relatívne zvýšenie miery zlyhania a prípadné zastavenie rastu úverov by nespôsobilo bankám výrazné problémy s krytím strát. Trend poklesu podielu zlyhávania úverov podnikom pokračoval aj v 1. polroku 2006. Prispel k tomu (štatisticky) rýchly rast úverov, ale aj čistenie úverového portfólia odpisom a postúpením stratových úverov.

Priame devízové riziko v bankovom sektore, merané pomerom *value-at-risk* voči celkovému kapitálu nepresahuje 1 %. Nepriame devízové riziko, ktoré vyplýva z nezabezpečených devízových pozícií klientov je ťažké vyhodnotiť, vzhľadom na slabú dostupnosť údajov. Treba však dodať, že viaceré podniky majú devízové transakcie tak na strane vstupov, ako aj výstupov. Okrem toho sa postupne zlepšuje aj kvalita finančného manažmentu v podnikoch.

Úrokové riziko v bankovom sektore bolo malé, keďže veľká časť aktív a pasív má variabilné alebo krátkodobé fixované sadzby. Tým sa ale úrokové riziko prenáša na klienta. Stresové testovanie ukázalo, že úrokové riziko v bankách je väčšie, ak je posun úrokovej krivky plošný.

Riziko likvidity sa v priebehu 1. polroka podstatne nezmenilo, hoci pokračovala tendencia z minulosti, keď banky financovali dlhodobé aktíva krátkodobými zdrojmi. Súčasne sa totiž zvýšil podiel tzv. likvidného vankúša na aktívach. Treba však upozorniť, že použitie likvidného vankúša si vyžaduje obchodovanie s príslušnými finančnými nástrojmi a jeho použitie je menej účinné v prípade krízy likvidity, ktorá by mala systémový charakter.

Situácia a riziká v ďalších zložkách finančného sektora

V sektore poisťovní došlo v prvom polroku 2006 taktiež k nárastu ziskovosti. Podiel aktív spravovaných poisťovňami na aktívach finančného sektora dosiahol 7,5 %. Znížila sa koncentrácia na poisťnom trhu a investovanie poisťných rezerv bolo naďalej konzervatívne. Presné hodnotenie výkonov do určitej miery sťažuje zmena metodiky účtovania (prechod na IAS/IFRS² od 1. 1. 2006), avšak napriek tomu možno konštatovať zlepšenie efektívnosti sektora.

Majetok, ktorý spravujú obchodníci s cennými papiermi v 1. polroku 2006 vzrástol, avšak obchodovanie s ním malo menší rozsah. Kapitálová primeranosť obchodníkov s cennými papiermi bola nad predpísaným limitom. V kolektívnom investovaní došlo k obratu – v dôsledku zvýšenia úrokových sadzieb sa záujem o kolektívne investovanie znížil a čistá hodnota majetku vo fondoch sa prakticky nezmenila. Vzrástol záujem o rizikovejšie fondy.

Rýchlo rástol majetok dôchodkových fondov, čo súviselo aj s blížiacim sa posledným termínom vstupu do II. piliera. Napriek možnosti diverzifikácie investícií a rizika je väčšina zdrojov dôchodkových fondov investovaná veľmi konzervatívne. Vysoké uvádzacie náklady a súperenie o klientov spôsobili, že všetky dôchodkové správčovské spoločnosti hospodárili v 1. polroku so stratou. Aj v III. pilieri (dobrovoľného dôchodkového sporenia), kde ukončili ďalšie spoločnosti transformáciu na doplnkové dôchodkové spoločnosti, smerovala väčšina zdrojov na bankové účty a do dlhopisov.

² Medzinárodné účtovné štandardy/Medzinárodné štandardy pre finančné výkazníctvo.

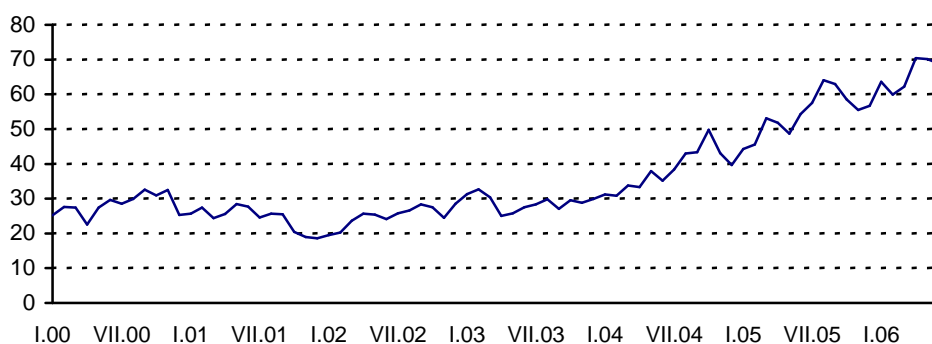
1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu

1.1 Predpoklady pre finančnú stabilitu SR vyplývajúce z globálnej ekonomiky

Pokračujúci silný rast globálnej ekonomiky bol sprevádzaný inflačnými tlakmi

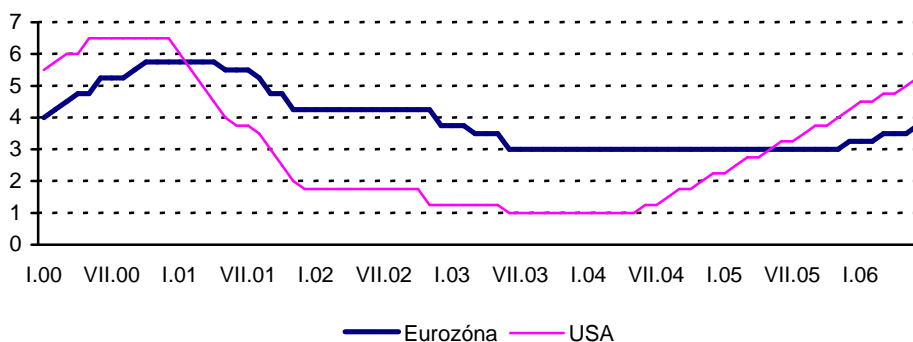
Globálna ekonomika a medzinárodný obchod pokračovali v silnom raste aj v prvom polroku 2006. Silný dopyt a ďalšie faktory³ posunuli ceny ropy na rekordné úrovne (graf 1). Rástli aj ceny iných komodít a viaceré krajiny zaznamenali aj dopytové inflačné tlaky. V reakcii na tento vývoj centrálné banky najvyspelejších ekonomík zvyšovali úrokové sadzby (graf 2).

Graf 1: Vývoj cien ropy (Brent U.K., mesačné priemery USD/barel)



Zdroj: International Financial Statistics.

Graf 2: Základné úrokové sadzby v USA a eurozóne



Zdroj: Centrálné banky.

V dôsledku neistoty investorov ohľadom budúceho rastu došlo na finančných trhoch k miernej korekcii

Rastúce úrokové sadzby viedli koncom prvého polroka 2006 na finančných trhoch k zvýšenej neistote ohľadom budúceho rastu globálnej ekonomiky. Najmä vyhliadky na ďalšie sprísňovanie menovej politiky v USA a možný negatívny vplyv následného vyššieho než očakávaného spomalenia rastu americkej ekonomiky na zotavujúce sa hospodárstva Európy a Japonska a stále rýchlo rastúce rozvíjajúce sa trhy spôsobili nárast averzie investorov voči riziku. Intenzívnejšie vnímanie rizík a menej priaznivé podmienky pre dostupnosť likvidity na finančných trhoch viedli v máji a júni ku korekcii v cenách rizikovejších aktív a k rastu volatility trhov (najmä akciových a komoditných cenových indexov).

³ Išlo najmä o pretrvávajúce napätie okolo iránskeho jadrového programu, výpadok dodávok ropy z Nigérie a nestabilita v Iraku.

Korekcia bola najvýraznejšia v rozvíjajúcich sa ekonomikách s veľkými nerovnováhami. Potvrzuje to, že v týchto ekonomikách je potrebné naďalej uskutočňovať zodpovedné a dôveryhodné politiky

Zvýšená averzia investorov voči rizikovejším aktívam sa prejavila aj pádom akcií a výmenných kurzov viacerých rozvíjajúcich sa ekonomík (ceny vládnych dlhopisov reagovali veľmi mierne). Avšak investori neopúšťali všetky rozvíjajúce sa trhy bez rozdielu. Najväčší odlev finančných prostriedkov zaznamenali ekonomiky s veľkými deficitmi na bežných účtoch, t.j. s veľkou potrebou externého financovania. Naopak, na tie rozvíjajúce sa ekonomiky, ktoré realizujú obozretné politiky a reformujú svoje inštitúcie mal uvedený vývoj podstatne miernejší dopad.

Opísaná epizóda v konečnom dôsledku významne neohrozila stabilitu globálneho finančného systému (už v auguste sa ceny akcií zotavili, implikovaná volatilita klesla a spready na výnosy z dlhov rozvíjajúcich sa krajín sa opäť zúžili). Pre rozvíjajúce sa ekonomiky, do skupiny ktorých spadá aj Slovensko, však bola táto udalosť hmatateľným dôkazom o potrebe realizovať zodpovedné a dôveryhodné politiky.⁴

Rizikom z hľadiska možnosti prudkého spomalenia rastu globálnej ekonomiky zostáva hlavne ďalší rast cien energií a pomalší rast v USA

Jedno z najvýznamnejších rizík pre globálnu finančnú stabilitu v prvej polovici tohto roka pochádzalo z neistoty ohľadom výhľadu pre výkonnosť globálnej ekonomiky v krátkom až strednom horizonte. K hlavným rizikám pre prudší než očakávaný pokles výkonnosti globálnej ekonomiky⁵ patrí nárast intenzity inflačných tlakov v dôsledku opätovného rastu cien energií,⁶ čo by si vyžiadalo výraznejšie než trhmi predpokladané sprísňovanie menových politík. Rovnako aj výraznejšie spomalenie ekonomiky USA spojené s klesajúcim trhom nehnuteľností by mohlo viesť k neočakávanému globálnemu spomaleniu. Materializácia týchto (alebo iných) rizík by mohla mať za následok zhoršenie doteraz priaznivých podmienok na finančných trhoch, najmä na trhoch nových komplexných finančných nástrojov, kde existujú obavy z ich nízkej likvidity pri reakcii na neočakávané šoky. Rovnako ako už naznačila aj vyššie opísaná epizóda zvýšenej volatility, rozvíjajúce sa krajiny s veľkými externými nerovnováhami môžu čeliť prudkému poklesu financovania zo strany zahraničných portfóliových investorov.

Riziko neusporiadanej korekcie globálnych nerovnováh je stále prítomné, hoci sa javí menej akútne ako v minulosti

V strednodobom horizonte riziko pre stabilitu globálneho finančného systému naďalej predstavuje náhle riešenie globálnych finančných nerovnováh. Tie sú na jednej strane reprezentované deficitom bežného účtu USA (v druhom štvrtroku 2006 dosiahol hodnotu 193 mld. USD, resp. vyše 6 % HDP) a na druhej prebytkami na bežných účtoch krajín blízkeho východu a východnej Ázie. Finančné trhy v prvom polroku 2006 vyzerali byť menej

⁴ Vplyv tejto trhovej korekcie na finančné trhy regiónu V4 je bližšie spracovaný v časti 1.3.

⁵ Už v druhej polovici roka 2005 sa na trhoch začali prejavovať očakávania poklesu výkonnosti globálnej ekonomiky v druhej polovici roka 2006 a ďalej v roku 2007.

⁶ Ceny ropy v septembri a októbri 2006 zaznamenali prudký pád (okolo 25 %). Výsledkom bol priaznivý vplyv na spotrebu domácností v USA. Jadrová inflácia (pre Fed dôležitejší ukazovateľ než celková inflácia, ktorá klesla) pokračovala v septembri v raste k 3 %, vysoko nad domnelú „komfortnú“ úroveň 1 – 2 %. Niektorí analytici preto očakávajú potrebu ďalšieho zvýšenia sadzieb zo strany Federálneho rezervného systému. Tento názor však nezdieľajú všetci a neistota v tejto otázke, ako aj v otázke, či svetovú ekonomiku čaká tvrdé alebo mäkké pristátie, pre zmiešané signály pretrváva.

znepokojené týmto rizikom.⁷ V dlhom období, keď sa využijú globálne príležitosti pre diverzifikáciu a zhodnotenie kapitálu, pozície v čistých zahraničných aktívach sa stabilizujú a nerovnováhy poklesnú na udržateľnejšie úrovne.⁸ V kratšom horizonte pozitívne štrukturálne charakteristiky (likvidita, inovatívnosť) finančného systému USA zatiaľ podporujú dôveru medzinárodných investorov v udržateľnosť deficitu bežného účtu USA a v usporiadané nastolenie rovnováh. Avšak v strednodobom horizonte podmienky pre medzinárodný tok kapitálu môžu byť ovplyvnené zlepšujúcimi sa štrukturálnymi charakteristikami finančných trhov v iných krajinách. Atraktívnosť týchto trhov pre investorov tak môže voči USA relatívne vzrásť. Navyše, budúci dopyt po amerických aktívach môže byť ovplyvnený aj prehodnotením smerovania kapitálových tokov z Ázie (v dôsledku trendu k ich liberalizácii a diverzifikácii) a v rastúcej miere voľbou zloženia investičných portfólií krajín exportujúcich ropu (zdrojom masívneho nárastu objemu ich rezerv boli vysoké ceny ropy). V strednodobom horizonte, ak bude pokračovať rast nerovnováh, teda naďalej existuje riziko náhleho znehodnotenia dolára, a s tým spojené riziko pre stabilitu medzinárodného finančného systému. Toto riziko možno znížiť vhodnými opatreniami politik dotknutých strán (regiónov).

„Honba za výnosmi“ zvýšila zraniteľnosť finančných trhov a inštitúcií voči prehodnoteniu rizík a významnej korekcii cien aktív

Zdrojom zraniteľnosti globálneho finančného systému sú aj riziká, ktoré súvisia s „honbou za výnosmi“.⁹ Tolerancia vyššieho rizika investormi je aj príčinou rýchleho prílevu finančných prostriedkov do hedge fondov a fondov rizikového kapitálu. Znamená to, že rastúci podiel rizík je podstupovaný inštitúciami, ktoré sú menej transparentné a podnikajú s vyššou finančnou pákou než ostatné súčasti finančného sektora. Tieto inštitúcie sú zároveň v rastúcej miere prítomné na trhoch s inovatívnymi nástrojmi, pre ktoré je charakteristická relatívne nízka likvidita. Obavy prameňa z pôsobenia týchto inštitúcií a nástrojov na stabilitu iných finančných inštitúcií a trhov v prípade, že investori pod vplyvom rôznych „spúšťačích“ udalostí vo významnej miere prehodnotia svoju ochotu podstupovať riziká.¹⁰

⁷ Táto skutočnosť môže súvisieť s vývojom globálnych faktorov, ktoré už prispeli a ďalej môžu prispievať aspoň k spomaleniu rastu globálnych nerovnováh: znehodnotenie amerického dolára, silnejší rast exportu z USA, správy o nižšom než očakávanom rozpočtovom deficite USA v tomto roku, rastúci domáci dopyt v Eurozóne a Japonsku a nárast flexibility výmenných kurzov ázijských krajín.

⁸ Napr. štúdia Deutsche Bank (Spencer M., a Folkerts-Landau D.: The Asian economic development model: past present and future, 18 september 2006) argumentuje, že nerovnováhy sú udržateľné a nemusia viesť ku kríze dolára. Podľa tejto štúdie Čína nasleduje tzv. ázijský model ekonomického rozvoja, ktorý už bol úspešne aplikovaný malými ázijskými štátmi (napr. Taiwan a Singapur) v 50. rokoch. Tento model je založený na presune produkcie z vyspelejších krajín s cieľom zvýšenia ziskovosti kapitálu. Medzinárodný finančný systém umožňuje kombináciou zahraničného kapitálu a technológií s domácimi úsporami, pracovnou silou, inováciami a exportom generovať v Číne ekonomický rast. Tento rast je však naďalej silno ovplyvnený ekonomickým cyklom v krajinách G3. Spotrebiteľský dopyt v Číne bude hrať významnejšiu rolu pre jej ekonomický rast až v dlhodobom horizonte.

⁹ Jav, ktorý pretrvával aj v prvom polroku 2006 v globálnom meradle naďalej vyvoláva obavy inštitúcií finančného dohľadu, či investori nepodcenili riziká v snahe dosahovať vyššie výnosy.

¹⁰ Trhy CRT (“credit risk transfer”) ako aj LBO (“leveraged buyout”) sa ukázali odolné ako voči spomínanej udalosti z mája/júna 2006, tak aj voči udalosti z mája 2005, keď došlo k turbulencii na finančných trhoch pod vplyvom očakávaní zníženia kreditných ratingov v prípade dvoch významných amerických výrobcov automobilov.

1.2 Stabilita finančného sektora Eurozóny¹¹

Vývoj vo finančnom systéme eurozóny bol v prvom polroku 2006 z pohľadu podmienok jeho stability priaznivý. Jeho kapacita pre absorpciu šokov narástla

Napriek sprísňovaniu v podmienkach likvidity v ekonomikách G3, podmienky na získavanie zdrojov vo forme dlhu alebo kapitálu boli priaznivé. Ziskovosť a solventnosť bankového sektora eurozóny naďalej rástla a bilancie poisťovní sa posilnili. Volatilita trhu naprieč rôznymi triedami aktív bola relatívne nízka, s výnimkou vplyvu vyššie opísanej krátkej epizódy korekcie na akciových trhoch. Kľúčová finančná infraštruktúra (platobné systémy vrátane systému TARGET a systémy zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi) bola robustná a fungovala hladko.

Riziká pre bankový sektor eurozóny vyplývajú najmä z nezabezpečených rizík klientov bánk

Čo sa týka rizík vyplývajúcich z globálnych nerovnováh, banky majú dôkladne zabezpečené svoje devízové pozície. Otázna je však kvalita ošetrenia týchto rizík u dôležitých klientov bánk (nefinančných spoločností a nebankových finančných spoločností). V prípade náhlej a silnej zmeny vo vnímaní rizík smerom k ich nižšej tolerancii budú banky vystavené vyšším trhovým rizikám, najmä ak táto zmena ovplyvní rizikové prémie na úvery. Tie sú vplyvom nízkych sadziieb a silnej konkurencie relatívne nízke. Aj v tomto prípade vzrastie riziko protistrán, hoci vo veľkých bankách bolo zaznamenané zlepšenie v riadení tohto rizika.

Hoci zadlženosť domácností rástla v posledných rokoch relatívne rýchlo, ich finančná pozícia (solventnosť) je stabilná. Je teda málo pravdepodobné, že náhly rast úrokových sadziieb by nepriamo, cez zhoršenie finančnej situácie domácností, viedol k nárastu úverového rizika v bankovom sektore eurozóny. Voči riziku obratu vo vývoji cien nehnuteľností sa banky zabezpečili stanovením pomeru *loan-to-value* na konzervatívnej úrovni. Na druhej strane, nízke úrokové rozpätia viedli banky k uvoľneniu úverových štandardov s cieľom zabezpečiť si dostatočné úrokové príjmy. Budúca expozícia bánk voči kreditnému riziku tak mohla vzrásť. Rizikom v prípade náhleho obratu v kreditnom cykle je aj adekvátnosť objemu rezerv na zlé úvery, ktorá je na historicky nízkych úrovniach.

Riziká v poisťovníctve eurozóny súvisia s výkyvmi na finančnom trhu, ale aj so zavádzaním Solvency II

Najvýznamnejším vonkajším rizikom, najmä pre životné poisťovne, je naďalej úrokové riziko. Prudký nárast dlhodobých sadziieb môže negatívne ovplyvniť ziskovosť životných poisťovní z dvoch dôvodov. Prvý je čisto účtovný – povinným (od roku 2005 podľa IFRS) precenením aktív voči trhu by došlo k poklesu súčasnej hodnoty dlhopisov, kým pasíva sa účtujú na báze historických nákladov minimálne do roku 2007. Druhým je fakt, že prudký rast výnosov z dlhopisov by mohol znížiť atraktivnosť poistenia z hľadiska výnosovosti, ak by poisťovne pokračovali vo vyplácaní veľmi nízkeho garantovaného výnosu.

Neživotné poisťovne zlepšili disciplínu oceňovania poisťných produktov. Ich taktika znižovania cien poisťného pod úroveň technického zisku v boji o trhovú podiel a jeho kompenzácia investičnými výnosmi je v budúcnosti málo pravdepodobná. Dôvodom je príprava poisťovní na nový regulačný rámec Solvency II (v platnosti od 2009/2010), ktorý okrem iného kladie dôraz na *core* obchodnú aktivitu poisťovní (poisťovaciu činnosť), riadenie rizík a oceňovanie na základe rizika.

¹¹ Podľa ECB: Financial Stability Review, jún 2006.

Hoci zo strednodobého hľadiska by implementácia novej regulácie poisťovníctva Solvency II a nových účtovných štandardov IFRS mala mať pozitívny efekt na finančnú stabilitu sektora v dôsledku rastu transparentnosti, v krátkodobom horizonte prináša niektoré vnútorné riziká pre európsky finančný trh.¹²

1.3 Vývoj v regióne V4

Pokračuje silný rast ekonomík V4

Čiastočne pod vplyvom priaznivého vývoja v externom prostredí, ale v rastúcej miere zásluhou domáceho dopytu, pokračoval v prvom polroku 2006 relatívne silný ekonomický rast v krajinách regiónu V4. Výhľad pre zvyšok roka je priaznivý s výnimkou Maďarska, kde pravdepodobne dôjde k utlmeniu domáceho dopytu v dôsledku administratívnych opatrení na riešenie výrazného dvojitého deficitu.

Riziko pre finančnú stabilitu regiónu V4 vyplýva z nedostatočnej fiškálnej disciplíny a oddialenia prijatia eura

Jedným z rizík pre finančnú stabilitu krajín v regióne V4 je pokles disciplíny pri realizácii rozpočtových politík. Svedčí o tom procyklickejšie nastavenie rozpočtových politík na volebný rok 2006 oproti roku 2005.¹³ Aj udalosti na politickej scéne väčšiny krajín regiónu V4 v prvom polroku 2006 vyznievajú nepriaznivo pre nutnú konsolidáciu hospodárenia verejného sektora. Výhľad pre prijatie eura v regióne ako celku sa teda ďalej zhoršuje. Existuje riziko, že v prípade silného externého šoku vyhodnotia investori tieto skutočnosti ako negatívny faktor. Toto riziko v rámci regiónu v prvom polroku narástlo.

Riziko pre finančnú stabilitu predstavujú aj výrazné externé nerovnováhy niektorých krajín regiónu V4

Zraniteľnosť voči externým šokom zvyšuje aj vysoký deficit na bežnom účte platobnej bilancie. Presvedčili sa o tom rozvíjajúce sa krajiny pri korekcii na globálnych finančných trhoch v máji a júni 2006 (podrobnejšie v časti 1.1). V rámci regiónu V4 patria ku krajinám s najvyššou externou nerovnováhou Slovensko a Maďarsko.¹⁴ Odzrkadlilo sa to aj na kurzoch týchto mien pri spomínanej epizóde zvýšenej volatility na finančných trhoch. V Maďarsku predstavuje problém dvojitý deficit veľkého rozsahu, nevyužitý potenciál pre ekonomický rast, narastajúca zadlženosť krajiny, vysoká volatilita forintu a jeho výrazné oslabovanie (od januára do júna 2006 sa oproti euru znehodnotil o 8,4 % a v júni dosiahol svoje historicky najslabšie úrovne). Relatívne vysoký je podiel devízových úverov na celkových úveroch.¹⁵

¹² Dočasný nesúlad v prístupe k oceňovaniu aktív (podľa IFRS) a pasív (na báze historických nákladov) poisťovní môže spôsobiť veľkú realokáciu portfólií poisťovní z akcií do dlhopisov. Dôvodom môže byť snaha o zníženie volatility aktív, výnosov a vlastného kapitálu poisťovní. Takouto zmenou zloženia portfólií sa môžu poisťovne usilovať aj o zníženie investičného rizika s cieľom udržať nízku úroveň požadovaného regulačného kapitálu podľa Solvency II. Takáto aktivita poisťovní na trhu, vzhľadom na veľké objemy prostriedkov pod ich kontrolou, môže výrazne ovplyvniť trhové ceny aktív. Solvency II môže mať nepriaznivé následky aj pre európsky bankový sektor, keďže nová regulácia oslabí podnety poisťovní pre absorpciu kreditných rizík z bankového sektora.

¹³ World Bank: EU-8 Quarterly Economic Report, September 2006.

¹⁴ Deficit bežného účtu Slovenska narástol v prvom štvrtroku 2006 na takmer 10 % HDP, najmä vplyvom negatívnej bilancie tovarov (dovoz spotrebných tovarov, technológií a vyššie ceny ropy). V roku 2007 sa očakáva jeho výrazný pokles. V Maďarsku sa deficit bežného účtu držal na úrovni 7,4 % HDP, čo odrážalo predovšetkým deficit bilancie príjmov (repatriácia ziskov z priamych zahraničných investícií a výplata dividend do zahraničia). Externá nerovnováha v Poľsku a Českej republike bola v prvom štvrtroku 2006 nízka, do 5 % HDP.

¹⁵ K júnu 2006 bol v Maďarsku podiel devízových úverov na úveroch domácnostiam 39 % a na úveroch poskytnutých nefinančným korporáciám 51,5 %.

Riziko regionálnej nákazy nemožno úplne vylúčiť

Ďalším rizikom je možnosť regionálnej nákazy, ktorej zdrojom môže byť nepriaznivá makroekonomická situácia v niektorej krajine regiónu a výraznejší šok z externého prostredia. Toto riziko nemožno vylúčiť aj napriek odlišnému stavu hospodárstiev a kreditných ratingov.

2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu

2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR

Výkon domáceho hospodárstva v prvom polroku 2006 nevytváral pre finančnú stabilitu krajiny bezprostredné riziká

Prostredie silného ekonomického rastu podporovalo zvýšenie ziskov nefinančných korporácií a príjmov domácností. Hlavným zdrojom rastu bol naďalej domáci dopyt a v rámci neho investičná aktivita. Spotreba domácností rástla mierne nižšou dynamikou ako v rovnakom období minulého roka. V súvislosti s politickým cyklom bol domáci dopyt na rozdiel od predchádzajúcich rokov vo väčšej miere podporovaný spotrebou verejnej správy. Posilnenie rastu v krajinách hlavných obchodných partnerov podporovalo dynamický rast vývozu, rýchlejšie tempo rastu dovozov však naďalej podmieňovalo malý príspevok čistého exportu k celkovému rastu.

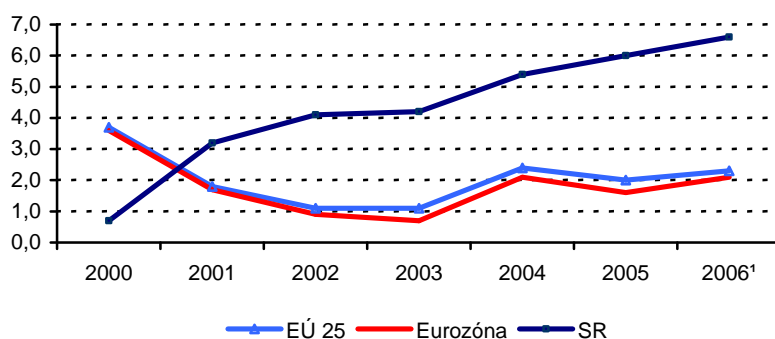
Ekonomika vykazovala niektoré príznaky prehrievania, zostala však v blízkosti potenciálu

Dynamický rast hospodárstva, vysoká investičná aktivita, zrýchlenie rastu cien a rast zamestnanosti indikovali, že ekonomika sa v prvom polroku dostala do mierne kladnej produkčnej medzery. Niektoré príznaky prehrievania, ktoré sa prejavovali najmä ku koncu roka 2005, však boli v prvom polroku 2006 menej evidentné. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2005 sa spomalil rast spotreby domácností; nižšie tempo rastu nominálnych miezd a vyšší rast cien prispeli k spomaleniu rastu reálnych miezd. Proporcie vývoja produktivity práce a miezd boli priaznivejšie ako v roku 2005, keď na agregátnej úrovni rástla reálna produktivita práce rýchlejšie ako reálne mzdy. Na úrovni odvetví sa však tieto relácie nevyvíjajú rovnomerne – v energetike, finančnom sprostredkovaní a vo verejnom sektore rast reálnych miezd predbiehal rast produktivity práce.

V 1. polroku 2006 sa zvýraznili inflačné riziká vyplývajúce z rastu cien energií

Priemerný medziročný rast HICP za prvý polrok 2006 bol 4,4 % a jadrovej inflácie 1,7 %. Zrýchlenie rastu cien oproti minulému roku súviselo najmä s nákladovými faktormi v dôsledku vyšších cien energií. Ceny priemyselných výrobcov vzrástli medziročne o 9,6 %. Vývoj cien ropy, regulovaných cien a cien potravín zostávajú naďalej hlavnými rizikovými faktormi ďalšieho vývoja.

Graf 3: Rast HDP (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat.

¹ Odhad.

Vonkajšia nerovnováha prechodne vzrástla

Deficit bežného účtu sa v prvom polroku zvýšil, tak vplyvom zvýšenia deficitu bilancie tovarov a služieb, ako aj zvýšenia deficitu bilancie transferov. Málo priaznivý obraz vývoja na bežnom účte, ktorý by naznačoval rast vonkajšej nerovnováhy je potrebné korigovať o pôsobenie troch významných faktorov. Vzhľadom na pokračujúce investičné dovozy, ktoré by sa mali v blízkej budúcnosti materializovať v raste vývozov, možno zhoršovanie obchodnej bilancie považovať za prechodné. Úlohu hrali tiež vyššie dovozy spotrebného tovaru a vyššie ceny dovozov ropy a plynu.

Štruktúra kapitálového a finančného účtu sa zlepšila

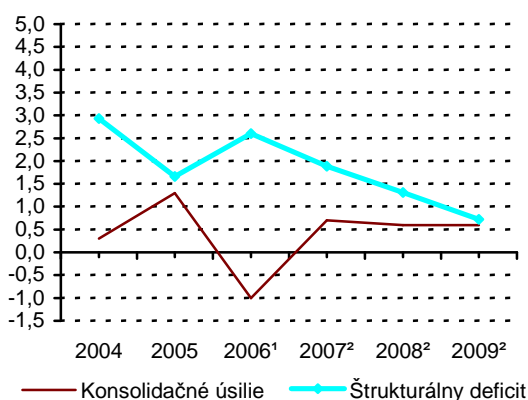
V prvom polroku 2006 došlo k zvýšeniu prílevu priamych zahraničných investícií (tvorených najmä prílevom zdrojov z privatizácie v energetike) a k odlevu krátkodobého kapitálu bankového sektora. Zmena trendu z odlevu na prílev nastala pri portfóliových investíciách (výrazne podmienená emisiou vládnych eurobondov). Zvýšil sa tiež prílev dlhodobého kapitálu, najmä formou prílevu zdrojov z čerpaných finančných úverov podnikmi.

Rast inflácie a riziko prehrievania viedli k zvýšeniu úrokových sadzieb. Celkové pôsobenie menovej politiky na ekonomiku však bolo uvoľnené

Rast inflácie spolu s náznakmi prehrievania podmieňoval obavy NBS z rizika možných dopytových tlakov, preto NBS pristúpila k sprísneniu menovej politiky – zvýšeniu úrokových sadzieb v dvoch krokoch, kumulatívne o 1 percentuálny bod. Zvýšenie inflácie vnímala NBS ako výrazný rizikový faktor pre plnenie strednodobých inflačných cieľov a plnenie maastrichtského kritéria inflácie. NBS zároveň upravila svoju strednodobú predikciu na rok 2006 a 2007 smerom nahor, pričom cieľ na rok 2008 ostal zachovaný. Menové podmienky (hodnotené na základe indexu reálnych menových podmienok) pôsobili v prvom polroku na ekonomiku celkovo uvoľnene, pričom v prvom štvrtroku pôsobil výmenný kurz reštriktívne a úrokové sadzby uvoľnene; v druhom štvrtroku pôsobili kurz aj sadzby uvoľnene.

Hospodárenie verejných financií dostatočne nevyužilo priestor na konsolidáciu. Jeho výsledky a výhľad však možno hodnotiť pozitívne

V porovnaní s ostatnými krajinami regiónu je výhľad fiškálneho vývoja v SR relatívne dobrý, aj keď vzhľadom na dynamiku rastu hospodárstva vidí NBS možnosť razantnejšie využiť existujúci priestor na znižovanie deficitu. Priaznivý vývoj štátneho rozpočtu podmieňoval pomerne nízku potrebu financovania. Nová vláda sa prihlásila k cieľom prijatým v trojročnom rozpočte predchádzajúcej vlády. Aktuálny odhad deficitu rozpočtu verejnej správy na rok 2006 (bez nákladov dôchodkovej reformy) je 2,5 %, čo je menej ako predpokladal schválený rozpočet. V roku 2007 by mal dosiahnuť úroveň 2,9 % HDP vrátane nákladov dôchodkovej reformy (v metodike ESA 95). Rámce pre roky 2008 a 2009 predpokladajú deficit verejných financií 2,4 % a 1,9 % HDP.

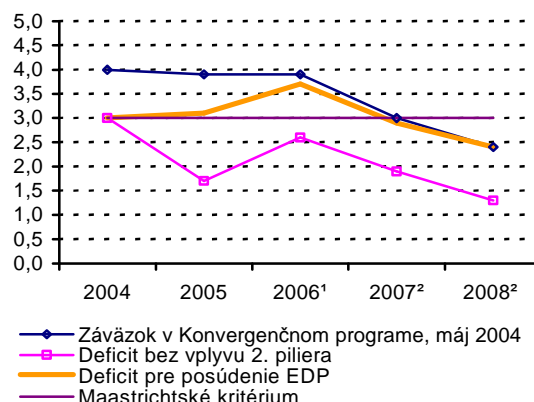
Graf 4: Konsolidačné úsilie

Zdroj: MF SR: Návrh konvergenčného programu na roky 2006 – 2010.

¹ Odhad.

² Prognóza.

Poznámka: Konsolidačné úsilie je medziročnou zmenou štrukturálneho deficitu, + znamená zníženie. Štrukturálny deficit v % HDP.

Graf 5: Deficit verejnej správy (% HDP)

Zdroj: MF SR.

¹ Odhad.

² Prognóza.

Fiškálna politika je naďalej nasmerovaná k splneniu strednodobého cieľa, ktorým je do roku 2010 dosiahnuť štrukturálny (cyklicky upravený) deficit na úrovni 0,9 % HDP. Priaznivejšie než projektované výsledky roku 2005 prinesú so sebou paradoxne určité – aj keď prechodné – zhoršenie dodržiavania konsolidačného úsilia. V roku 2006 zrejme dôjde k výraznému oslabeniu konsolidačného úsilia pod hranicu stanovenú v Pakte stability a rastu. Zo strednodobej perspektívy však nemusí byť plnenie pravidiel Paktu ohrozené, ak vláda dodrží svoje projekcie; v priemere za roky 2004 – 2009 by konsolidačné úsilie mohlo spĺňať 0,5-percentné zlepšovanie.

Hrubý dlh verejnej správy v % HDP má klesajúci trend

Hrubý dlh verejnej správy predstavoval v roku 2005 34,5 % HDP. Vďaka konsolidačnému úsiliu vlády v ostatných rokoch zadlženie verejnej správy klesalo. Realizácia zámerov Konvergenčného programu dáva predpoklad, že pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP bude ďalej mierne klesať.¹⁶ Priemerná lehota splatnosti dlhu rastie. Zadlženie verejnej správy teda nepredstavuje riziko pre finančnú stabilitu.

2.2 Vývoj na domácom finančnom trhu z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu

Úrokové sadzby na peňažnom trhu v priebehu 1. polroka 2006 vzrástli po celej dĺžke výnosovej krivky, najmä však na jej dlhom konci

Na krátkom konci výnosovej krivky rast úrokových sadzieb súvisel najmä s rozhodnutiami centrálnej banky. Tá reagovala na vývoj inflácie. Na dlhom konci ovplyvňovali výnosovú krivku na peňažnom trhu najmä inflačné očakávania a neistota spojená s vývojom na politickej scéne.

¹⁶ Ministerstvo financií SR: Návrh konvergenčného programu na roky 2006 – 2010.

Objem sterilizácie nadbytočnej likvidity počas 1. polroka predstavoval 401 mld. Sk

Sterilizácia bola takmer výlučne realizovaná pomocou sterilizačných repotendrov (SRT). Na celkovom objeme obchodov medzi bankami¹⁷ mali zahraničné banky 69 % podiel. Z hľadiska nástrojov prevládali obchody so swapmi (63 %) a s depozitmi (31 %).

Tabuľka 1: Rozsah sterilizácie nadbytočnej likvidity na peňažnom trhu

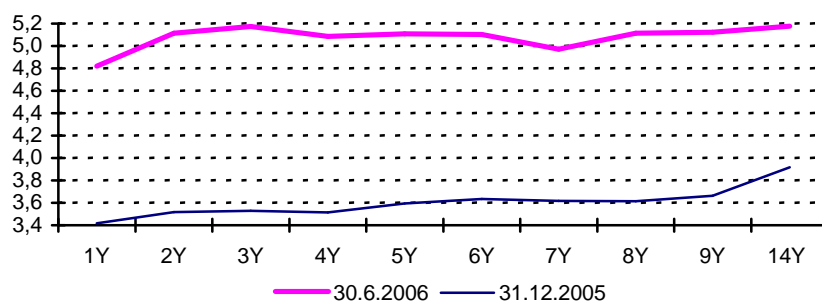
	január	február	marec	apríl	máj	jún
Sterilizácia spolu	390,1	385,5	390,2	416,7	415,6	406,3
SRT	377,0	364,5	373,1	407,7	406,9	392,8

Zdroj: NBS.

Primárne emisie štátnych dlhopisov podporili dlhodobú stabilitu na finančnom trhu. Benchmarková výnosová krivka štátnych dlhopisov (ŠD) sa posunula nahor v priemere o 148 bázických bodov

Na primárnom dlhopisovom trhu sa realizovali emisie, smerujúce k predĺženiu splatnosti korunových štátnych dlhopisov (20-ročná emisia s pevným kupónom 4,5 %) a k zvýšeniu objemu denominácie v eurách (15-ročná emisia v sume 1 mld. EUR). Objem emisie aj objem dopytu po ŠD sa znížili (o 38,5 %, resp. o 45,6 %). Prispel k tomu priaznivý vývoj vo verejných financiách a skutočnosť, že štát mal možnosť financovať sa z voľných zdrojov Štátnej pokladnice. Napriek tomu emisie ŠD dominovali na primárnom dlhopisovom trhu. Aj objem obchodov na sekundárnom dlhopisovom trhu zaznamenal pokles (o 36,7 %). Na posun benchmarkovej výnosovej krivky ŠD smerom nahor okrem očakávaného rastu základnej úrokovej sadzby NBS vplývala aj kombinácia faktorov domácej politickej neistoty a externého vývoja.

Graf 6: Zmena benchmarkovej výnosovej krivky štátnych dlhopisov



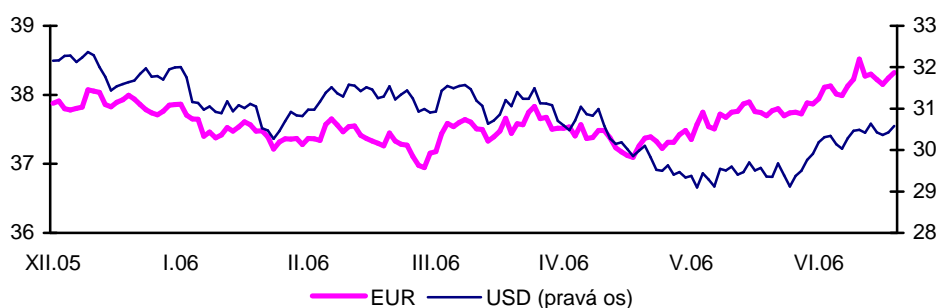
Zdroj: Reuters, NBS.

Politické turbulencie na domácej scéne, ako aj v iných krajinách regiónu V4 vniesli do vývoja na devízovom trhu zvýšenú volatilitu

Kurz koruny voči euru sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka posilnil o 2,7 %. V priebehu 1. polroka sa však oslabil o 1,3 % v dôsledku jeho depreciaácie na konci tohto obdobia.

¹⁷ Tieto obchody zahŕňujú obchody s depozitmi, repo obchody, swapy, FRA a IRS.

Graf 7: Vývoj kurzu koruny voči euru a doláru v 1. polroku 2006



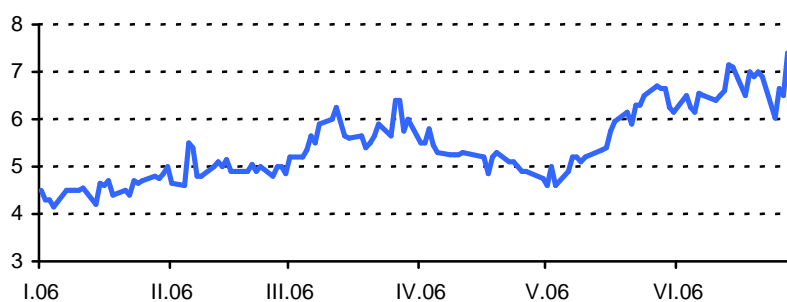
Zdroj: NBS.

Kurz koruny voči doláru sa v prvom polroku 2006 medziročne oslabil. Od začiatku roka 2006 sa však koruna posilnila o 4,3 %. Vývoj kurzu sa ku koncu polroka vyznačoval nestabilitou a depreciačnými tlakmi. Boli spôsobené najmä vývojom na regionálnom trhu a politickou klímou po voľbách. NBS ich eliminovala dvoma intervenciami (21. 6. 2006 v objeme 605 mil. EUR a 28. 6. 2006 v objeme 730 mil. EUR).

Volatilita výmenného kurzu koruny voči euru postupne počas prvého polroka 2006 narastala

Bolo to spôsobené predovšetkým výrazným depreciačným trendom kurzu v druhej polovici sledovaného obdobia. Volatilita dosiahla svoju najvyššiu úroveň (7,4 %) v júni 2006, keď došlo v dôsledku oslabenia kurzu koruny voči euru k dvom intervenciám zo strany NBS. Napriek tomu však volatilita kurzu koruny voči euru zostáva na nižších úrovniach ako volatilita kurzu poľského zlotého voči euru a kurzu maďarského forintu voči euru.

Graf 8: Volatilita kurzu koruny voči euru v 1. polroku 2006



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: 1-mesačná volatilita at-the-money opcie.

2.3 Vývoj v sektore nefinančných korporácií

2.3.1 Hodnotenie agregovanej situácie v podnikovom sektore

Ekonomický sentiment sa vyvíjal priaznivo

Vývoj indikátorov konjunkturálnych prieskumov v prvom polroku 2006 naznačoval rastúcu dôveru podnikateľských subjektov a priaznivé vyhladky rastu do budúcnosti. Indikátor

ekonomického sentimentu¹⁸ sa pohyboval na úrovniach prevyšujúcich priemer dôvery v krajinách EÚ 25.

Finančná výkonnosť podnikov sa v prvom polroku 2006 nad'alej zvyšovala

Finančná výkonnosť podnikov, vyjadrená podielom zisku na HDP, sa ďalej zvýšila (16,4 % HDP oproti 15,3 % v prvom polroku 2005). Nefinančné korporácie dosiahli zisk vo výške 126,7 mld. Sk, čo bolo o 17,4 % viac ako v prvom polroku 2005. Rozdiely vo vývoji ziskovosti nefinančných podnikov, konštatované už v Správe o finančnej stabilite za rok 2005, pretrvávali aj v prvom polroku 2006. Ziskovosť odvetvia výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody je stále najvyššia, podobne aj objem zisku.

Na agregátnej úrovni sa výkonnosť podnikov približuje k parametrom v EÚ 25

Postupné zlepšovanie finančnej pozície nefinančných korporácií dokumentuje aj vývoj ukazovateľov z národných účtov. Podiel čistých podnikateľských dôchodkov¹⁹ na čistej pridanej hodnote vytvorenej sektorom nefinančných korporácií sa približuje k miere zisku. Tento podiel v rokoch 1999 – 2005 pomerne dynamicky rástol až nad úroveň dosahovanú v krajinách eurozóny a v priemere krajín EÚ 25. Tento vývoj bol podmienený prebiehajúcou zmenou štruktúry vlastníctva v SR – podiel korporácií vo verejnom vlastníctve na tvorbe pridanej hodnoty v sektore sa znižoval, kým podiel korporácií pod zahraničnou kontrolou rástol. Podiel súkromných korporácií dominuje, aj keď mierne klesá. Vzhľadom na relatívne najvyššiu mieru ziskovosti v korporáciách pod zahraničnou kontrolou a naopak stratovosť (aj keď s klesajúcim trendom) v korporáciách vo verejnom vlastníctve sa celková ziskovosť nefinančných korporácií v SR zvyšuje.

Podniky v SR sa v porovnaní s krajinami Eurozóny vyznačujú relatívne vysokým podielom vlastných zdrojov financovania, vyjadreným ako podiel čistého disponibilného dôchodku²⁰ na čistej pridanej hodnote. Toto je do veľkej miery dané rozdielnou štruktúrou vlastníctva nefinančných podnikov v SR a v eurozóne, keď slovenské podniky majú relatívne užší okruh vlastníkov prostredníctvom majetkovej účasti (dividend).

¹⁸ Jeho komponentmi sú indikátory dôvery v priemysle, v stavebníctve, maloobchode a indikátor spotrebiteľskej dôvery.

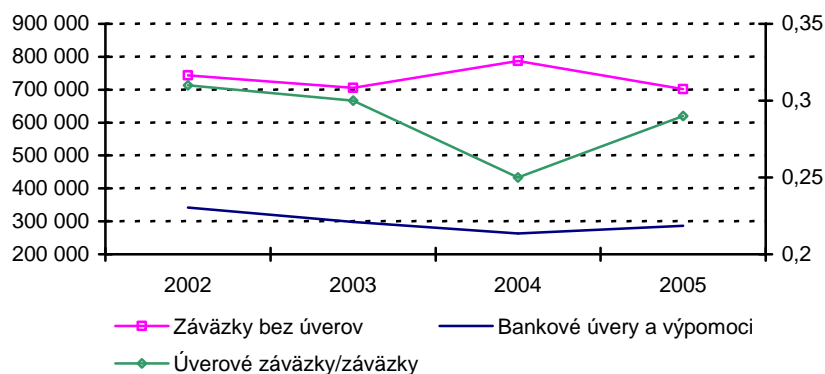
¹⁹ Čisté podnikateľské dôchodky sú indikátorom, ktorý sa v systéme národných účtov najviac približuje konceptu bežného zisku v podnikovom účtovníctve. Je to čistý prevádzkový prebytok (dôchodok, ktorý ostáva podnikom po zaplatení nákladov bezprostredne spojených s ich produkčnou činnosťou) zvýšený o dôchodky z majetku získané z držby aktív a znížený o platené úroky a nájomné (z pôdy). Je to teda príjem nefinančných korporácií pred výplatom dividend a daní a po odpočítaní odpisov.

²⁰ Disponibilný dôchodok je dôchodok, ktorý ostáva nefinančným korporáciám potom, ako splnili záväzky voči zamestnancom, štátu, akcionárom a ostatným veriteľom.

2.3.2 Hodnotenie podnikovej sféry na základe pomerových ukazovateľov

Zatiaľ čo v období rokov 2002 až 2004 klesal objem bankových úverov a výpomocí a podiel úverových záväzkov na záväzkoch spolu, v roku 2005 nastal v tomto vývoji obrat

Graf 9: Vývoj medzipodnikových a úverových záväzkov (v mil. Sk)



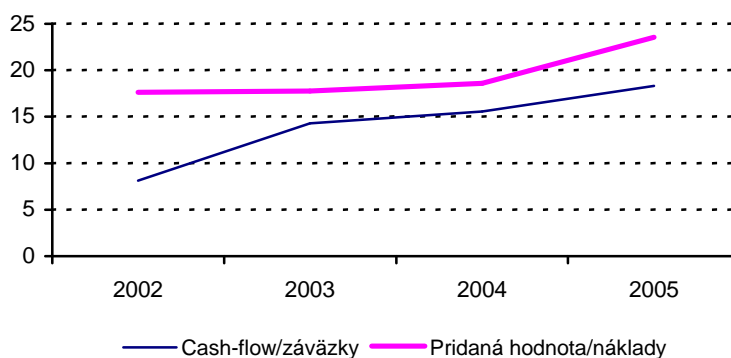
Zdroj: Infin, vlastné výpočty.

Poznámka: Úverové záväzky/závazky (v %) = pravá číselná os.

Zlepšujú sa predpoklady plnenia finančných záväzkov

Už niekoľko rokov sa rýchlo zvyšuje pomer cash-flow na záväzkoch. Tento rast zlepšuje schopnosť podnikov plniť záväzky. Podiel záväzkov bez úverov v štruktúre cudzích zdrojov klesol z úrovne 77,58 % v roku 2004 na 72,50 % v roku 2005. Za pozitívne možno považovať, že rast cash-flow je rovnomerne dosahovaný nielen rastom hodnoty odpisov, ktorý je prejavom rastu investičného majetku, ale tiež rastom parametrov ziskovosti. V roku 2005 sa zrýchlil rast pridanej hodnoty na jednotku prevádzkových nákladov.

Graf 10: Vývoj vybraných ukazovateľov finančnej stability podnikovej sféry (v %)

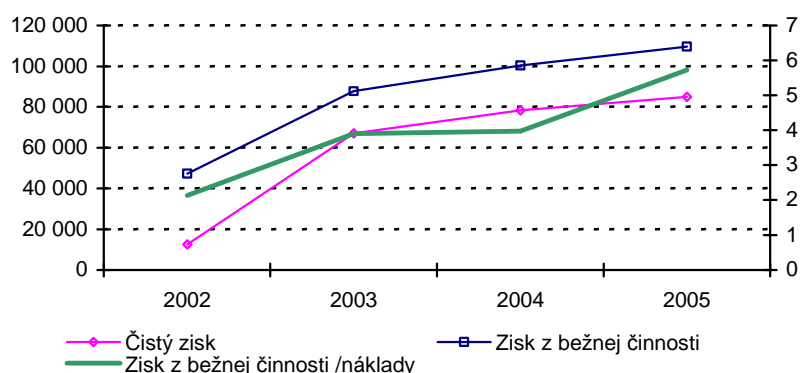


Zdroj: Infin, vlastné výpočty.

Zlepšili sa ukazovatele ziskovosti a výkonnosti podnikov

Ukazovateľ rentability podnikových aktív sa zvýšil z úrovne 3,72 dosiahnutej v roku 2004 na úroveň 4,77 v roku 2005. Ešte výraznejšie sa zvýšil medziročný rast rentability vlastného kapitálu, ktorá sa za to isté obdobie zvýšila z hodnoty 8,12 na 12,10. Je to jeden z faktorov udržania záujmu zahraničných investorov.

Graf 11: Vývoj vybraných ukazovateľov rentability podnikovej sféry (v mil. Sk)

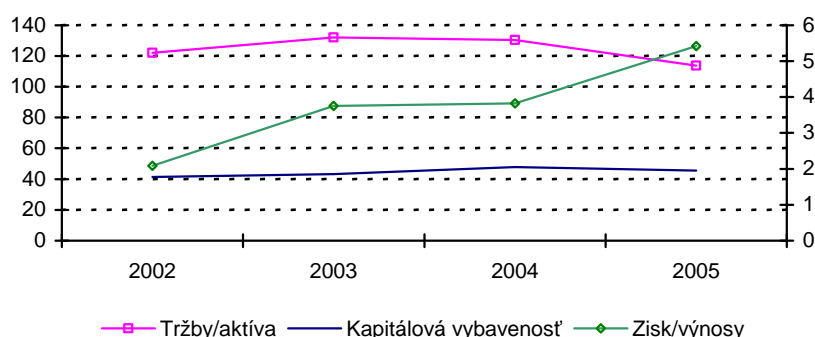


Zdroj: Infin, vlastné výpočty.

Poznámka: Zisk z bežnej činnosti/náklady (v %) = pravá číselná os.

Pokles obrátkovosti podnikových aktív v tržbách, ktorý vidieť v grafe 12, je výsledkom rastu hnutel'ného a nehnuteľného majetku. Tento rast majetku však zvyšuje potenciál pre rast podnikových výnosov v budúcnosti.

Graf 12: Vývoj vybraných ukazovateľov udržateľného rastu (v %)



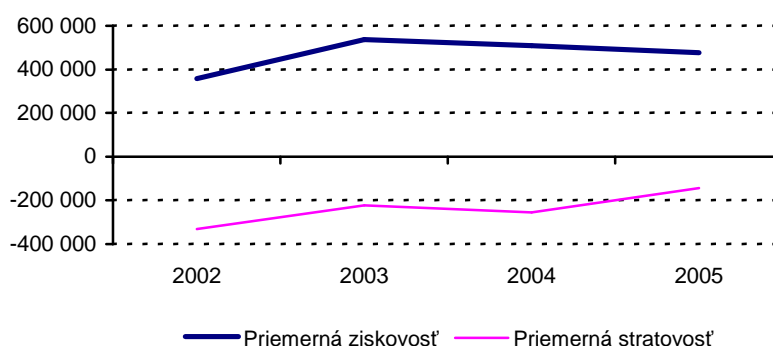
Zdroj: Infin, vlastné výpočty.

Poznámka: Kapitálová vybavenosť = vlastný kapitál/aktíva. Zisk/výnosy – pravá číselná os.

Rastie podiel ziskových podnikov v podnikovej sfére

V roku 2004 bolo ziskových podnikov 51,32 %, v roku 2005 51,94 %. Súčasne klesol podiel stratových podnikov zo 41,88 % na 41,06 %. Pozitívne je, že výrazne klesá strata stratových podnikov. Možno konštatovať, že podniková sféra sa postupne zbavuje neefektívnej produkcie a pokračuje v ďalšom ozdravovaní medzipodnikových finančných tokov. Mierne klesá zisk ziskových podnikov. Súvisí to s investíciami, ktorých dôsledkom je rast odpisov v štruktúre nákladov.

Graf 13: Vývoj priemernej ziskovosti a priemernej stratovosti nefinančných podnikov (mil. Sk)



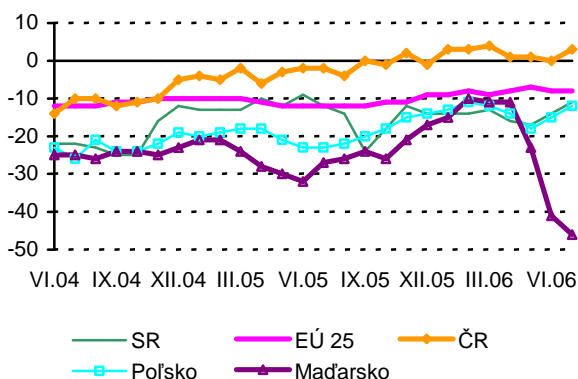
Zdroj: Infin, vlastné výpočty.

2.4 Vývoj v sektore domácností

Spotrebiteľská dôvera sa posilňovala

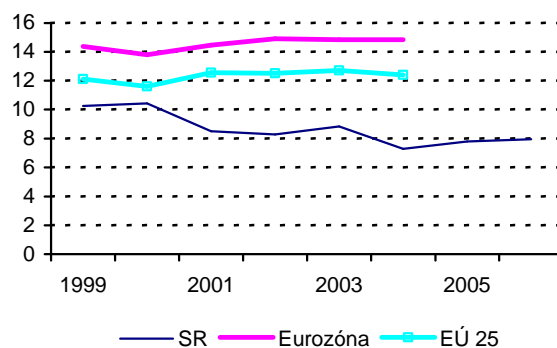
Súhrnný index sa pohyboval na dlhodobu nadpriemerných úrovniach, aj keď v porovnaní s minulým rokom (na základe sezónne očistených údajov) sa spotrebiteľská atmosféra mierne zhoršila. Menej priaznivo bola hodnotená očakávaná hospodárska situácia aj očakávaný vývoj nezamestnanosti, optimistickejšie však boli očakávania vývoja finančnej situácie domácností aj očakávania úspor. Nálady v SR boli mierne pod priemerom krajín EÚ 25.

Graf 14: Indikátor spotrebiteľskej dôvery



Zdroj: ŠÚ SR, sezónne očistené údaje.

Graf 15: Miera úspor (% hrubého disp. dôchodku)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, 2006H1 aktualizované.

V štruktúre dôchodkov domácností sa zvyšuje podiel príjmov z podnikania a rastie miera úspor

Príjmy domácností boli tvorené prevažne príjmami z práce – mzdami a platmi, zvyšuje sa podiel podnikateľských príjmov. Na druhej strane klesá podiel čistých príjmov z majetku, keďže najmä platené úroky rastú rýchlejšie ako úroky prijaté. Pozitívne možno hodnotiť trend zvyšovania miery úspor domácností vzhľadom na potrebnú tvorbu rezerv na financovanie záväzkov domácností. V porovnaní s krajinami EÚ 25 aj eurozóny je miera úspor slovenských domácností pomerne nízka.

Zadlženie domácností na makroúrovni mierne vzrástlo

Domácnosti pokračovali aj v prvom polroku 2006 v rastúcom čerpaní úverov. Na agregovanej úrovni majú domácnosti dostatočné príjmy na uhrádzanie svojich záväzkov. Pomer úverových splátok k hrubému disponibilnému dôchodku v prvom polroku 2006 mierne vzrástol na 4 %.

Zadlženie domácností sa koncentruje do malej skupiny domácností

Zisťovanie o príjmoch a životných podmienkach domácností, ktoré vykonal ŠÚ SR v máji a júni 2005, umožňuje doplniť obraz o zadlžení domácností²¹ na mikroúrovni. Zadlženie domácností²² je rozložené nerovnomerne, keď menší počet domácností má väčší objem úverov. Vyšší objem úverov majú domácnosti s vyšším príjmom. V prípade domácností s nižším príjmom však rastie kreditné riziko, keďže tieto domácnosti majú najvyšší pomer úverových splátok na disponibilnom dôchodku. Zadlžené domácnosti tvorili 3,5 % z celkovej vzorky domácností. Priemerná hodnota pomeru mesačných splátok úverov na bývanie k mesačnému disponibilnému dôchodku bola v skupine zadlžených domácností na úrovni 21 %; pri zohľadnení počtu členov domácností na bežných výdavkoch sa pomer úverových splátok na disponibilnom príjme zvýšil na 24 %. Z hľadiska kreditného rizika domácností je významné, že existuje pomerne riziková skupina domácností s vysokým podielom úverových splátok na príjme (viac ako 60 %), ktorá má v držbe 16 % objemu úverov.

Simulácie dopadu zvyšovania úrokových sadzieb na splácanie úverov domácnosťami neodhalili významný dopad rastu úverových splátok na schopnosť domácností splácať úvery, výraznejší negatívny dopad bol však zistený v prípade poklesu disponibilného príjmu.

Rast úrokových sadzieb sa premietol do vyššieho záujmu domácností o vklady v bankách

V roku 2006 dochádza k zmene v štruktúre finančných aktív, podmienenej zmenou výnosov jednotlivých produktov. Pokles záujmu o investovanie do podielových listov podielových fondov (peňažného trhu), ktorý nastal už v roku 2005, sa ďalej prehľboval, keď domácnosti presúvali prostriedky čiastočne do akcií a podielových listov podielových fondov iných ako podielových fondov peňažného trhu. Rast vkladov v bankách v prvom polroku 2006 naznačuje, že dochádza opätovne k čiastočnému presunu finančných aktív z menej likvidných na likvidnejšie formy, ktoré sú domácnostiam rýchlejšie k dispozícii v prípade potreby splácania záväzkov.

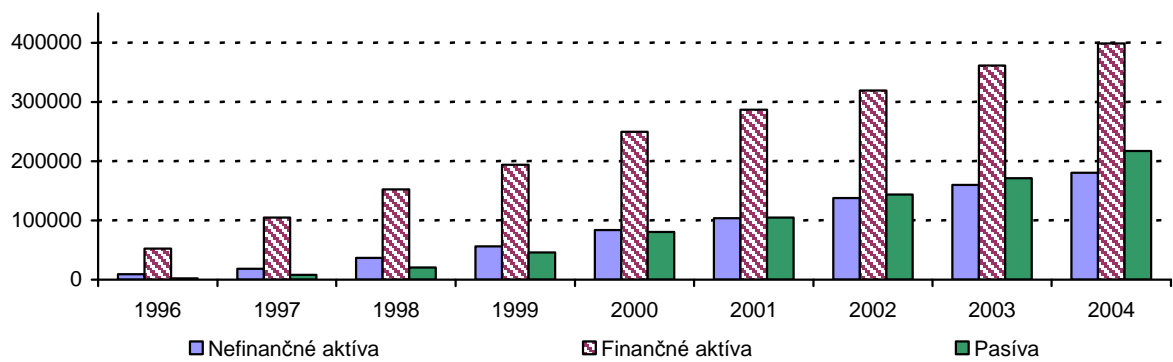
Domácnosti menia štruktúru svojich aktív v prospech nefinančných aktív

V dlhodobejšom pohľade je evidentná tendencia, keď domácnosti presúvajú svoje aktíva do podoby nefinančných aktív. V kumulovaných prírastkoch finančných a nefinančných aktív (v rokoch 1996 – 2000) sa zvyšuje podiel nefinančných aktív na celkových aktívach (z 15 % v roku 1996 na 30 % v roku 2004) Podobným tempom ako rástli nefinančné aktíva, rástli aj pasíva domácností.

²¹ Podrobná analýza je obsiahnutá v Správe o výsledkoch analýzy slovenského finančného sektora za prvý polrok 2006. Vzhľadom na to, že ide o výberové štatistické zisťovanie sú poznatky z tohto zisťovania poznačené štatistickou chybou.

²² Zisťovanie nezahŕňa stavebné úvery, medziúvery, spotrebné úvery ani prečerpania bežného účtu.

Graf 16: Kumulatívne prírastky aktív a pasív domácností (v mil. Sk)



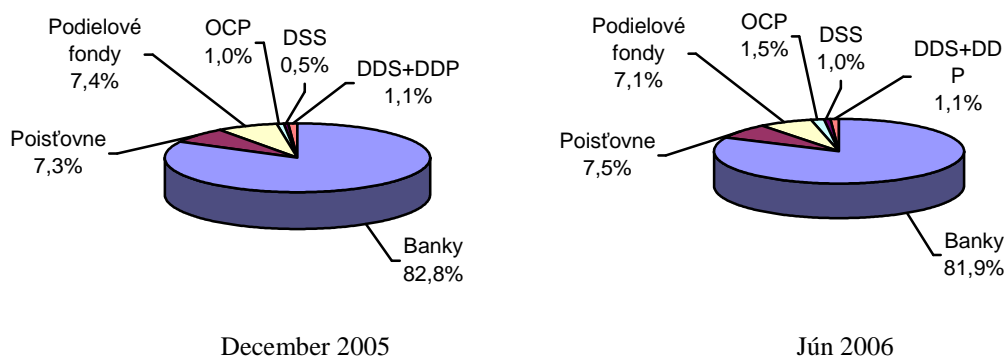
Zdroj: ŠÚ SR.

3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore²³

Finančný sektor v prvom polroku 2006 naďalej rástol; dominuje bankový sektor

Od decembra 2005 narástol objem aktív a spravovaného majetku o takmer 100 mld. Sk, respektíve o 5,9 % a dosiahol hodnotu 1797 mld. Sk. Dominantné postavenie v rámci slovenského finančného sektora mal aj napriek pomalšiemu rastu v prvom polroku 2006 bankový sektor (graf 17).

Graf 17: Podiely finančných inštitúcií na aktívach a spravovanom majetku finančného sektora v decembri 2005 a v júni 2006



Zdroj: NBS.

Poznámka: Podiel je hodnotený pri bankách a poisťovniach prostredníctvom čistých aktív a pri ostatných sektoroch hodnotou spravovaného majetku, hodnota DDP za jún 2006 je odhadovaná. OCP – Obchodníci s cennými papiermi okrem bánk, DSS – Dôchodkové správcovské spoločnosti (II. pilier), DDS – Doplnkové dôchodkové spoločnosti (III. pilier), DDP – Doplnkové dôchodkové poisťovne (netransformovaný III. pilier).

3.1 Výkonnosť bankového sektora

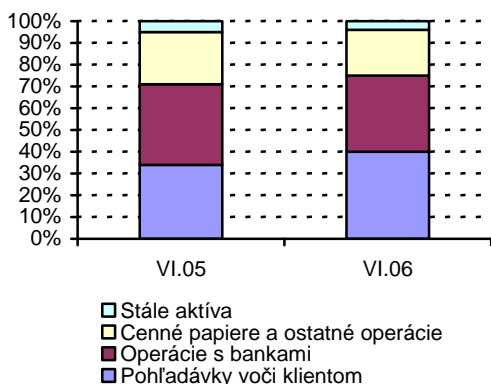
V júni 2006 mali v držbe banky 81,9 % z aktív a spravovaného majetku finančného sektora. Celkovo pokračuje dlhodobý trend poklesu podielu aktív bankového sektora na aktívach a majetku, ktorý spravuje finančný sektor.

Objem poskytnutých úverov stúpil rýchlym tempom napriek rastu úrokových sadzieb. Rýchlo rástli úvery v cudzej mene nefinančným korporáciám

Štruktúra aktív bankového sektora (graf 18) sa tak vďaka vyššiemu podielu úverov stále viac približuje štruktúre aktív bánk v EÚ. Banky poskytovali úvery najmä podnikom, retailu a rástli tiež úvery finančným spoločnostiam okrem bánk (graf 19). Napriek rastu úrokových sadzieb na úvery nie je zatiaľ vidieť významnejší pokles tempa rastu úverov. Na rast dopytu podnikov mala vplyv zlepšená finančná situácia podnikového sektora a zmiernenie úverových štandardov. Jeden z hlavných dôvodov rastu dopytu domácností po úveroch, okrem pozitívnych očakávaní a rastu ich príjmov, bol nárast cien nehnuteľností. Necelých 25 % z celkového objemu úverov klientom bolo denominovaných v cudzích menách. Tieto úvery od júna 2005 stúpili o 23 %. Úvery v cudzích menách boli poskytované najmä podnikom (devízové úvery podnikom tvorili takmer 84 % z celkového objemu devízových úverov klientom). Retailové úvery boli takmer výlučne tvorené korunovými úvermi.

²³ Na základe NBS: Správa o výsledkoch analýzy slovenského finančného sektora za prvý polrok 2006.

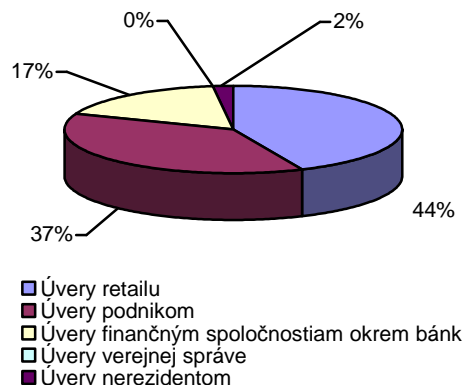
Graf 18: Štruktúra aktív bankového sektora



Zdroj: NBS.

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

Graf 19: Podiel kategórií úverov na absolútnom raste úverov klientom

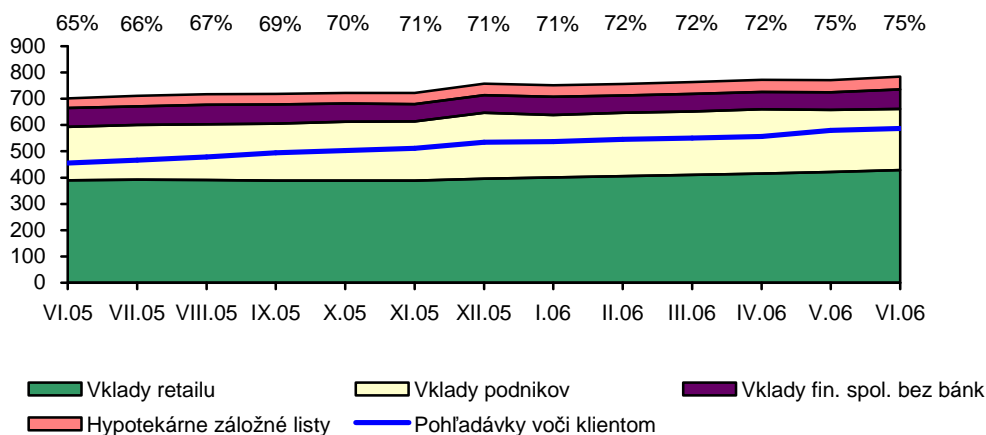


Zdroj: NBS.

Objem zdrojov od domácich klientov je dostatočný pre rast úverov

Jedno z kritérií stability bankového sektora je miera, ktorou je bankový sektor schopný financovať poskytovanie úverov klientom z vkladov klientom. V prípade nedostatku zdrojov od klientov rastie závislosť ekonomiky od domácich medzibankových zdrojov a zdrojov zo zahraničia, čo zvyšuje riziko likvidity, systémové riziko, prípadne devízové riziko. Najčastejšie používaným ukazovateľom je *loan-to-deposit ratio*.²⁴ Napriek postupnému nárastu hodnoty tohto ukazovateľa (zo 65 % v júni 2005 na 75 % v júni 2006) ostáva jedným z najnižších v Európskej únii.²⁵ Slovenský bankový sektor disponuje dostatočným objemom domácich zdrojov od klientov (graf 20) na poskytovanie úverov.

Graf 20: Domáce zdroje od klientov a úvery (v mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Hodnota nad stĺpcom vyjadruje podiel *loan-to-deposit*. Vklady verejnej správy do výpočtu nie sú zahrnuté, pretože väčšinu z nich tvoria krátkodobé prostriedky agentúry ARDAL.

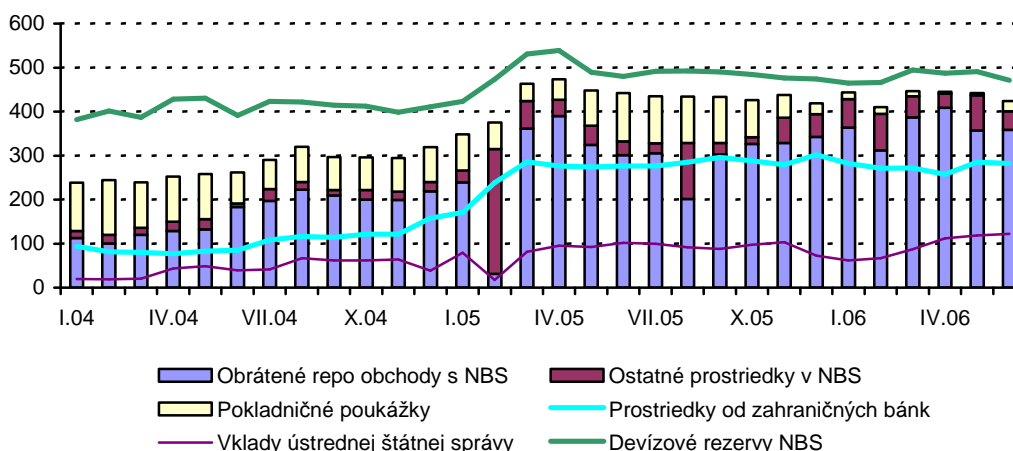
²⁴ Ukazovateľ *loan-to-deposit ratio* je podielom úverov klientom a súčtu vkladov retailu, podnikov, finančných spoločností a emitovaných hypotekárnych záložných listov.

²⁵ Vo väčšine štátov EÚ rastú úvery rýchlejšie ako vklady, najmä v dôsledku rastu úverov domácnostiam. Celkové úvery tak tvoria približne 42 % celkových aktív (na Slovensku 40 %), čo znamená, že nie sú v plnej miere financované vkladmi klientov. Tie tvoria len približne 36 % pasív (na Slovensku až 61 %).

Vývoj na medzibankovom trhu bol stabilizovaný, dominujú obchody bánk s centrálnou bankou

Vývoj úrokov na medzibankovom trhu sa odvíjal od zvýšenia základnej úrokovej sadzby NBS (spolu o 1 percentuálny bod v priebehu prvého polroka 2006). Objem prostriedkov, ktoré NBS sterilizovala prostredníctvom vkladov a úverov od komerčných bánk, povinných minimálnych rezerv alebo emisiou pokladničných poukážok NBS do portfólií bánk, sa medziročne výrazne nezmenil, najmä v porovnaní s vysokým nárastom počas prvého polroka 2005 (graf 21).²⁶ Rast vkladov zahraničných bánk sa spomalil. Veľkú časť týchto prostriedkov banky umiestnili v NBS prostredníctvom dvojtzáďňových sterilizačných repo obchodov s NBS. Keďže pomerne veľká časť prostriedkov od zahraničných bánk bola v cudzej mene (65 % až 85 %), museli banky najprv s využitím menových nástrojov konvertovať tieto prostriedky na domácu menu. Väčšina týchto menových konverzií bola uskutočňovaná pomocou menových swapov. Objem obchodov s menovými swapmi tak predstavoval viac ako polovicu z celkového objemu medzibankových obchodov. Zahraničným bankám, ktoré majú pozície v slovenských korunách, zároveň umožňujú sprostredkovaný prístup k obchodom s NBS pri nižšom kreditnom riziku v porovnaní s nezabezpečeným vkladom týchto prostriedkov do niektorej slovenskej banky.

Graf 21: Vývoj medzibankových aktív a pasív a prostriedkov ústrednej štátnej správy (v mld. Sk)



Zdroj: NBS.

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

Bankový sektor dosiahol k júnu 2006 čistý zisk po zdanení na úrovni 8,1 mld. Sk, čo predstavuje medziročný rast o 6,5 %

V porovnaní s minulými obdobiami sa zastavil pokles čistých úrokových príjmov. S rastom úrokových sadzieb a rastom objemu poskytnutých úverov zaznamenali banky výraznejší rast úrokových výnosov ako úrokových nákladov. Rástli najmä úrokové výnosy od NBS a klientov. Pokračoval pokles úrokových výnosov z cenných papierov. Rastúci význam pre celkový zisk bankového sektora majú neúrokové príjmy. Rástli poplatkové príjmy a príjmy z obchodovania. Ziskové boli najmä devízové operácie. V bankovom sektore stúpili prevádzkové náklady, najmä náklady na zamestnancov. Tempo rastu prevádzkových nákladov bolo nižšie ako rast príjmov z bankovej činnosti, čo sa prejavilo na medziročnom raste prevádzkovej efektivity bankového sektora. S rastom objemu zlyhaných pohľadávok stúpili

²⁶ V prvom polroku 2006 sa prostredníctvom devízových intervencií nezvyšoval objem slovenskej meny, ktorú by banky mohli ukladať do NBS alebo využiť na nákup pokladničných poukážok.

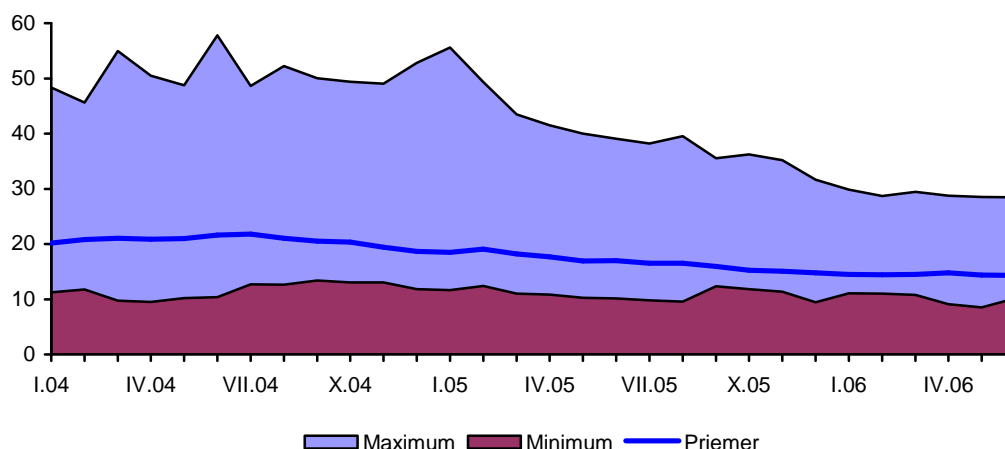
medziročne aj náklady na odpisovanie pohľadávok voči klientom a náklady na tvorbu opravných položiek. Aj v prvom polroku 2006 pokračoval trend rastu koncentrácie ziskovosti v najväčších bankách.

3.2 Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom

Vývoj kapitálovej primeranosti sa v prvom polroku 2006 stabilizoval

Od začiatku roka klesla priemerná hodnota kapitálovej primeranosti iba mierne (graf 22) a stabilizoval sa aj vývoj rozpätia medzi minimálnou a maximálnou hodnotou v sektore. Rast rizikovo vážených aktív bol sprevádzaný nárastom vlastných zdrojov, najmä nerozdeleného zisku. Úroveň kapitálovej primeranosti bola v júni 2006 vo všetkých bankách nad minimálnou úrovňou 8 % (priemerná hodnota za bankový sektor bola 14,3 %). Hlavnou príčinou poklesu kapitálovej primeranosti bol nárast rizikovo vážených aktív (ďalej RWA), spôsobený najmä rastom úverov. Oproti júnu 2005 vzrástli RWA o 24 %, kým vlastné zdroje vzrástli iba o 3 %. Ďalšou príčinou bola snaha bánk o efektívnejšie riadenie kapitálových požiadaviek. Tento trend súvisí aj s postupným zavádzaním sofistikovanejších metód riadenia rizík v bankách.

Graf 22: Vývoj kapitálovej primeranosti v bankovom sektore (v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf zobrazuje vývoj maximálnej, minimálnej a priemernej hodnoty ukazovateľa kapitálovej primeranosti váženej aktívami bánk. Hodnota nezahŕňa rizikovo vážené aktíva pobočiek zahraničných bánk.

V prvom polroku 2006 sa expozícia bánk voči finančným rizikám výrazne nezmenila

Bankový sektor vykazoval vďaka rastu ziskovosti zlepšenú finančnú pozíciu a držal dostatočný objem kapitálu. Výrazne sa nezmenila ani finančná pozícia sektorov voči ktorým majú banky významné vystavenie.

Kreditné riziko

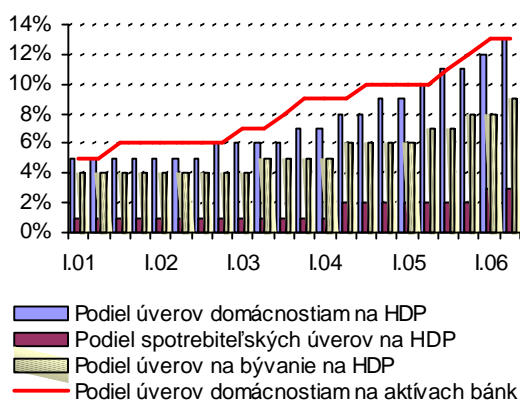
Zlyhanie úverov domácnostiam v súčasnosti nepredstavuje riziko pre finančnú stabilitu. Simulácie ukazujú, že riziko nesplácania úverov by vzrástlo pri výpadku príjmov

S rastom úverov domácnostiam stúpol význam kreditného rizika domácností.²⁷ Aj v prvom polroku 2006 pokračoval nárast zadlženosti domácností (graf 23). Na základe makro- (graf 24) aj mikro- (graf 25) ekonomických údajov generovali domácnosti však naďalej dostatočný

²⁷ Úvery domácnostiam tvorili v júni 2006 už 32 % z celkových úverov poskytnutých klientom, resp. predstavovali už 12,5 % z HDP.

objem príjmov na splácanie úverov. Makroekonomické údaje zároveň naznačujú, že domácnosti ako sektor držia dostatočne veľký objem finančných aktív, ktoré môžu byť použité na splácanie úverov.²⁸ Simulácie rôznych negatívnych dopadov na vybranej vzorke domácností naznačujú, že schopnosť domácností, ktoré majú úver, uhrádzať záväzky bankám by mohla byť znížená pri výpadku ich príjmov na splácanie úverov. Tento výpadok by mohol nastať v dôsledku straty zamestnania alebo zvýšenia iných výdavkov domácností pri raste cien.²⁹

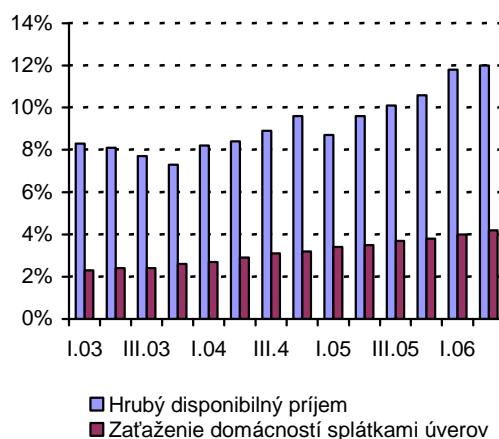
Graf 23: Vývoj úverov poskytnutých domácnostiam k HDP a aktívam bánk



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

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

Graf 24: Úverová zaťaženosť domácností v pomere k príjmom domácností



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámka: Údaje v grafe za hrubý disponibilný príjem vyjadrujú percentuálny nárast oproti rovnakému obdobiu minulého roku. Hrubý disponibilný príjem je definovaný ako rozdiel bežných príjmov a výdavkov domácností. Úverová zaťaženosť je pomerom splátok a hrubého disponibilného príjmu; je vypočítaná z objemu úverov domácnostiam rozdelených podľa splatností a ich úrokových mier.

Kvalita úverového portfólia domácností je vysoká. Štatisticky ju zlepšuje rýchly rast úverov

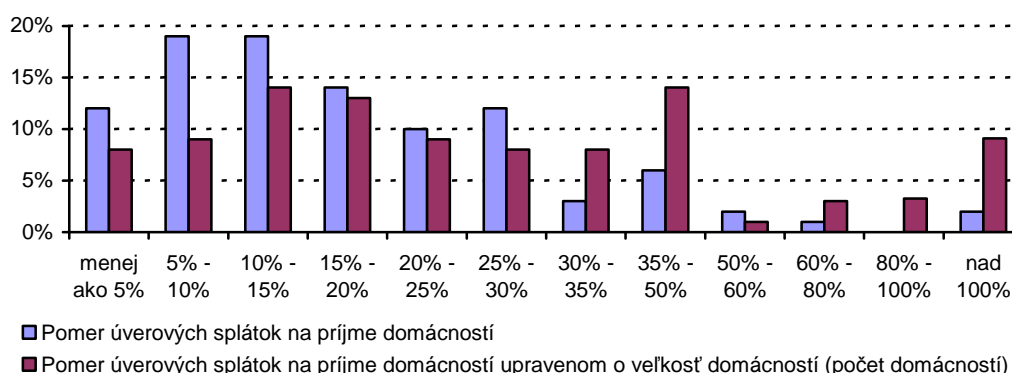
Kvalita portfólia úverov poskytnutých domácnostiam, meraná podielom zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam, sa výrazne nezmenila, najmä vďaka nárastu nových úverov (tabuľka 2). Samotný objem zlyhaných úverov stúpol. Objem zlyhaných úverov domácnostiam sa od začiatku roka zvýšil o takmer 20%.³⁰ Významne stúpol objem zlyhaných hypotekárnych úverov (40%), kreditných kariet (59%), medziúverov (27%) a spotrebiteľských úverov (16%).

²⁸ Podľa posledných dostupných údajov za rok 2004 tvorili finančné pasíva (64% z finančných pasív tvorili bankové úvery) len 36% z finančných aktív. Zároveň boli finančné aktíva tvorené prevažne likvidnými položkami – hotovosť a bankové vklady (72% z finančných aktív).

²⁹ Podrobnejšie v NBS: Správa o výsledkoch analýzy slovenského finančného sektora za prvý polrok 2006.

³⁰ Objem zlyhaných úverov môže byť ovplyvnený dodatočnou zmenou metodiky v jednotlivých bankách.

Graf 25: Pomer úverových splátok k príjmu domácností pred odpočítaním bežných výdavkov a po odpočítaní bežných výdavkov



Zdroj: ŠÚ SR, SILC05005 UDB verzia 12.07.06, NBS.

Poznámka: Na horizontálnej osi je podiel úverových splátok na disponibilnom príjme domácností upravenom o bežné výdavky. Na zvislej osi je počet domácností v percentách.

Tabuľka 2: Podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch za sektor domácností

	I.06	VI.06
Úvery domácnostiam	3,0 %	3,1 %
Hypotekárne úvery	1,0 %	1,3 %
Spotrebiteľské úvery	5,6 %	5,9 %
Kreditné karty	6,6 %	9,2 %
Medziúvery	3,4 %	3,8 %
Stavebné úvery	0,9 %	1,7 %

Zdroj: NBS.

Zlepšila sa kvalita úverového portfólia podnikov. K zlepšeniu prispel aj rast úverov

V prvom polroku 2006 pokračoval trend poklesu podielu zlyhaných úverov podnikom na celkových úveroch podnikom (medziročný pokles o 4,6 p. b. na 5,1 %). Relatívne zlepšenie kvality portfólia podnikových úverov bolo výsledkom rastu celkových úverov podnikom, a najmä odpisom a postúpením stratových úverov. Posledných 18 mesiacov klesal aj objem zlyhaných úverov podnikom.

Investovanie bánk do cenných papierov je konzervatívne

Štruktúra cenných papierov bankového sektora bola konzervatívna. Prevládali najmä štátne dlhopisy. V niektorých bankách, v snahe zvýšiť a diverzifikovať príjmy, stúpal podiel rizikovejších cenných papierov.

Stresové testovanie potvrdzuje dobrú schopnosť bankového sektora absorbovať kreditné riziko

Stresové scenáre boli zamerané na simuláciu obmedzenia úverovej aktivity a simuláciu poskytovania úverov za zmäkných podmienok. Simulácia obmedzenia úverovej aktivity by mala odhaliť riziko, ktoré je v súčasnosti skryté tým, že veľký objem novoposkytnutých úverov má nízke riziko zlyhania a zakrýva tak v úverovom portfóliu postupné zlyhanie „starých“ úverov. Ukázalo sa, že ani prudké zvýšenie (2- až 5- násobné) mesačného objemu zlyhania úverov oproti súčasnému a príslušná tvorba opravných položiek by, pri zastavení

úverovej aktivity, neznamenali okamžité zhoršenie kapitálovej primeranosti. V niektorých bankách by ku kritickému poklesu kapitálovej primeranosti došlo po viacnásobnom opakovaní takéhoto zhoršenia. Druhý scenár vyjadruje situáciu, ktorá vyplýva z nadmernej snahy banky o rast úverov aj za cenu možnej vyššej pravdepodobnosti zlyhania úveru. Simulácia ukázala, že až po niekoľko mesiacov trvajúcim poskytovaní úverov, s niekoľkonásobne vyšším rizikom zlyhania novospokrytnutých úverov by pri viacnásobne vyššom ako súčasnom tempe ich rastu došlo v jednotlivých bankách k poklesu kapitálovej primeranosti pod hranicu 8 %.

Devízové riziko

Banky mali krátku otvorenú súvahovú devízovú pozíciu. Uzatvárali ju podsúvahovými operáciami

Vystavenie bankového sektora devízovému riziku bolo v júni 2006 na zanedbateľnej úrovni. Vo väčšine bánk bol objem pasív denominovaných v cudzích menách vyšší ako objem aktív v cudzích menách. Krátka otvorená súvahová devízová pozícia bankového sektora bola dôsledkom vysokého objemu devízových prostriedkov od zahraničných bánk (v júni v objeme 184 mld. Sk) a krátkodobých devízových vkladov ústrednej štátnej správy (49 mld. Sk). Banky tieto otvorené pozície uzatvárali derivátovými obchodmi, najmä menovými forwardmi a swapmi.

VaR,³¹ vyplývajúca najmä z nekorelovaných pohybov kurzov držaných mien nepresahovala 1 % celkového kapitálu jednotlivých bánk

Uzavretá devízová pozícia ešte nevyučuje nesúlad z hľadiska cudzích mien. V dôsledku nízkej korelácie medzi jednotlivými výmennými kurzami tak banka môže utrpieť stratu aj pri uzavretej devízovej pozícii. Vo väčšine bánk VaR počas prvého polroka 2006 nepresahovala 1 % vlastných zdrojov.³² Z dôvodu nízkeho vystavenia bánk devízovému riziku však v žiadnej banke nepresiahla 1 % celkového kapitálu. Takmer všetky banky, ktoré obchodovali s menovými opciami, mali pozície z opčných kontraktov uzatvorené.

Banky sú vystavené devízovému riziku nepriamo – cez vplyv devízového rizika na schopnosť ich klientov splácať úvery. Jeho rozsah však v súčasnosti nevieme identifikovať

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

Stresové testovanie extrémnych dopadov trhových rizík potvrdzuje, že vystavenie bankového sektora týmto rizikám je pomerne nízke

Vo väčšine bánk by ani simulované extrémne znehodnotenie alebo posilnenie koruny voči euru a následne voči ostatným menám o 15 % v lehote 10 dní nespôsobilo stratu presahujúcu 1 % vlastných zdrojov. Pre bankový sektor ako celok by predstavovala stratu apreciacia kurzu, čo je však spôsobené menšou skupinou bánk. Väčšia skupina bánk by, naopak, zaznamenala kurzovú stratu pri depreciácii kurzu. Pri odhade dopadov stresových scenárov

³¹ “Value at risk” – hodnota v riziku.

³² Na základe rozčlenenia devízovej pozície na jednotlivé meny možno vypočítať stratu (VaR), ktorá by nemala byť presiahnutá s pravdepodobnosťou 99 %. Pritom sa predpokladá, že rozdelenie budúcich zmien výmenných kurzov možno simulovať rozdelením zmien počas uplynulého roka (250 pracovných dní) a že portfólio zostane nemenné počas 10 dní.

neberieme do úvahy otvorené devízové pozície bánk z úverových príslubov a vystavených alebo prijatých záruk. Tieto pozície banky nezaistovali, keďže pri zmene výmenných kurzov by nemali vplyv na kurzovú stratu.

Úrokové riziko

Vystavenie bánk úrokovému riziku bolo z hľadiska dopadu zmien úrokových sadzieb na reálnu hodnotu aktív a pasív v júni 2006 na relatívne nízkej úrovni

Dôvodom bolo, že veľká časť aktív a pasív mala variabilnú sadzbu alebo iba krátkodobú fixáciu úrokových sadzieb. Banky boli citlivé najmä na nárast úrokových sadzieb, a to najmä z dôvodu poklesu hodnoty cenných papierov s fixnou úrokovou sadzbou, ktoré držia vo svojich portfóliách. Na druhej strane, krátkymi fixáciami úrokových sadzieb prenášajú banky úrokové riziko na svojich klientov, čím rastie kreditné riziko bánk.

Úrokové riziko je väčšie pri posune úrokovej výnosovej krivky ako pri posune jej krátkeho konca

Stresové scenáre ukázali, že z dvoch základných typov scenárov – zmena sklonu alebo posun úrokovej výnosovej krivky – by na hodnotu bánk a následne na objem vlastných zdrojov mal väčší negatívny dopad radikálny posun úrokovej krivky, a to najmä posun nahor.

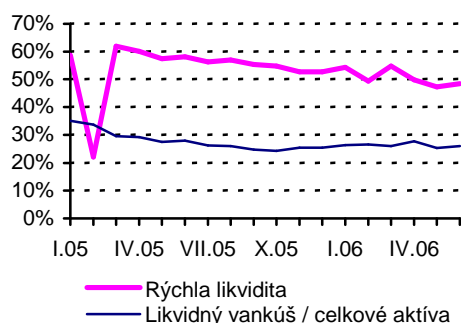
Riziko likvidity

Riziko likvidity v bankovom sektore sa výrazne nezmenilo

Na jednej strane dôsledkom poskytovania dlhodobých úverov pokračovalo prehĺbovanie časového nesúladu medzi aktívami a pasívami, čo sa prejavilo na poklese mediánu ukazovateľov likvidity do 7 dní a do 3 mesiacov (graf 26).³³ Na druhej strane podiel likvidného vankúša³⁴ na celkových aktívach bankového sektora prestal koncom roka 2005 klesať a v prvom polroku 2006 sa pohyboval na relatívne stabilnej úrovni (graf 27). Problémom likvidného vankúša je jeho slabé využitie v prípade systémového rizika. Samotná likvidita vankúša totiž vyplýva z predpokladu obchodovania s danými nástrojmi. V prípade systémového ohrozenia bankového sektora je však ohrozená aj ochota bánk obchodovať.

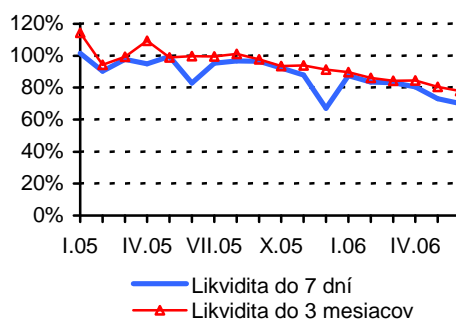
³³ Ukazovatele sú definované ako podiel likvidných aktív a volatilných zdrojov, kde likvidné aktíva zahŕňajú pokladničnú hotovosť, bežné účty banky v iných bankách a všetky pokladničné poukážky a štátne dlhopisy, na ktoré nebolo zriadené záložné právo vrátane tých, ktoré banka získala v obrátených repo obchodoch – všetky pohľadávky voči klientom a bankám so zostatkovou splatnosťou do 7 dní, resp. do 3 mesiacov. Volatilné zdroje sú súčtom záväzkov voči bankám a klientom do 7 dní, resp. do 3 mesiacov.

³⁴ Likvidný vankúš je definovaný ako súčet objemu prostriedkov na domácom medzibankovom trhu a čistých pozícií domácich bánk voči NBS, voči zahraničným bankám a voči ústrednej štátnej správe. Do súčtu neboli zahrnuté napríklad úverové linky domácich bánk na ich materské banky z dôvodu podstaty likvidity v eurozóne.

Graf 26: Likvidita do 7 dní a do 3 mesiacov

Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf zobrazuje medián ukazovateľov jednotlivých bánk okrem pobočiek a stavebných sporiteľní.

Graf 27: Rýchla likvidita a podiel likvidných aktív na celkových aktívach

Zdroj: NBS.

Stresové testovanie rizika likvidity ukázalo významné riziko financovania dlhodobých málo likvidných aktív krátkodobými vkladmi

Testovali sa dopady poklesu hodnoty štátnych dlhopisov o pokles vkladov klientov o 10 %, 20 % a výber 90 % vkladov nerezidentských bánk. Prvý scenár nemá bezprostredne veľký dopad. Druhý a tretí však predstavujú problémovú situáciu, keďže banky vo veľkom rozsahu financujú dlhodobé aktíva použitím krátkodobých zdrojov (klientskych vkladov alebo nerezidentských bánk).

3.3 Poistný sektor

Sektor poisťovní zaznamenal v 1. polroku 2006 vysoký rast zisku. Poisťovne boli druhým najvýznamnejším segmentom finančného sektora s podielom 7,5 % na aktívach a spravovanom majetku finančného sektora. Hodnotenie jeho výsledkov sťažuje skutočnosť, že údaje za rok 2006 sú prvýkrát vykázané podľa medzinárodných účtovných štandardov IFRS/IAS, a teda nie sú porovnateľné s minulými rokmi.

Koncentrácia na poistnom trhu naďalej klesala. Technické rezervy boli stále umiestnené v nízko rizikových aktívach

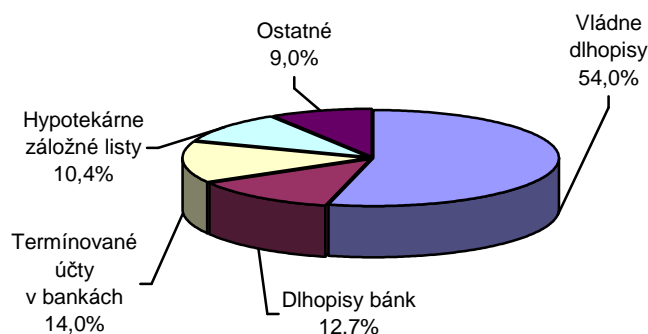
Predpísané poistné za prvý polrok 2006 dosiahlo hodnotu 26,6 mld. Sk. Predpísané poistné v životnom poistení dosiahlo hodnotu 11,3 mld. Sk a predpísané poistné v neživotnom poistení 15,3 mld. Sk. Tieto hodnoty však nemožno porovnať s hodnotami predpísaného poistného vykázanými k prvému polroku 2005 v dôsledku metodologickej zmeny vo vykazovaní predpísaného poistného.³⁵ Došlo k ďalšiemu poklesu trhového podielu troch najväčších poisťovní zo 67,5 % na 60,7 % na predpísanom poistnom, naďalej tak pokračuje trend postupného znižovania trhovej koncentrácie.

³⁵ Jedným z hlavných rozdielov novej metodiky oproti metodike používanej pred rokom, týkajúcej sa vykazovania predpísaného poistného, je spôsob účtovania bonusov – podľa predchádzajúcich postupov účtovania sa bonusy zahŕňali do predpísaného poistného, aj keď reálne išlo o poskytnuté zľavy; podľa nových postupov sa tieto bonusy do predpísaného poistného nezahŕňajú. Predchádzajúca metodika teda spôsobovala, že vykazované predpísané poistné bolo trvalo nadhodnocované, keďže zahŕňalo aj bonusy, ktoré však zákazníci poisťovniam reálne nezaplatili. Ďalším rozdielom novej metodiky oproti metodike používanej pred rokom je, že niektoré zmluvy podľa Občianskeho zákonníka nespĺňajú charakteristiku poistnej zmluvy stanovenú medzinárodnými účtovnými štandardmi IAS/IFRS a sú vykazované ako investičné kontrakty.

V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku vzrástli náklady na poistné plnenia o 16,6 % na hodnotu 10 mld. Sk. Zisk poisťovní v prvom polroku 2006 dosiahol 2,9 mld. Sk. Poisťovne tak celkovo vytvorili až o 52 % väčší čistý zisk ako za porovnateľné obdobie minulého roku.³⁶ Rástli ukazovatele ziskovosti – ROA vzrástol z 1,7 % v prvom polroku 2005 na 2,21 % a ROE z 9,07 % na 12,17 % (obidva ukazovatele sú neannualizované). Vývoj zisku je dôsledkom rastu zaslúženého poistného a súčasného poklesu tvorby rezerv v životnom poistení, ktorých pozitívny efekt dostatočne kompenzuje prudký rast nákladov na poistné plnenia v životnom poistení, nižšiu tvorbu zisku v neživotnom poistení a pokles finančného výsledku o 16 %.

V umiestnení technických rezerv nenastali podstatné zmeny a naďalej sú umiestnené v nízko rizikových aktívach (graf 28).

Graf 28: Umiestnenie prostriedkov technických rezerv



Zdroj: NBS.

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

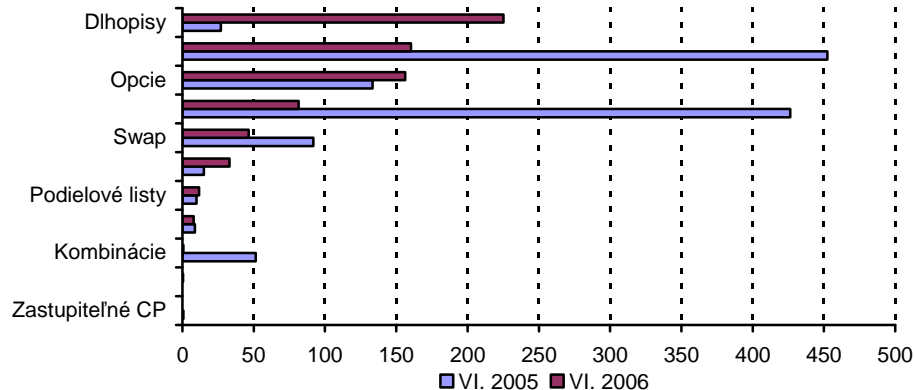
3.4 Obchodníci s cennými papiermi

Vzrástol objem spravovaného majetku, objem obchodov sa však medziročne znížil. Kapitálová primeranosť OCP je nad predpísaným limitom

Tak ako v roku 2005, aj v prvom polroku 2006 bolo až 95 % obchodov klientov obchodníkov s cennými papiermi realizovaných prostredníctvom bánk, avšak celkový objem obchodov poklesol oproti rovnakému obdobiu roka 2005 o 41 %. Najviac obchodovanými nástrojmi boli dlhopisy a forwardové kontrakty (graf 29). Objem spravovaného majetku narástol o 58 % na úroveň 29 mld. Sk. Kapitálová primeranosť slovenských obchodníkov s cennými papiermi spĺňala predpísanú minimálnu úroveň s dostatočnou rezervou.

³⁶ Medziročné porovnanie ziskovosti poisťovní je obmedzené významnými zmenami v účtovných štandardoch od 1. 1. 2006.

Graf 29: Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov (v mld. Sk)



Zdroj: NBS.

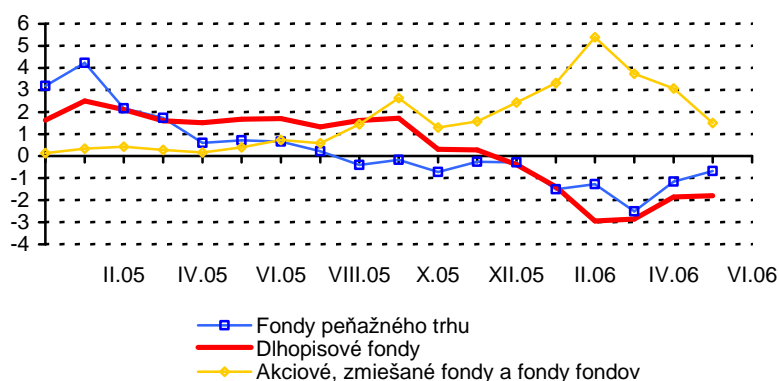
3.5 Kolektívne investovanie

Výrazný rast objemu peňažných prostriedkov vkladanych do podielových fondov, ktorý trval niekoľko rokov, sa v prvom polroku 2006 zastavil

Čistá hodnota majetku spravovaná v otvorených podielových fondoch sa počas prvého polroka 2006 prakticky nezmenila.³⁷ Pod vplyvom rastu úrokových mier, a následnej negatívnej výkonnosti dlhopisových fondov, začali investori svoje podiely v dlhopisových fondoch postupne odpredávať, alebo svoje zdroje presúvať do rizikovejších fondov (graf 30). Aj peňažné fondy stratili svoju výhodu oproti termínovaným vkladom a vyššie úrokové sadzby opäť motivovali domácnosti držať voľné peňažné prostriedky v bankách. Predajnosť si zvýšili rizikovejšie, hlavne akciové fondy, ktoré podporil rast cien na európskych akciových trhoch.

Rast objemu investícií do podielových fondov v predošlých rokoch súvisel najmä s nízkymi úrokovými sadzbami na finančných trhoch a snahou klientov o vyššie zhodnotenie voľných prostriedkov prostredníctvom rizikovejších investícií.

Graf 30: Mesačný vývoj čistých predajov otvorených podielových fondov v SR (v mld. Sk)



Zdroj: SASS.

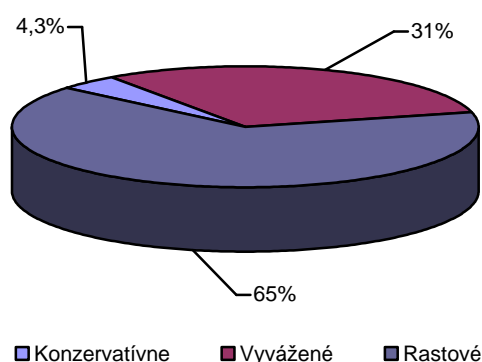
³⁷ Celková čistá hodnota majetku v tuzemských otvorených podielových fondoch a majetku v zahraničných podielových fondoch pripadajúca predajom investorom na území Slovenskej republiky vzrástla počas prvého polroka 2006 len minimálne, a to zo 124 mld. Sk k 31. 12. 2005 na 126 mld. Sk k 30. 6. 2006. Rástol pritom skoro výlučne len objem aktív investovaných prostredníctvom zahraničných podielových fondov, kde pribudlo 2,5 mld. Sk. Čistá hodnota majetku slovenských fondov vzrástla len o 18 miliónov Sk.

3.6 Dôchodkové zabezpečenie

Napriek vysokému podielu rastových fondov na celkovom objeme spravovaných aktív, stále relatívne vysoký podiel aktív tvoria peniaze uložené na bankových účtoch

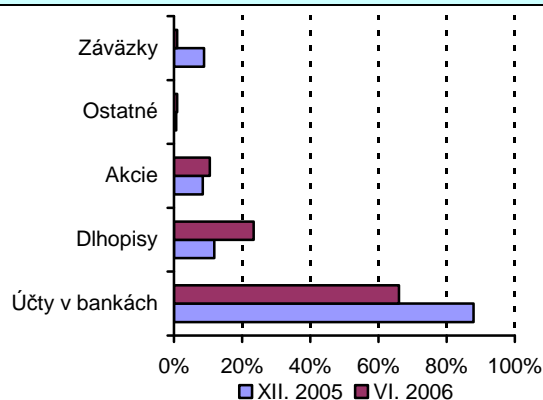
K 30. 6. 2006 evidovali dôchodkové správcovské spoločnosti 1,39 mil. sporiteľov. Objem aktív investovaných prostredníctvom dôchodkových fondov sa počas tohto obdobia skoro zdvojnásobil a dosiahol tak objem 17,27 mld. Sk. Aj napriek tomu, že 65 % všetkých prostriedkov je spravovaných v rastových fondoch (graf 31), až 66 % aktív tvoria peniaze uložené na bankových účtoch. Dôchodkové fondy teda ešte stále nezačali aplikovať svoje investičné stratégie. Od konca roka sa výrazne zvýšil jedine podiel dlhopisov na celkových aktívach (graf 32). Preto rozdiely medzi výkonnosťami jednotlivých druhov fondov sú zatiaľ relatívne malé.

Graf 31: Podiel jednotlivých typov fondov na celkovom objeme ich aktív



Zdroj: NBS.

Graf 32: Podiel jednotlivých druhov investícií na celkovom objeme spravovaných aktív



Zdroj: NBS.

Hospodárenie DSS bolo zatiaľ stratové

Rovnako ako v roku 2005, aj v prvom polroku 2006 všetky dôchodkové správcovské spoločnosti hospodárili so stratou, ktorá bola spôsobená vysokými vstupnými nákladmi. V treťom pilieri dokončili tri doplnkové dôchodkové poisťovne svoju transformáciu na doplnkové dôchodkové spoločnosti a k júnu 2006 spravovali vo svojich fondoch 14,9 mld. Sk od 673 tis. sporiteľov. Tieto prostriedky sú investované podobným spôsobom ako prostriedky dôchodkových fondov: 57 % tvoria bankové účty a 39 % dlhopisy.

4 Posúdenie rizík pre najbližšie obdobie

Ako vyplýva z predloženej správy, podmienky pre finančnú stabilitu sa v priebehu 1. polroka zlepšili a riziká pre finančnú stabilitu na Slovensku sú v súčasnosti malé. Týka sa to najmä vnútorných predpokladov pre stabilitu v horizonte jedného až dvoch rokov.

Z analýzy situácie a trendov v globálnej ekonomike vyplývajú niektoré riziká, ktoré sme identifikovali už v správe za rok 2005. Ide najmä o tie riziká, ktoré vyplývajú z regionálnych konfliktov a problémov ekonomík v oblastiach dôležitých pre stabilitu trhov s energiou a surovinami (napríklad Stredný východ). Ich dôsledky môžu ohroziť stabilitu globálnej ekonomiky, najmä obnoviť rýchly rast cien ropy a prehĺbiť problémy vyplývajúce z oslabenej konjunktúry.

Hoci v 1. polroku 2006 sa začali procesy, ktoré by mohli postupne zmierniť naakumulovanú globálnu nerovnováhu a existujú aj dôvody pre koordinované vyriešenie tejto nerovnováhy, nedá sa povedať, že riziko jej neusporiadaného riešenia pominulo. Na usporiadanom riešení a pokračovaní súčasného stavu môžu mať záujem krajiny Ázie, vzhľadom na to, že v týchto krajinách je veľká potreba rozvojových investícií a veľký nevyužitý potenciál pracovnej sily.

Riziká, ktoré sú prítomné vo finančnom sektore eurozóny by nemali mať na ekonomiku Slovenska výrazné bezprostredne negatívne dopady najmä zásluhou dobrej kondície bánk v eurozóne a tiež vďaka predpokladanej konjunktúre v EÚ. Tie by mali stačiť na to, aby prípadné nezabezpečené riziká u klientov nespôsobili problémy v bankovom sektore EÚ.

Vývoj v regióne V4 sa v súčasnosti opiera o rýchly rast ekonomík, ktorý vytvára tiež predpoklady pre tvorbu zdrojov na zabezpečenie finančnej stability. Naďalej však pretrváva otázka ohľadne vstupu do eurozóny a neistota, či finančné trhy nepristúpia ku korekcii hodnotenia rizika regiónu vrátane menovej korekcie. Takýto vývoj by sa mohol naštartovať najmä v prípade, ak by rezignáciu na vstup do eurozóny sprevádzali menej stabilné vládne politiky.

Makroekonomický vývoj a makroekonomické politiky u nás momentálne nevyvolávajú obavu.

Riziká vývoja na domácom finančnom trhu sú takmer všetky spojené s naplnením rizík v jeho okolí. Vyplývajú z prípadnej nestability globálneho a regionálneho finančného trhu, prípadne posilnenej nestabilitou alebo neistotou ohľadne vládnej politiky, alebo schopnosti podnikov a finančného sektora vyrovnáť sa s prípadnými šokmi. V tejto súvislosti nevidíme domáci finančný sektor ako zdroj rizika.

Sektor nefinančných korporácií je, vďaka viac rokov trvajúcej konjunktúre a tvorbe zisku, v dobrej kondícii. Neistotu predstavujú prípadné nezabezpečené riziká (nemáme o nich dostatok informácií), napr. schopnosť určitej časti podnikového sektora vyrovnáť sa s rýchlym zhodnocovaním kurzu koruny. Riešením takejto nepriaznivej situácie však môže byť reštrukturalizácia podniku a/alebo vstup silného investora.

Rýchly rast úverov domácnostiam nepredstavuje zatiaľ problém z hľadiska finančnej stability. Vychádzame z predpokladu, že základom tohto vývoja je najmä zlepšujúca sa príjmová situácia domácností a očakávaný rýchly rast ekonomiky, a to aj v prípade oslabenia konjunktúry. To garantuje dobrú platobnú disciplínu aj v budúcnosti, a to aj pri zmenách

úrokových sadzieb. Najväčšie riziko predstavujú domácnosti, ktoré majú vysoký podiel úverových splátok na disponibilnom príjme. Takýchto domácností zatiaľ nie je veľa, avšak je namieste upozorniť, že obchodná politika bánk by mala byť v tomto smere obozretnejšia.

Samotný finančný sektor nielenže nie je zdrojom významného rizika, ale má predpoklady vďaka svojej kapitálovej vybavenosti absorbovať aj podstatné šoky. Očakávame, že dobrá úroveň ziskovosti sa v bankovom sektore udrží aj v nastávajúcom období.

Najväčšie nebezpečenstvo pre finančnú stabilitu vidíme v pokračovaní alebo urýchlení niektorých tendencií z minulosti, ktoré sme identifikovali ako rizikové:

- zmäkčovanie úverových podmienok pri súčasnom rýchlom raste úverov,
- prenášanie rizík finančnými inštitúciami na klientov (ilúzia bezpečnosti),
- prílišná expanzia do dlhodobých aktív financovaná krátkodobými zdrojmi,
- konkurencia pri získavaní klientov.

Vo všeobecnosti je potrebné mať na zreteli aj operačné riziká a riziká vyplývajúce z implementácie systémových zmien a nákladov regulácie.³⁸ Triezve hodnotenie budúceho vývoja nás oprávňuje predpokladať, že napriek existujúcim vonkajším a vnútorným rizikám, bezprostredne, najbližší jeden – dva roky, nie je finančná stabilita na Slovensku ohrozená.

³⁸ Napr. v sektore poisťovníctva takéto riziko predstavuje tvorba rezerv na záväzky voči Kancelárii poisťovateľov, čo môže mať negatívny vplyv na ziskovosť a solventnosť poisťovní.