



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# ANALÝZA SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA ZA PRVÝ POLROK 2011



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# ANALÝZA SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA ZA PRVÝ POLROK 2011

Vydavateľ:  
© Národná banka Slovenska 2011

Adresa:  
Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1  
813 25 Bratislava

Telefón:  
02 5787 2141  
02 5787 2146

Fax:  
02 5787 1128

<http://www.nbs.sk>

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

ISSN 1338-5577 (elektronická verzia)



# OBSAH

|                                                                                                              |           |                                                                                               |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>ÚVODNÉ SLOVO</b>                                                                                          | <b>4</b>  | 3.2.3 Najvýznamnejšie riziká v jednotlivých<br>sektoroch finančného trhu<br>(okrem bánk)      | 77         |
| <b>ZHRNUTIE ANALÝZY</b>                                                                                      | <b>6</b>  | 3.2.4 Hodnotenie trhových rizík pomocou<br>Value at Risk (VaR)                                | 80         |
| <b>1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ<br/>Z POHĽADU STABILITY<br/>FINANČNÉHO SEKTORA</b>                                | <b>11</b> | 3.2.5 Riziko likvidity v bankovom sektore                                                     | 81         |
| <b>2 VÝVOJ V SLOVENSKOM<br/>FINANČNOM SEKTORE</b>                                                            | <b>22</b> | <b>4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE<br/>SLOVENSKEHO FINANČNÉHO<br/>SEKTORA</b>                      | <b>82</b>  |
| 2.1 Bankový sektor                                                                                           | 28        | 4.1 Popis použitých scenárov                                                                  | 83         |
| 2.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora                                                                    | 28        | 4.2 Dopady scenárov                                                                           | 88         |
| 2.1.2 Finančná pozícia bankového sektora                                                                     | 41        | <b>5 MAKROPRUDENCIÁLNE<br/>INDIKÁTORY FINANČNÉHO<br/>SEKTORA</b>                              | <b>93</b>  |
| 2.2 Sektor poisťovní                                                                                         | 45        | <b>TERMINOLÓGIA A SKRATKY</b>                                                                 | <b>108</b> |
| 2.3 Dôchodkové sporenie                                                                                      | 51        | <b>ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK</b>                                                               | <b>114</b> |
| 2.3.1 Starobné dôchodkové sporenie                                                                           | 51        | <b>ZOZNAM BOXOV</b>                                                                           |            |
| 2.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie                                                                          | 53        | Box 1 Vzťah medzi ekonomickým vývojom<br>a financovaním podnikov na<br>Slovensku od roku 2009 | 38         |
| 2.4 Kolektívne investovanie                                                                                  | 57        | Box 2 Vývoj v sektore kolektívneho<br>investovania po prvom polroku 2011                      | 61         |
| 2.5 Obchodníci s cennými papiermi                                                                            | 63        | Box 3 Odhad diskontných sadzieb so<br>splatnosťou nad 1 rok                                   | 85         |
| <b>3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM<br/>FINANČNOM SEKTORE</b>                                                           | <b>64</b> |                                                                                               |            |
| 3.1 Kreditné riziko v bankovom sektore                                                                       | 65        |                                                                                               |            |
| 3.1.1 Kreditné riziko v sektore domácností                                                                   | 65        |                                                                                               |            |
| 3.1.2 Kreditné riziko v sektore nefinančných<br>spoločností                                                  | 69        |                                                                                               |            |
| 3.2 Trhové riziká a riziko likvidity                                                                         | 73        |                                                                                               |            |
| 3.2.1 Trhové riziká v bankách                                                                                | 73        |                                                                                               |            |
| 3.2.2 Trhové riziká ostatných sektorov<br>slovenského finančného trhu zo<br>systémového pohľadu (okrem bánk) | 74        |                                                                                               |            |



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# ÚVODNÉ SLOVO



## ÚVODNÉ SLOVO

Národná banka Slovenska predkladá Analýzu slovenského finančného sektora pre potreby Bankovej rady NBS ako aj odbornej a širšej verejnosti. Cieľom tohto dokumentu je poskytnúť analýzu aktuálneho stavu a vývoja domáceho finančného trhu, upozorniť na potenciálne riziká a ohrozenia jeho stability, a tým prispieť k tomu, aby sa mohlo predísť prípadnému krízovému vývoju.

Predkladaná analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 30. júnu 2011. Vo viacerých častiach analýzy však boli použité aj novšie údaje, ak boli k dispozícii. Analýza sa zameriava na posúdenie odolnosti finančného systému voči možnému negatívnemu vývoju. Vychádza z hodnotenia individuálnych inštitúcií ako aj celého sektora. Analýza ponúka hlbšie prepojenie medzi vývojom vo finančnom sektore na jednej strane a vývojom makroekonomických a mikroekonomických indikátorov na druhej strane. Jej makroprudenciálny charakter sa odráža najmä na využívaní stresového testovania,

ktoré umožňuje hodnotenie citlivosti finančného sektora v rôznych scenároch vývoja. Táto analýza zároveň prichádza s novým obsahom príloh. Kým doteraz boli súčasťou príloh štatistické tabuľky, táto verzia analýzy už obsahuje skupinu vybraných makroprudenciálnych indikátorov za hlavné oblasti rizík vo finančnom sektore v grafickej podobe. Príloha má doplňujúci charakter k analytickému textu analýzy.

Podobne ako v predošlých analýzách, finančné informácie o jednotlivých inštitúciách sú v prvom rade čerpané z informačného systému bankového dohľadu MIM, systému STATUS, STATUS DFT, RBUZ a z podkladov spracovaných jednotlivými odbormi Útvaru dohľadu nad finančným trhom. Doplnkovým zdrojom boli údaje zo Štatistického úradu SR, Cenovej mapy nehnuteľností, Eurostatu, Európskej centrálnej banky a z iných externých zdrojov a komerčných informačných systémov. V analýze nie sú zohľadňované aktivity pri výkone dohľadu nad individuálnymi inštitúciami.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# ZHRNUTIE ANALÝZY



## ZHRNUTIE ANALÝZY

### PREHLÁSENIE EKONOMICKÝCH NEROVNOVÁH A NÁRAST NEISTOTY NA FINANČNÝCH TRHOCH

Zmeny v domácom a zahraničnom ekonomickom raste a vývoj na finančných trhoch majú pomerne výrazný dopad na finančný sektor na Slovensku. V analýze finančného sektora za rok 2010 sa hovorilo o pomerne priaznivých trendoch v makroekonomickom vývoji a náznakoch stabilizácie finančných trhov. Na druhej strane, NBS zároveň upozorňovala na riziká, ktoré sa skrývali za týmto vývojom, a ktoré by v prípade ich výraznejšieho prejavu mohli negatívne ovplyvniť makroekonomický vývoj a situáciu na finančných trhoch.

V priebehu prvého polroka a následne v ďalších mesiacoch roka 2011<sup>1</sup> sa situácia zhoršila vo viacerých oblastiach. Podstatný bol nárast neistoty na finančných trhoch, spôsobený najmä obavami o zdravie európskych bánk a krízou štátov v eurozóne a taktiež obavami o pokles globálneho ekonomického rastu. Uvedené negatívne trendy sa vzájomne ovplyvňovali a tak sa situácia v týchto oblastiach výrazne zhoršovala.

Kým ešte prvý štvrťrok priniesol pokračovanie pozitívnych ekonomických správ v niektorých štátoch, v druhom štvrťroku 2011 zaznamenala väčšina ekonomických blokov hospodárske spomalenie alebo dokonca pokles. Dôležitými faktormi v tomto prípade boli rastúca inflácia a očakávanie o ekonomickom spomalení v rozvíjajúcich sa ekonomikách. V USA sa spomalenie prejavilo už v prvom štvrťroku 2011, v eurozóne až v nasledujúcom štvrťroku. Z pohľadu Slovenska bolo podstatné spomalenie ekonomického rastu v Nemecku.

Negatívne očakávania ohľadom ekonomického rastu ešte viac vystupňovali dlhovú krízu v eurozóne. Obavy o udržateľnosť dlhovej služby sa rozšírili aj na ďalšie štáty. Zároveň sa to nepriaznivo prejavilo najmä na bankových sektoroch daných štátov. Dlhová kríza tak spoločne s ďalšími negatívnymi javmi spôsobila výrazný nárast neistoty na globálnych finančných trhoch.

Tieto udalosti sa zákonite prejavili aj na stabilite globálneho finančného systému. IMF aj ECB

zhodne hovoria o náraste ohrozenia stability či už globálneho alebo európskeho finančného systému.

### SLOVENSKÝ FINANČNÝ SEKTOR ZATIAĽ VÝRAZNE NEPOCÍŤIL NEGATÍVNE GLOBÁLNE TRENDY; ĎALŠÍ VÝVOJ BUDE ZÁVISIEŤ OD DOPADU TOHTO VÝVOJA NA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ A PODNIKOV NA SLOVENSKU

V priebehu prvých šiestich mesiacov roka 2011 slovenský finančný systém zatiaľ výrazne nepocítil nárast neistoty na globálnych finančných trhoch ako aj zníženie ekonomického rastu. Väčšina sektorov zaznamenala nárast objemu aktív. Rástla ziskovosť, pričom v niektorých sektoroch sa priblížila, resp. presiahla predkrízovú úroveň. Dôvodom je najmä orientácia domáceho finančného systému na slovenskú ekonomiku ako aj fakt, že v priebehu prvých šiestich mesiacov ešte stále prevládali pozitívne údaje o ekonomickom raste na Slovensku.

Stabilita domáceho finančného sektora v ďalšom období bude do veľkej miery závisieť od vývoja makroekonomických fundamentov v domácej a zahraničnej ekonomike. Pre slovenský finančný sektor bude dôležitý najmä vývoj v sektore domácností, ktorého význam neustále rastie. Domácnosti sa stále výraznejšou mierou podieľajú na raste úverov v bankách, ktoré zároveň významne prispievajú k ziskovosti bánk. Významnú časť tvoria aj pri nových poistných obchodoch. Dominujú pri náraste aktív v druhom a treťom pilieri dôchodkového sporenia. Finančná pozícia, schopnosť uhrádzať svoje záväzky bankám a spotrebiteľská nálada domácností tak bude výrazne ovplyvňovať rast aktív a ziskovosť domáceho finančného sektora.

Význam podnikového sektora pre slovenský finančný systém prostredníctvom priameho prepojenia od roku 2009 pomaly klesá. Finančná pozícia podnikového sektora má však stále významný dopad najmä na bankový sektor. Situácia v podnikovom sektore je tiež podstatným faktorom pre sektor domácností. Zhoršenie výkonnosti podnikov alebo negatívne očakávania do budúcnosti tak môžu byť priamo alebo nepriamo ovplyvniť stabilitu finančného sektora.

<sup>1</sup> Analýza pokrýva makroekonomický vývoj a vývoj na finančných trhoch po koniec augusta 2011.





## ZHRNUTIE ANALÝZY

### MOŽNÝ NEGATÍVNY DOPAD NA SLOVENSKÚ EKONOMIKU

Súčasný globálny vývoj v sebe skrýva pomerne málo náznakov zlepšenia. Predpoklady o ekonomickom raste vo viacerých štátoch boli v posledných mesiacoch korigované smerom nadol. Dôvodom sú najmä úsporné opatrenia zo strany štátov, očakávané spomalenie globálneho ekonomického rastu, neistota na finančných trhoch a vysoké zadlženie sektorov domácností a podnikov vo vyspelých ekonomikách. Indikátory sentimentu za podniky vo vyspelých ekonomikách, ale aj na Slovensku zaznamenávali negatívne trendy už niekoľko mesiacov za sebou. Podobne je na tom vo viacerých štátoch aj spotrebiteľská dôvera domácností.

Ekonomické oživenie eurozóny môže byť brzdené aj obavami o dostatočnosti kapitálovej pozície bánk v eurozóne. Banky vo viacerých štátoch eurozóny sa tak všeobecne správajú pomerne opatrne, čo sa prejavuje na stále prísnych štandardoch na nové úvery. Dôležitý bude najmä ďalší vývoj v dlhovej kríze eurozóny. Neschopnosť nájsť adekvátne riešenie môže byť preto brzdou ďalšieho ekonomického rastu celého bloku eurozóny.

### POSILNENIE FINANČNEJ POZÍCIE BANKOVÉHO SEKTORA

Finančná pozícia bankového sektora, ktorá odráža ich schopnosť odolávať prípadným negatívnym šokom, sa v priebehu prvého polroka 2011 zlepšovala. Zisk dosiahnutý v tomto období vykázal medziročný nárast až o 79 %. Relatívne veľkú časť tohto nárastu tvorili mimoriadne jednorazové príjmy vo vybraných bankách. Bez týchto vplyvov by ziskovosť sektora medziročne stúpila o 50 %. Medziročný pozitívny vývoj v ziskovosti bol do veľkej miery ovplyvnený poklesom nákladov na zlyhané úvery, čo súviselo s už spomínaným zlepšujúcim sa makroekonomickým prostredím na Slovensku v danom období. Banky tiež ťažili z nárastu úverov domácnostiam a následného rastu úrokových príjmov.

V prvom polroku sa kapitálová primeranosť bánk takmer nezmenila. Kapitálová pozícia rástla najmä vplyvom ponechania približne 50 % zisku vytvoreného v roku 2010 vo forme vlastných zdrojov. Tento pozitívny vplyv však bol znížený regulačnými zmenami implementujúcimi nové odpočítateľné položky od vlastných zdrojov, a kvôli rastu rizikovo vážených aktív.

### NÁRAST AKTÍV BANKOVÉHO SEKTORA BOL OVPLYVNENÝ

#### NAJMA RASTOM ÚVEROV RETAILU; MIERNE OŽIVENIE RASTU ÚVEROV PODNIKOM

Viaceré trendy v bilancii bánk v prvom polroku 2011 nadväzovali na pozitívne trendy ešte z roku 2010. Pre väčšinu bánk v sektore bol prvý polrok 2011 rastový. Podstatnú úlohu pri raste aktív sektora zohral sektor domácností, a najmä pokračujúci rast nových úverov. Výrazný nárast, predovšetkým na konci prvého polroka 2011, zaznamenali najmä úvery na bývanie. Veľká časť týchto úverov bola poskytovaná najmä na refinancovanie už poskytnutých úverov. Pre klientov bol dôležitý najmä vývoj úrokových sadzieb na nové úvery, ktoré v druhom štvrtroku znova poklesli. Výraznejšie však stúpol aj celkový stav úverov domácnostiam. Dôležitým faktorom v tomto prípade bol okrem nízkych úrokových sadzieb aj pokračujúci pokles cien rezidenčných nehnuteľností.

V prvom polroku 2011 bankový sektor zaznamenal po dlhšej dobe medziročný nárast úverov podnikom. Tento jav je však potrebné hodnotiť pomerne opatrne. Ide o zmenu, ktorá sa zatiaľ prejavila iba vo vybraných sektoroch. Zároveň platí, že podniky aj banky sú stále pomerne opatrné. Úverové štandardy sú nastavené pomerne prísne.

#### KREDITNÉ RIZIKO V BANKOVOM SEKTORE SA V PRIEBEHU PRVÝCH ŠIESTICH MESIACOV SKÔR ZMIERŇOVALO; NA DRUHEJ STRANE VÝHLAD JE NEGATÍVNY

V oblasti kreditného rizika, to znamená schopnosti klientov uhrádzať svoje záväzky bankám, zaznamenali banky skôr pozitívne trendy.

Vo väčšine bánk objem zlyhaných úverov poskytnutých domácnostiam klesal a znižoval sa aj podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch. Domácnostiam v tomto období pomáhali predovšetkým nízke úrokové sadzby. Veľa z nich využilo možnosť refinancovať staré úvery novými pri výhodnejších sadzbách. Zároveň krátke fixácie sadzieb pri existujúcich úveroch umožnili preniť pokles sadzieb na klientov.

Trh práce v prvom polroku 2011 nezaznamenal výrazné zmeny. Nárast zamestnanosti bol zaznamenaný vo viacerých sektoroch, pričom pozitívny bol najmä vývoj v priemysle. Na druhej strane, údaje za posledné mesiace prvého polroka a následne za júl a august naznačovali zmiernenie

## ZHRNUTIE ANALÝZY

týchto pozitívnych trendov. Negatívnou informáciou pre kreditné riziko domácností je postupná zmena štruktúry evidovaných nezamestnaných pozorovaná od začiatku krízy. Kým pred krízou dominovali nižšie príjmové skupiny, od začiatku krízy rastie podiel nezamestnaných zo stredných a vyšších príjmových skupín. Tieto skupiny klientov sú zároveň najviac zadlženými vo vzťahu k bankám. Stav nezamestnaných v stredných a vyšších príjmových skupinách je v súčasnosti podstatne vyšší ako v predkrízovom období. To naznačuje, že časť domácností s úverom má stále oslabenú finančnú pozíciu a pravdepodobne len s problémami uhrádza svoje záväzky bankám. V prvom polroku 2011 domácnosti negatívne pocítili nárast inflácie, ktorá sa prejavila na poklese reálnych miezd vo väčšine odvetví. Na objeme zlyhaných úverov sa to v prvom polroku 2011 zatiaľ výrazne neprejavilo.

Výhľad pre kreditné riziko domácností je skôr negatívny. Väčšina faktorov, ktorá ovplyvňuje schopnosť splácať úvery, je naklonená skôr k negatívnemu vývoju. Ďalší vývoj v zamestnanosti môže byť ovplyvnený neistým makroekonomickým prostredím. Otáznym ostáva aj vývoj reálnych miezd.

Vývoj kreditného rizika podnikov bol v prvom polroku 2011 nejednoznačný. Pozitívnym faktorom bolo zlepšenie výsledkov podnikového sektora za rok 2010, čo súvislo najmä s pokračujúcim rastom aktivity vo väčšine odvetví. Naďalej však pretrvávala celková neistota, ktorá ku koncu polroka ešte stúpala. V tomto období zároveň klesli nielen indikátory podnikateľskej dôvery, ale zhoršili sa aj niektoré ekonomické ukazovatele. Aj keď miera zlyhania v podnikovom sektore naďalej klesala, zatiaľ ostáva nad predkrízovými hodnotami. Objem zlyhaných úverov podnikom tak dosiahol rekordnú úroveň a v prvom polroku 2011 neklesol.

**TRHOVÉ RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE SA VÝZNAMNE NEMENILI; DÔLEŽITÝ BUDE NAJMAĎ ĎALŠÍ VÝVOJ DLHOVEJ KRÍZY ŠTÁTOV**

Citlivosť bankového sektora na vývoj na finančných trhoch, resp. jeho vystavenie voči trhovým rizikám, je relatívne nízka. Väčšina bánk má len zanedbateľné vystavenie voči zmenám devízových a akciových kurzov. Citlivosť na zmeny úrokových sadzieb sa v prvom polroku nemenila.

Z pohľadu vystavenia bánk voči trhovým rizikám bol dôležitý najmä vývoj na trhu štátnych dlhopisov. Riziko sa prehĺbilo v štátoch, ktoré už boli vnímané ako rizikové a zároveň sa rozšíril počet ohrozených štátov. Samotné vystavenie celého sektora je voči riziku týchto štátov pomerne nízke, pričom je koncentrované vo vybraných inštitúciách. Na druhej strane, v prípade, že neistota na trhu štátnych dlhopisov bude rásť, negatívny vývoj sa môže preniesť aj na štátne dlhopisy, ktoré sú investormi zatiaľ vnímané ako menej rizikové, vrátane Slovenska.

**BANKOVÝ SEKTOR VYKAZOVAL ODOLNOSŤ PRI TESTOVANÍ DOPADOV STRESOVÝCH SCÉNÁROV**

Bankový sektor vykazoval odolnosť voči nepriaznivým makroekonomickým scenárom a negatívnym trendom aj v rámci stresového testovania. Táto odolnosť je podmienená hlavne pomerne vysokým kapitálovým vankúšom, ktorým sektor disponoval na konci prvého polroka 2011 a schopnosťou generovať zisk aj počas stresového obdobia. Bankový sektor zaznamenal najvyššiu citlivosť pri úveroch podnikom. V porovnaní s výsledkami stresových testov za koniec roka 2010 stúplo význam strát z úverov domácnostiam a portfólia dlhových cenných papierov. V niektorých rokoch v závislosti od scenára dokonca straty z týchto portfólií prevýšili straty z portfólia podnikových úverov. Úvery domácnostiam vykazovali významnejšie straty najmä pri kombinácii rastúcej nezamestnanosti a inflácie, ktorá by sa prejavila na zvýšených úrokových sadzbách.

**POKRAČOVALA STAGNÁCIA V ŽIVOTNOM POISTENÍ; MIERNE OŽIVENIE V NEŽIVOTNOM POISTENÍ**

Sektor poisťovní nezaznamenal v prvom polroku 2011 významné zmeny. Pokračovala stagnácia v životnom poistení. Pozitívne sa vyvíjalo najmä unit-linked poistenie, aj keď situácia je vzdialená predkrízovému obdobiu. Klasické životné poistenie zaznamenalo dokonca pokles. Naďalej dochádzalo k rastu čiastočných výberov, resp. k rušeniu zmlúv.

V neživotnom poistení nastalo mierne oživenie. Rástlo poistenie majetku, keď výrazne stúplo poistné a znížila sa škodovosť po minuloročných vysokých škodách. Vplyvom silnej konkurencie pokračovalo zlacňovanie poistného v poistení motorových vozidiel. Náklady na poistné plnenia rástli najmä v neživotnom poistení, boli však



## ZHRNUTIE ANALÝZY

pokryté technickými rezervami z minulého roka a celková škodovosť klesla na najnižšiu úroveň od roka 2006.

Pozitívne sa vyvíjala ziskovosť poisťovní, ktorá výrazne stúpila v porovnaní s minulým rokom. Hlavnými faktormi nárastu ziskovosti sú najmä spomínané zníženie škodovosti v neživotnom poistení a zníženie deficitnej rezervy na klasické životné poistenie v dôsledku nárastu úrokových sadzieb. Solventnosť poisťovní v roku 2010 sa oproti roku 2009 výrazne nezmenila a je dostatočná.

### SEKTOR DÔCHODKOVÉHO SPORENIA BEZ VÝZNAMNÝCH ZMIEN

Vývoj v sektore starobného dôchodkového sporenia počas prvého polroka 2011 nepriniesol žiadne významné zmeny. Zloženie portfólií fondov v druhom pilieri ostáva veľmi konzervatívne, pričom významná zmena v investičnej stratégii nenastala v žiadnom fonde. Stúpol len podiel dlhopisovej zložky. Všetky tri kategórie fondov vykazovali veľmi podobnú štruktúru majetku a zároveň aj výšku výkonnosti.

V prvom polroku 2011 pokračoval pokles spo-riteľov v doplnkovom dôchodkovom sporení. Čiastočne sa menila štruktúra portfólií cenných papierov dôchodkových fondov v treťom pilieri, keď došlo k preskupeniu portfólia smerom od dlhopisov k bankovým vkladom. Ďalej sa zvyšoval podiel investícií do akcií a podielových listov, ale tempom výrazne nižším ako v predošlom roku.

### POKLES ZÁUJMU O KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE NAJMA NA KONCI PRVÉHO POLROKA 2011

Objem spravovaných aktív v sektore kolektívneho investovania počas prvého polroka 2011 stagnoval. Prvý štvrtrok bol ešte v znamení mierneho rastu NAV, o ktorý sa zaslúžili zahraničné subjekty kolektívneho investovania. V nasledujúcom období však došlo k odlivu prostriedkov vplyvom redemácií v tuzemských podielových fondoch. Záporné čisté predaje stúpili predovšetkým v mesiaci jún. Odpreda-

je podielových listov sa týkali najmä kategórie peňažných fondov. Tieto boli čiastočne kompenzované zvýšeným záujmom podielnikov o realitné a zmiešané fondy. Významné zmeny v štruktúre majetku zaznamenali iba akciové fondy, ktoré zvýšili podiel investícií do bankových vkladov. Pozitívnu výkonnosť zaznamenali všetky kategórie fondov. Vysokú výkonnosť zaznamenali najmä akciové fondy, fondy fondov a realitné fondy.

### FINANČNÉ INŠTITÚCIE BY BOLI NEGATÍVNE OVPLYVNENÉ POKRAČUJÚCIM OBDOBÍM NÍZKÝCH VÝNOSOV Z MENEJ RIZIKOVÝCH AKTÍV; NÁRAST AKCIOVÉHO RIZIKA

Vývoj v oblasti trhových rizík, ktorým sú vystavené inštitúcie slovenského finančného sektora, do veľkej miery súvisí predovšetkým s vývojom aktuálnej dlhovej krízy v eurozóne, ako aj s rizikom oslabenia svetovej ekonomiky. Zo systémového pohľadu by sa tento vývoj mohol negatívne prejavíť v slovenskom finančnom sektore v niekoľkých oblastiach. V prvom rade by vzrástlo riziko dlhšieho obdobia nižších výnosov najmenej rizikovejších aktív, čo môže predĺžiť obdobie nižšej výkonnosti aktív vo fondoch DSS, v peňažných a dlhopisových fondoch a v sektore poisťovní. Pokračovanie negatívnych trendov na finančných trhoch by pravdepodobne ďalej prehlbovalo dlhové riziko vybraných štátov.

Ako ukázal vývoj na finančných trhoch v mesiacoch júl a august, rastúca neistota na trhoch v sebe nesie riziko aj výrazného poklesu cien akcií. Toto riziko môže spôsobiť pomerne výrazné straty v sektore DDS a v podielových fondoch investujúcich do akciových nástrojov. V sektore DDS zároveň výraznejšie poklesla durácia aktív, čo znížilo ich úrokovú citlivosť.

Vyššiu citlivosť na prepady akciových titulov potvrdilo aj stresové testovanie. Významnejšie straty pri stresových scenároch by zaznamenali najmä fondy, ktoré vo väčšej miere investovali do akcií. Ide najmä o príspevkové fondy doplnkového dôchodkového sporenia a podielové fondy s vyšším zastúpením akciových investícií.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

# MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

# 1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

## NA ZAČIATKU ROKA 2011 PREVLÁDALI POZITÍVNE VYHLIADKY PRE MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ VO SVETE

Na prelome rokov 2010/2011 väčšina ekonomických indikátorov poukazovala na globálne zlepšujúcu sa hospodársku situáciu. Hoci v tom čase vývoj stále komplikovali viaceré negatívne okolnosti a faktory, všeobecne sa očakávalo, že svetová ekonomika bude v ďalšom období pomerne stabilne napredovať. Vyhliadky na posun od stavu, v ktorom významná časť tvorby dopytu spočívala na vládnych stimuloch, bližšie k udržateľnému stavu so súkromným sektorom v centre ekonomickej aktivity, sa javili ako priaznivé. Pravdepodobnosť recesie, či hrozba deflácie vo všetkých regiónoch sveta boli už v tej chvíli považované za minimálne. Spotrebiteľský sentiment aj nálada v podnikovom sektore boli prinajmenšom v porovnaní s poslednými rokmi na dobrej úrovni. Čo bolo dôležité, väčšina finančných trhov pokračovala v stabilizácii.

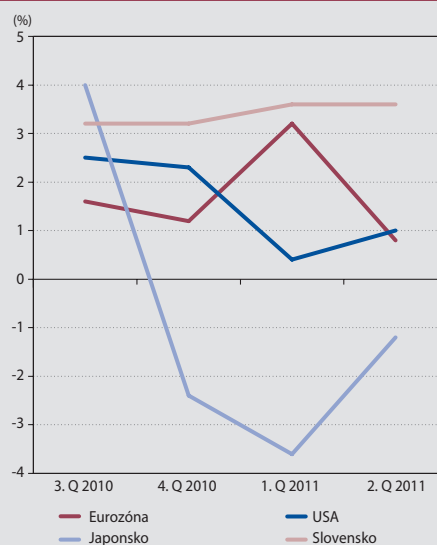
## V SLEDOVANOM OBDOBÍ NASTAL OBRAT GLOBÁLNEJ MAKROEKONOMICKEJ SITUÁCIE K HORŠIEMU

V priebehu ôsmich mesiacov roka 2011 sa však situácia pomerne dramaticky zmenila. Ekonomická aktivita, až na malé výnimky, spomalila tempo svojho napredovania naprieč celým svetom, aj keď v rámci toho boli zatiaľ viac zasiahnuté vyspelé krajiny. Zhoršenie sa prejavilo najmä v druhom štvrtroku, o čom svedčia aj predbežné údaje o hrubom domácom produkte, ktoré poukazujú v prípade viacerých krajín na jeho minimálny, prípadne záporný rast. Podľa najnovších čiastkových ekonomických ukazovateľov sa však stav svetovej ekonomiky prinajmenšom v treťom štvrtroku môže ukázať ako ešte horší.

## NA FINANČNÉ TRHY SA VRÁTILA VOLATILNÁ ATMOSFÉRA

To čo robí celú situáciu ešte vážnejšou je opätovný návrat výrazných turbulencií na globálnych finančných trhoch. Osobitne citelne sa to prejavovalo najmä v mesiacoch júl a august. Niektoré indikátory stresu na finančných trhoch dokonca dosahujú hodnoty porovnateľné, alebo vyššie ako na vrchole finančnej krízy po páde banky Lehman Brothers. Množiac sa dôkazy

Graf 1 Vývoj HDP vo vybraných regiónoch a štátoch



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Graf zobrazuje sezónne očistenú medzishtvrťročnú zmenu HDP na anualizovanej báze v percentách.

o slabnúcej ekonomickej výkonnosti a napätie na finančných trhoch vytvára nebezpečnú špičku, v ktorej jeden faktor negatívne ovplyvňuje druhý a naopak. Výsledkom je okrem iného zhoršujúca sa dôvera domácností aj podnikateľského sektora, čo vedie k odkladaniu spotreby, resp. investícií zo strany týchto subjektov. Vo finančnom sektore zase klesá efektivita redistribúcie likvidity.

## OPÄTOVNE SA VYNÁRAJÚ OBAVY Z DRUHEJ FÁZY RECESIE, NAJMA VO VYSEPLÝCH EKONOMIKÁCH

Všetko toto viedlo v nedávnom období k tomu, že prognózy rastu v jednotlivých častiach sveta boli revidované smerom nadol. Hoci sa stále v priemere očakáva, že vývoj hrubého domáceho produktu si udrží kladný trend, znovu sa začínajú vynárať riziká, či ekonomiky prinajmenšom vo vyspelej časti sveta nemieria späť do recesie. Diskutovaný je aj alternatívny negatívny scenár. Ten predpokladá, že ekonomiky síce technicky vzaté neupadnú do recesie, ale namiesto obvyklej konjunktúry, ktorá prichádza po krízach bude

nasledovať dlhé obdobie z historického hľadiska iba veľmi pomalého rastu.

#### V PRVOM ŠTVRTROKU POMERNE PRUDKÝ A NEOČAKÁVANÝ NÁRAST INFLÁCIE VO VÄČŠINE EKONOMÍK

Zhoršený stav a vyhliadky ekonomiky sú dôsledkom viacerých šokov a udalostí, ktoré sa v doterajšom priebehu roka 2011 odohrali. Ešte v priebehu prvého štvrťroka došlo k pomerne prudkému a neočakávanému nárastu inflácie. Dominantným zdrojom inflačných tlakov bolo výrazné zvýšenie cien ropy, základných poľnohospodárskych produktov, aj niektorých ďalších komodít, čo súviselo s ponukovým šokom vzťahujúcim sa na tieto kľúčové tovary. Cez zvyšujúce sa ceny energií, palív a potravín sa to v krátkom čase prejavilo na celkovom zdražení spotrebného koša. Miery inflácie po celom svete sa v priebehu niekoľkých mesiacov ocitli na úrovniach signifikantne prekračujúcich inflačné ciele príslušných centrálnych bánk. Aj keď sa inflačné očakávania vplyvom takéhoto vývoja nevymkli spod kontroly, došlo aj k zvýšeniu jadrovej inflácie. Zvyšovanie cien sa podpísalo pod pokles spotrebiteľského sentimentu a reálnej spotreby.

#### CENTRÁLNE BANKY V ROZVÍJAJÚCICH SA KRAJINÁCH ZVYŠOVALI ZÁKLADNÉ ÚROKOVÉ SADZBY; SPRÍSŇOVANIE MENOVEJ POLITIKY AJ ZO STRANY ECB

Rastúca inflácia predstavovala najväčšiu hrozbu pre rozvíjajúce sa krajiny, pretože v ich prípade sa ponukový faktor kombinoval aj s nezanebateľnými dopytovými tlakmi a podiel potravín na spotrebnom koši je tu väčší ako pri vyspelých krajinách. Centrálné banky vo viacerých z týchto krajín sa opakovane rozhodli zvýšiť kľúčové úrokové sadzby, v snahe predísť prehriatiu ekonomiky. K zvýšeniu základnej úrokovej sadzby v dvoch krokoch pristúpila aj ECB, ako jediná z veľkých centrálnych bánk vyspelých krajín. Pomerne jasný signál zo strany ECB s cieľom zamedziť výraznému rastu inflácie, spolu s obavami o možný vplyv vývoja dlhovej krízy na ekonomiku eurozóny prispel k postupnému poklesu výšky inflačných očakávaní, a to v krátkodobom aj strednodobom horizonte. Inflačné očakávania klesali aj v USA.

Ako ukazuje graf 3, zvýšenie kľúčovej sadzby ECB v apríli 2011 trh na začiatku roka 2011 nepredpokladal, očakávania skôr smerovali k poklesu medzibankových sadzieb s možným rizi-

Graf 2 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu

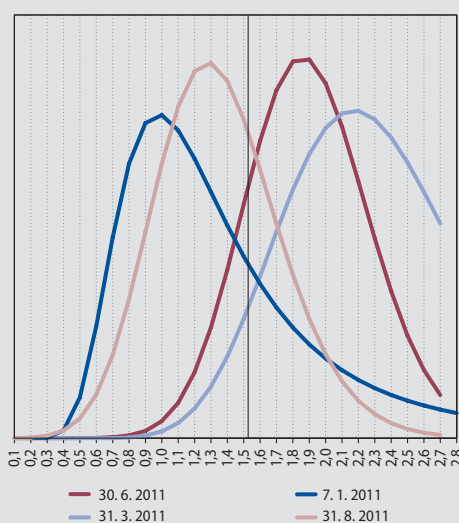


Zdroj: Bloomberg.

Poznámky: Cena swapov naviazaných na infláciu (angl. inflation-linked swaps) je definovaná v časti Terminológia a skratky.

Prerušovaná zvislá čiara označuje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (30. jún 2011).

Graf 3 Pravdepodobnostné rozdelenie hodnôt 3-mesačného EURIBORu k 19. decembru 2011 (%)



Zdroj: Bloomberg.

Poznámky: Na grafe sú zobrazené rizikovo neutrálné hustoty pravdepodobnostného rozdelenia hodnôt 3-mesačného EURIBORu k 19. decembru 2011 vypočítané na základe trhových cien opcii k uvedeným dátumom.

Zvislá čiara vyjadruje hodnotu 3-mesačného EURIBORu k 30. júnu 2011.



kom ich zachovania alebo mierneho zvýšenia. Na druhej strane, už na začiatku druhého štvrtroka účastníci trhu očakávali ďalšie zvyšovanie medzibankových sadzieb do konca roku 2011, a to až o 0,75 p. b. Na konci polroka sa očakávala nárastu trojmesačnej medzibankovej sadzby podľa trhových údajov pohybovali približne okolo hodnoty 0,4 p. b. so symetrickou mierou rizika zmeny tejto hodnoty nahor alebo nadol. Negatívne správy o ekonomickom vývoji však priniesli ďalšiu korekciu týchto očakávaní, ktorá viedla až k očakávaniu poklesu 3-mesačného EURIBORu do konca roka 2011 v porovnaní s jeho hodnotou k 30. júnu 2011.

#### KLÚČOVOU UDALOSŤOU PRVÉHO POLROKA 2011 BOLA DLHOVÁ KRÍZA ŠTÁTOV EUROZÓNY

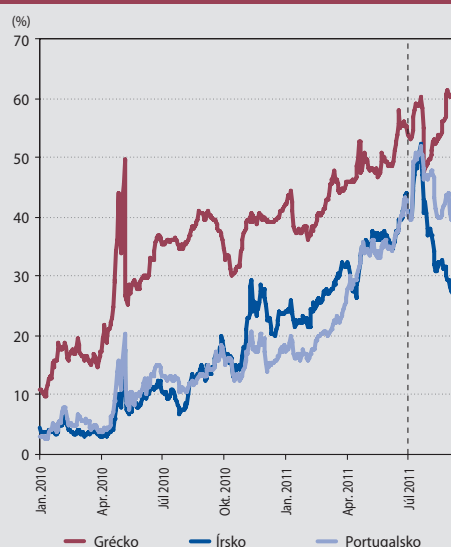
Najzásadnejšou témou prvého polroka 2011 a následných dvoch letných mesiacov bola eskalujúca dlhová kríza eurozóny. To akým spôsobom sa podarí vyrovnať s týmto problémom bude s veľkou pravdepodobnosťou, v krátko až strednodobom horizonte, určujúce pre ďalší makroekonomický vývoj a finančnú stabilitu prakticky na celom svete.

Dlhová kríza štátov eurozóny prešla od začiatku roka 2011 viacerými fázami. Potom čo Írsko v decembri 2010 prijalo záchranný balík od EU/

IMF sa pozornosť presunula na Portugalsko. Napriek tomu, že sa v marci 2011 podarilo dosiahnuť dohodu lídrov eurozóny o určitom posilnení dočasného (ESFS) aj budúceho trvalého záchranného mechanizmu (ESM), tlak finančných trhov napokon vyústil do toho, že Portugalsko sa stalo tretou krajinou eurozóny v záchrannom programe EU/IMF. Ku koncu prvého polroka sa opäť do centra krízy vrátilo Grécko, keď začalo byť zrejmé, že návrat krajiny na dlhopisové trhy nebude možné uskutočniť v pôvodne zamýšľanom horizonte. Z toho vyplynula potreba zostavenia tzv. „druhého balíka“ oficiálnej finančnej pomoci pre Grécko. Výnosy do splatnosti vládnych dlhopisov a CDS spready Grécka, ale aj ďalších dotknutých krajín vystúpili na nové historické maximá na pozadí komplikovanej a časovo zdĺhavej diskusie o štruktúre záchranného balíka.

Nervozitu na trhy vnášala najmä dlho nevyriešená otázka, či preniesť finančné bremeno čiastočne aj na súkromný sektor a ak áno v akej forme. Nakoniec sa pristúpilo na variant, že súkromní investori budú zapojení v procese a to formou pomerne komplexnej schémy, ktorá v konečnom dôsledku bude znamenať pre nich realizáciu straty z držby týchto cenných papierov. Účasť na tejto schéme je však založená na báze dobrovoľnosti.

**Graf 4 Vývoj zníženia hodnoty vybraných 5-ročných štátnych dlhopisov oproti nemeckým štátnym dlhopisom**



Zdroj: ECB, výpočty NBS.

Poznámka: Prerušovaná zvislá čiara označuje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (30. jún 2011).

#### ROZŠÍRENIE DLHOVEJ KRÍZY AJ NA VEĽKÉ EKONOMIKY EUROZÓNY

Aj keď týmto krokom sa podarilo pre Grécko zabezpečiť potrebné financovanie a odvrátiť neriadený default, kríza eurozóny sa tým zďaleka neskončila. Práve naopak zhruba od tohto momentu nabrala ešte nebezpečnejšiu dimenziu. Kým dovtedy sa viac-menej zdalo, že krízu by sa mohlo podať udržať v hraniciach menších periférnych krajín, od júla sa nervozita preniesla aj na tretiu a štvrtú najväčšiu ekonomiku eurozóny, teda Taliansko a Španielsko. Dôvodom šíriacej sa nervozity bol okrem iného práve precedens týkajúci sa znášania straty súkromným sektorom, pri súčasne zhoršujúcom sa makroekonomickom výhľade, ako špecificky v týchto krajinách tak aj globálne. Výnosy do splatnosti vládnych dlhopisov Talianska a Španielska v priebehu krátkého obdobia vzrástli nad 6 % a priblížili sa k úrovni, pri ktorej Grécko, Írsko a Portugalsko zažiadali o oficiálnu finančnú pomoc EU/IMF.

Situácia bola natolko vyhrotená, že ECB sa rozhodla po niekoľkých mesiacoch opäť aktivovať svoj program nákupu vládnych dlhopisov a intervenovala na dlhopisových trhoch vybraných krajín eurozóny. Hrozba nákladných záchranných balíkov pre dve veľké ekonomiky eurozóny napokon viedla k čiastočnému rozšíreniu nákazy aj do samotného jadra eurozóny. Trhy prehodnotili do určitej miery nahor aj cenu rizika francúzskych a nemeckých vládnych dlhopisov, aj keď v tomto prípade signál prichádzal prevažne zo spreadov CDS kontraktov na tieto cenné papiere. V závere augusta sa situácia mierne upokojila.

#### PREMENLIVÝ SENTIMENT FINANČNÝCH TRHOV V EUROZÓNE UMOCNENÝ OPAKOVANÝMI ZNÍŽENIAMİ RATINGOV PERIFÉRNYCH KRAJÍN

Celkovo možno vývoj európskej dlhovej krízy počas roka 2011 charakterizovať striedaním pokojnejších a volatilnejších období, ktoré sa odrážali vo výške požadovaných výnosov do splatnosti vládnych dlhopisov dotknutých krajín. Obdobie relatívneho upokojenia napätia na finančných trhoch obvykle nasledovali po odsúhlasení nových opatrení zameraných na zastavenie šírenia krízy. Ani v jednom prípade sa však doteraz nepodarilo doceliť trvalý pozitívny efekt a v krátkom čase vždy nasledovala fáza opätovne sa stupňujúcej nervozity na finančných trhoch nielen v eurozóne, ale aj širšom kontexte. Negatívom je, že amplitúda stresových etáp sa s plynúcim časom stále zvyšovala. Nálada účastníkov trhu už nebola formovaná iba tokom nových správ o fundamentoch jednotlivých krajín, ale v istom rozsahu ju pravdepodobne ovplyvňovalo aj stádovité správanie investorov, ktorí v panike uzatvárali svoje rizikové pozície. K epizodám zvýšenej volatility prispievali nemalou mierou aj opakované zníženia ratingov viacerých krajín, v určitých prípadoch až hlboko do špekulatívneho pásma.

#### ŠÍRENIE KRÍZY SA REALIZOVALO HLAVNE PROSTREDNÍCTVOM BANKOVÉHO SEKTORA

Význam bankového sektora ako katalyzátora a kanála sprostredkujúceho šírenie krízy v eurozóne sa postupne stupňoval. Na jednej strane slabá kapitálová pozícia bankových sektorov niektorých krajín bola zdrojom tlakov na rizikovosť samotného suverénneho štátu, na strane druhej záporné preceňovanie štátnych dlhopisov zhoršovalo pozíciu bánk, ktoré sú držiteľmi veľkých objemov týchto cenných papierov, ako domácich tak aj zahraničných. Tieto sily sa vzájomne ovplyvňujú,

pričom v závislosti od jednotlivých krajín sa líšia intenzitou a tým, či prvotný impulz vychádza z rizikovosti štátu alebo jeho bankového sektora. Navyše týmto spôsobom dochádza k prenosu ná-kazy z jedného štátu na druhý.

#### ZHORŠENIE TRHOVÝCH UKAZOVATEĽOV BANKOVÉHO SEKTORA EUROZÓNY

Na rastúcu zraniteľnosť bankového sektora v eurozóne upozorňuje niekoľko ukazovateľov a okolností. Ku koncu polroka 2011 výrazne rástli CDS spready európskych bánk, najmä v porovnaní s ostatnými sektormi ekonomiky. Ako ukazuje graf 5, CDS veľkých európskych finančných skupín patrili k najrizikovejším CDS zahrnutých do indexu iTraxx. Rozdiel medzi CDS finančných inštitúcií a hlavným indexom sa na konci prvého polroka 2011 ešte viac prehĺbil. Nárast CDS zaznamenali aj materské spoločnosti slovenských bánk.

Na začiatku druhého polroka sa kreditné spready finančných inštitúcií zvýšili ešte výraznejšie a ich rozdiel oproti kreditným spreadom ostatných spoločností sa ďalej zvyšoval. Na rozdiel od vývoja v prvom polroku sa však turbulencie na finančných trhoch preniesli aj do zvýšenia kreditných spreadov spoločností vo viacerých odvetviach ekonomiky.

Graf 5 Vývoj hodnôt CDS indexov



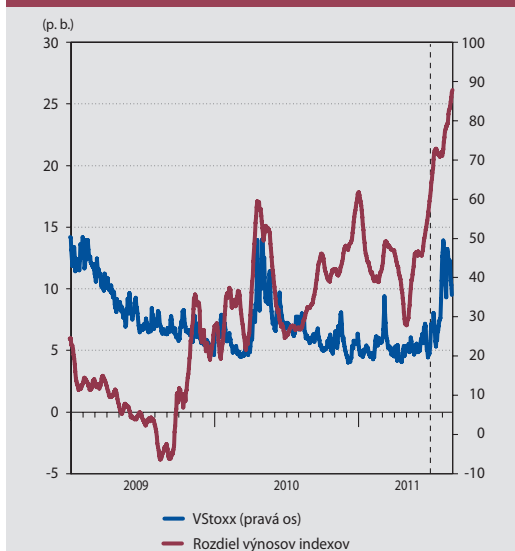
Zdroj: Bloomberg.

Poznámky: Index iTraxx Europe zahŕňa ceny 125 najaktívnejšie obchodovaných CDS. Index iTraxx Europe HiVol zahŕňa ceny 30 najrizikovejších zložiek hlavného indexu. Index iTraxx Financials Senior zahŕňa ceny CDS 25 finančných inštitúcií.

Poznámka: Prerušovaná zvislá čiara označuje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (30. jún 2011).



**Graf 6 Rozdiel medziročných výnosov amerického a európskeho akciového trhu a volatilita európskeho akciového indexu**

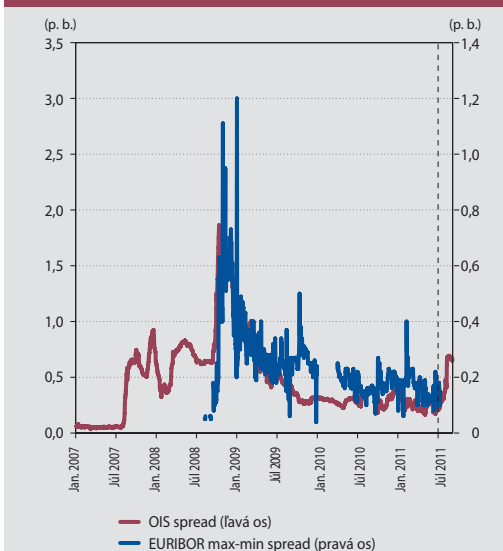


Zdroj: Bloomberg.

Poznámky: Na ľavej zvislej osi je zobrazený rozdiel medziročných výnosov indexu S&P 500 a EUROSTOXX 50 v p. b. Hodnoty predstavujú 11-dňový kľúčový priemer. Na pravej zvislej osi sú zobrazené hodnoty indexu VStoxx, ktorý vyjadruje volatilitu indexu EUROSTOXX 50.

Prerušovaná zvislá čiara označuje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (30. jún 2011).

**Graf 7 Ukazovatele neistoty na medzibankovom trhu eurozóny**



Zdroj: Bloomberg, [www.euribor.org](http://www.euribor.org)

Poznámky: EURIBOR-OIS (OIS = overnight indexed swap) je rozdiel medzi hodnotou 3-mesačného EURIBOR-u a hodnotu OIS. Vyjadruje mieru nedôvery, resp. kreditného rizika v eurozóne. EURIBOR max-min spread je rozdiel medzi najvyššou a najnižšou kotáciou 3-mesačného EURIBOR-u, ktoré poskytli jednotlivé panelové banky. Prerušovaná zvislá čiara označuje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (30. jún 2011).

Hodnoty indexu iTraxx pritom na konci augusta 2011 presiahli úroveň, ktoré dosahoval index v období po zlyhaní banky Lehman Brothers.

Nedôvera investorov sa prejavuje aj tým, že index bankových akcií sa v doterajšom priebehu roku 2011 vyvíjal horšie ako celkový burzový index v Európe. Akcie bánk viedli augustové prepady cien akciových titulov. V kritickom momente ceny akcií niektorých bánk zaznamenali denné poklesy v rozsahoch od 10 % do 25 %. Výnosnosť európskeho akciového trhu významne poklesla aj v porovnaní s americkým akciovým trhom.

#### NÁRAST NEDÔVERY NA MEDZIBANKOVOM TRHU EUROZÓNY OD JÚLA

Na druhej strane, dlhová kríza sa počas prvých šiestich mesiacov roka 2011 výraznejšie neprejavila na náraste nedôvery na medzibankovom trhu v eurozóne (graf 7). To však platí iba pre medzibankový trh eurozóny ako celok, zatiaľ čo z hľadiska jednotlivých krajín zostáva tento vývoj pomerne polarizovaný. Bankové sektory v štátoch s vyšším stupňom rizika sú naďalej pod vplyvom zhoršenej likvidnej situácie, ktorá

vyplýva z horšej finančnej situácie a vyššej nedôvery voči týmto bankám.

Turbulentný vývoj na finančných trhoch a zvýšenie nedôvery voči talianskej ekonomike však spôsobilo, že kríza v júli 2011 negatívne ovplyvnila aj medzibankový trh. Nedôvera medzi bankami vzrástla, čo sa prejavilo na náraste ceny nezabezpečených medzibankových transakcií v porovnaní so zabezpečenými. Ukazovateľ kreditného rizika bánk, Euribor-OIS spread vzrástol v tomto období na maximum od roku 2009. Nedôvera sa odzrkadlila aj na skracovaní maturít, na ktoré sú banky ochotné zapožičať voľnú likviditu. Niektoré banky sa dokonca úplne stiahli z medzibankového trhu a radšej ukladali svoje prostriedky do centrálnej banky, čoho výsledkom bol značný nárast využívania „deposit facility“ ECB. Banky, ktoré sú vnímané rizikovejšie tak majú čoraz väčší problém zabezpečiť si financovanie a ostávajú odkázané na podporu centrálnej banky, ktorá už na zhoršenú situáciu zareagovala obnovením neobmedzených 6-mesačných tendrov likvidity. Problémy bánk s financovaním ešte umocňuje odliv dolárovej likvidity.



### **DISKUSIA O ZVÝŠENÍ DLHOVÉHO STROPU V USA ZDROJOM ĎALŠÍCH TURBULENCIÍ PRE GLOBÁLNE FINANČNÉ TRHY**

K vystupňovaniu turbulencií na globálnych finančných trhoch počas letných mesiacov prispela v nemalej miere politická diskusia o zvýšení dlhového stropu v Spojených štátoch. Neochota príslušných politických strán pristúpiť ku včasnému kompromisu v tejto otázke a odsúvanie dohody na poslednú možnú chvíľu vyvolávali obavu, že USA by sa mohli stať náhle insolventné, čo by podkopalo samotné základy súčasného finančného systému.

V súvislosti s úpravou dlhového stropu, čo je samo o sebe technická záležitosť, sa do centra pozornosti dostala aj strategická otázka ohľadom potreby a spôsobu stabilizácie zadĺženia krajiny v strednodobom horizonte, ktorá bola zároveň predpokladom pre odhlasovanie zvýšenia hornej hranice zadĺženia. Hoci potreba ozdravenia verejných financií v USA nie je až taká významná ako v niektorých štátoch eurozóny, rozsah, načasovanie a prostriedky akým budú konsolidačné opatrenia implementované budú veľmi dôležité pre výkonnosť a zdravie amerického hospodárstva v ďalších rokoch. Kompromis, ktorý sa podarilo dosiahnuť na politickej scéne síce uvoľnil najväčšie napätie na finančných trhoch, ale všeobecne sa predpokladá, že dohodnuté parametre konsolidácie nebudú stačiť na zabezpečenie udržateľnej dynamiky štátneho dlhu. Sklamaním bol aj nízky stupeň konkrétnosti a detailnosti načrtnutých zámerov.

Dôsledok tohto sa prejavil v krátkom časovom slede, keď jedna z troch veľkých ratingových agentúr znížila rating Spojených štátov na AA+. Tento krok ďalej rozbúrila atmosféru na finančných trhoch, keďže USA stratili najvyšší AAA rating prvýkrát po viac ako 60 rokoch. Trochu paradoxne sa tým zvýšil dopyt po dlhových cenných papieroch krajiny, keďže tieto dlhopisy si zachovali status bezpečného prístavu v čase turbulencií vo finančnom sektore a výpredaj sa koncentroval na rizikovejšie aktíva.

### **ZEMETRASENIE V JAPONSKU DOČASNE NEGATÍVNE OVPLYVNILO FINANČNÉ TRHY AJ GLOBÁLNU PRIEMYSELNÚ PRODUKCIU**

Ďalšou z významných udalostí, ktoré vniesli šok do ekonomického vývoja vo svete v prvom polroku 2011 bolo marcové veľké zemetrasenie a cunami v Japonsku. Popri priamych škodách, ktoré

utrpla tretia najväčšia ekonomika sveta mala táto živelná pohroma aj širší ekonomický dopad. Ten sa realizoval na jednej strane prostredníctvom negatívnej reakcie finančných trhov a na strane druhej cez čiastočný vplyv na priemyselnú výrobu, keďže jej komplexný zásobovací reťazec bol kvôli výpadkom produkcie z Japonska narušený. V porovnaní s predošlými diskutovanými závažnými témami sledovaného obdobia však išlo o šok, ktorého dopady sa prejavili prevažne v uplynulom období.

### **EKONOMIKA USA V PRVOM POLROKU 2011**

#### **NEOČAKÁVANE VÝRAZNEJŠIE SPOMALILA**

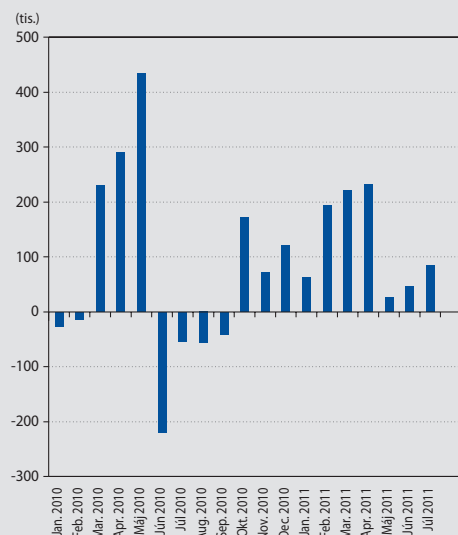
Ekonomika Spojených štátov v prvom polroku 2011 pokračovala v raste, ale jeho tempo bolo výrazne nižšie ako v roku 2010 a tiež nižšie ako nasvedčovali pôvodné očakávania. Veľmi nečakané bolo hlavne spomalenie počas prvého štvrťroka, keď hrubý domáci produkt vzrástol v reálnom vyjadrení oproti bezprostredne predošlému obdobiu iba o 0,4 % anualizovane.

Výkonnosť ekonomiky stlačili nadol hlavne úspory vo vládnych výdavkoch a negatívny čistý export. Ani druhý štvrťrok nebol výrazne lepší. HDP sa v ňom zvýšilo o 1,0 %, štruktúra rastu sa však pozmenila. Najvýznamnejším príspevkom k zvýšeniu HDP boli fixné investície. Záporný vplyv vládnych výdavkov a importu sa podstatne znížil. Zásadnou zmenou však bolo spomalenie spotreby domácností takmer na úroveň stagnácie. Pokles reálnych výdavkov domácností na spotrebu je vysvetliteľný náhlým nárastom inflácie až k štyrom percentám a zhoršovaním makroekonomických vyhládok, čo sa prejavilo na väčšej opatrnosti domácností. Jednoznačne na to poukazujú prieskumy spotrebiteľskej dôvery, ktorých klesajúci trend posledných mesiacov bol podčiarknutý mohutným prepadom v auguste. Výsledné hodnoty týchto indexov sú ťahané nadol predovšetkým pesimistickým vnímaním budúcnosti, takže výrazný impulz k oživeniu ekonomickej aktivity v druhom polroku zo strany domácností nie je možné očakávať.

### **STAGNÁCIA TVORBY PRACOVNÝCH MIEST V DRUHEJ POLOVICI SLEDOVANÉHO OBDOBIA SILNÝM VAROVNÝM SIGNÁLOM**

Podstatným zdrojom napätia pre domácnosti je trh práce. Po miernom poklese miery nezamestnanosti v prvom štvrťroku na 8,8 % sa podiel nezamestnaných v ďalšom priebehu opäť vrátil

**Graf 8 Vývoj čistej tvorby pracovných miest v USA**



Zdroj: Bureau of Labor Statistics.

nad úroveň 9 %, pričom miera participácie na pracovnom trhu klesla na dlhodobé minimá. Čistá bilancia tvorby pracovných miest, považovaná za jeden z najdôležitejších indikátorov kondície americkej ekonomiky, od mája signifikantne poklesla a v auguste bola dokonca nulová. Zhoršenie bolo zaznamenané vo všetkých hlavných odvetviach hospodárstva.

#### NAJNOVŠIE UKAZOVATELE EKONOMICKÉHO VÝVOJA

##### POUKAZUJÚ NA MOŽNOSŤ ĎALŠIEHO SPOMALENIA RASTU

Aj mnohé ďalšie indikátory poukazujú na slabnúcu výkonnosť ekonomiky USA. Prakticky od mája pretrvávajú nepretržitý tok prevažne negatívnych správ o stave a vyhlídkach ekonomiky. Silným varovným signálom je pokles spoľahlivého indikátora ekonomickej aktivity, indexu PMI pre služby a priemysel. Ten od druhého štvrťroku klesol zásadným spôsobom v oboch sektoroch na minimá za posledný rok, pričom v prípade priemyslu sa v júli a auguste udržal už iba tesne nad hranicou 50 oddelujúcou expanziu od kontrakcie. Subindex nových objednávok v priemysle dokonca vypovedá o poklese nových objednávok v priemyselnej výrobe, prvýkrát od polovice roka 2009.

Trh nehnuteľností, predovšetkým rezidenčných, ktorý vykazuje vysokú koreláciu s hospodárskym cyklom po miernom oživení v posledných mesiacoch opäť vykazuje zhoršujúce sa

parametre. Prakticky možno konštatovať, že sa nachádza v druhej vlne recesie. Ceny rezidenčných nehnuteľností podľa indexu Case-Shiller už niekoľko mesiacov v rade klesajú. Aktivita na trhu nových aj existujúcich nehnuteľností, vyjadrená početnosťou predajných transakcií sa znižuje.

#### OČAKÁVANIA FINANČNÝCH TRHOV AJ SUBJEKTOV

##### REÁLNEJ EKONOMIKY OHĽADOM BUDÚCEHO VÝVOJA

##### EKONOMIKY USA SA ZHORŠUJÚ; OČAKÁVANIA ĎALŠIEHO UVOĽŇOVANIA MENOVEJ POLITIKY

Sentiment v súkromnom sektore sa zhoršuje k čomu v nemalej miere prispel aj politický spor o zvýšenie dlhového stropu a o niečo neskôr prudké prepady na akciových burzách. Začínajú sa vynárať očakávania recesie. Negatívne trendy v ekonomike reflektujú aj finančné trhy. Výnosová krivka amerických vládnych dlhopisov sa sploštila, čo značí, že investori prehodnocujú svoje predpoklady o budúcej výkonnosti ekonomiky nadol. V auguste značne klesli ceny akcií niektorých bánk v USA, čo je tiež vyjadrením skeptickejšieho pohľadu na ekonomický vývoj.

Na rozdiel od kolapsu ekonomiky po páde Lehman Brothers je manévrovací priestor pre fiškálnu politiku výrazne obmedzený, keďže verejný sektor nie je v pozícii, kedy si môže dovoliť ďalšie masívne stimuly. Niektoré vládne podporné programy ešte stále bežia, ale počnúc už záverom roka 2011 sú v pláne čiastkové úspory, ktoré vyplývajú z komplexného desaťročného balíka fiškálnej konsolidácie schváleného na začiatku augusta. Takže v prípade ak nedôjde k prehodnoteniu tohto zámeru, bude fiškálna politika skôr brzdu ako katalyzátorom ekonomickej aktivity.

Za týchto okolností sa veľké očakávania upierajú na centrálnu banku. Napriek náznakom zhoršujúceho sa stavu ekonomiky už v druhom štvrťroku, Fed ukončil k júnu druhé kolo programu kvantitatívneho uvoľňovania, v súlade s pôvodným zámerom. V tom čase centrálna banka hodnotila spomalenie ako dočasné, zapríčinené do veľkej miery faktormi ako bol výpadok dodávok v priemysle spôsobený zemetrasením v Japonsku. Na poslednom zasadnutí menového výboru zhruba v polovici augusta však jeho členovia pripustili, že môže ísť o trvalejšiu záležitosť a pristúpili k bezprece-



dentnému kroku, keď v komuniké signalizovali, že základná sadzba s najväčšou pravdepodobnosťou ostane na nezmenenej, prakticky nullovej úrovni, minimálne nasledujúce dva roky. Finančné trhy však netrpezlivo očakávajú, či sa centrálna banka rozhodne ísť ešte ďalej a podporí ekonomiku ďalšou injekciou likvidity cez nákup štátnych dlhopisov. Fed v tomto smere zatiaľ vyčkáva a neposkytol indície o svojich zámeroch. Latka pre tretie kolo kvantitatívneho uvoľňovania je však posadená vyššie ako tomu bolo v obdobnej situácii pred rokom. Dôvodom je nejednoznačná efektívnosť druhého kola rozširovania bilancie Fed-u a hlavne vyššia hladina inflácie v súčasnosti.

#### **PREKVAPUJÚCO VYSOKÝ HOSPODÁRSKY RAST V EURÓPE V PRVOM ŠTVRTROKU NASLEDOVANÝ PRUDKÝM SPOMALENÍM**

Asi najkomplikovanejší ekonomický vývoj v doterajšom priebehu roka 2011 zažíva Európa, v rámci nej osobitne eurozóna. Vstup do roka 2011 bol však v znamení prekvapujúco priaznivej dynamiky. Hrubý domáci produkt eurozóny za mesiace január až marec sa medzištvrtročne zvýšil o 3,2 %. Mimoriadne sa darilo najmä Nemecku, z čoho profitovali aj ďalšie, najmä geograficky blízke štáty. Periférne krajiny menovej únie kvôli štrukturálnym nedostatkom ich ekonomík a bezprostrednému vplyvu suverénnej krízy dosiahli v lepšom prípade minimálne kladné hodnoty rastu HDP. Hnacou silou expanzie v Nemecku bol úspešný export priemyselnej produkcie, ktorý následne viedol podniky k investíciám do výrobného kapitálu a cez celkové zlepšovanie sentimentu v ekonomike napokon aj k akcelerujúcej spotrebe domácností.

Tento cyklus vzájomných pozitívnych vplyvov, ale v druhom štvrtroku zásadným spôsobom narušili stupňujúca sa dlhová kríza eurozóny, nárast ponukovej inflácie a signály spomalenia globálnej ekonomiky. Produkcia v eurozóne sa v tomto období oproti začiatku roka 2011 zvýšila len o 0,2 %. Dve hospodársky najväčšie krajiny eurozóny Nemecko a Francúzsko pritom dosiahli ekonomický rast len 0,1 %, resp. 0,0 %. V oboch krajinách došlo k redukcii spotreby domácností a objemu čistého exportu.

Ekonomický obraz v krajinách najviac postihnutých dlhovou krízou v druhom štvrtroku so zanedbateľným rastom nadväzoval na predošlú

periódu s nízkou investičnou aktivitou a klesajúcimi vládnymi výdavkami. Úsporné opatrenia, prijaté ako podmienka záchranných programov EU/IMF, alebo pod tlakom dlhopisových trhov budú brzdou pre tieto ekonomiky aj v ďalších rokoch. Rozsah fiškálnej konsolidácie sa v poslednom období ešte ďalej rozširoval okrem iného v snahe nahradiť príjmové výpadky rozpočtov spôsobené nižším ako prognózovaným rastom hrubého domáceho produktu a zabezpečiť tak naplnenie stanovených plánov na znižovanie deficitu.

Nezamestnanosť v eurozóne ako celku sa stále nepodarilo znížiť, navzdory z hľadiska HDP pomerne dynamickému prvému štvrtroku. Miera nezamestnanosti sa v sledovanom období držala na konštantnej hladine 10 %, čo je iba niekoľko desiatín pod dlhoročným maximom z roku 2010. Vo viacerých krajinách mal podiel nezamestnaných pokračujúcu rastovú tendenciu.

#### **PRIESKUMY SENTIMENTU POUKAZUJÚ NA VÝRAZNÉ ZHORŠENIE NÁLAD V EKONOMIKE**

Prehlbenie dlhovej krízy v Grécku na pokraj defaultu a jej rozšírenie na dve veľké ekonomiky eurozóny, v kombinácii s ďalšími faktormi z externého prostredia, priniesli so sebou výraznú daň v podobe zhoršenia sentimentu všetkých účastníkov ekonomiky, čo je zlé znamenie pre ďalší vývoj v hospodárstve. Index ekonomického sentimentu Európskej komisie po pozvoľnom poklese v druhom štvrtroku zaznamenal v júli a najmä auguste výraznejší skok nadol, čím sa dostal pod svoju dlhodobú úroveň. Zníženie sa prejavilo takmer vo všetkých zložkách výsledného indexu. Dramatický bol augustový pokles spotrebiteľskej dôvery, ktorého magnitúda bola väčšia ako po páde Lehman Brothers.

Podobný časový priebeh s prepadom za mesiac august majú aj výsledky ďalšieho významného prieskumu hodnotiaceho stav ekonomiky v eurozóne od súkromnej spoločnosti ZEW. Do tretice nepriaznivý obraz dopĺňa index PMI pre odvetvie priemyslu, ktorý sa preklopil pod hodnotu 50, t. j. do pásma kontrakcie. Zlou správou je, že zhoršenie nálad a pomerov sa citelne prejavuje aj v Nemecku, ktoré bolo v predošlom období motorom oživenia v Európe a vyznačovalo sa vysokou mierou optimizmu v podnikovom sektore, aj medzi spotrebiteľmi.



Absenciu domáceho dopytu by do určitej miery mohol kompenzovať export, ale aj tento scenár rovnako obklopuje neistota. Ekonomická situácia sa nezhoršuje len v eurozóne, ale aj v ostatných častiach sveta, takže potenciál pre silný zahraničný dopyt sa zmenšuje. Mimoriadne veľa bude z pohľadu exportného dopytu závisieť od vývoja v Číne. Doterajšia korekcia expanzie jej ekonomiky nadol bola minimálna, ale riziká z neudržateľnosti doterajšieho modelu rastu postavenom na enormnej investičnej aktivite a boome na trhu nehnuteľností sa neustále zvyšujú.

#### ÚVEROVÝ PROCES V EUROZÓNE S NEGATÍVNYMI VÝHLIADKAMI NA STRANE DOPYTU AJ PONUKY

Posledný prieskum o vývoji úverových podmienok z druhého štvrťroka sa nesie v mierne negatívnom znamení. Sprísňovanie úverových štandardov, aj keď iba pozvoľné, pokračovalo aj v uvedenom období. Toto konštatovanie sa týka úverov pre domácnosti aj podnikový sektor. Na strane druhej dopyt podnikov po financovaní z bánk sa spomalil a dopyt domácností bol nižší ako v predošlom štvrťroku. Celkovo sa teda úverový proces utlmuje, čo nevytvára dobrý predpoklad k oživeniu v nasledujúcom období.

#### NA GLOBÁLNE FINANČNÉ TRHY SA V DRUHOM ŠTVRŤROKU ZAČALA VRACAT' ZVÝŠENÁ NERVOZITA

Po období relatívneho pokoja v úvode roka 2011 začali globálne finančné trhy počnúc druhým štvrťrokom vykazovať známky zvýšenej nervozity, čo súviselo s faktormi zmienenými už v úvode tejto kapitoly. Do obchodovania s finančnými aktívami sa opäť začal vracat' tzv. „risk on – risk off“ fenomén, ktorý značí, že sa investori v závislosti od prichádzajúcich správ buď hromadne zbavovali rizikovejších aktív a nakupovali bezpečnejšie aktíva, alebo v zriedkavejšom prípade tento proces bežal v opačnom smere. Význam hlbkovejšej analýzy konkrétnych cenných papierov sa zmenšoval a účastníci trhu boli predovšetkým ovplyvňovaní celkovým prevládajúcim sentimentom. Korelácia v rámci aj medzi jednotlivými triedami aktív sa tak zvýšila.

#### TURBULENCIE VYVRCHOLILI V AUGUSTE MASÍVNYM VÝPREDAJOM RIZIKOVÝCH AKTÍV

Napätie na finančných trhoch sa vystupňovalo v letných mesiacoch a vyvrcholilo na začiatku augusta masívnymi poklesmi akciových indexov, hlavne v USA a Európe. V priebehu niekoľkých dní sa trhová kapitalizácia viacerých ná-

rodných búrz prepadla až o 20 %. Na čele tohto poklesu stáli akcie finančných inštitúcií. Index VIX vyjadrujúci mieru stresu na akciových trhoch stúpol na hodnoty naposledy zaznamenané počas roka 2009. Investori v panike hľadali tzv. bezpečný prístav pre svoje peniaze, ktorý nachádzali v podobe štátnych dlhopisov USA, Nemecka, ďalej švajčiarskom franku, japonskom jene a v neposednom rade v zlate. Dopyt po týchto vybraných aktívach bol taký veľký, že ich ceny dosahovali historické rekordy alebo aspoň dlhodobé maximá. Výnosy do splatnosti amerických a nemeckých benchmarkových 10-ročných dlhopisov, ktoré sú inverzné k ich cene, klesli k dvom percentám, čo pri súčasnom nastavení inflačných očakávaní znamená, že investori sú radšej ochotní akceptovať záporný reálny výnos ako by riskovali straty inde. Vzrástlo tým riziko dlhšieho obdobia nízkych výnosov z investícií s nízkou mierou rizika.

Nárast rizikovej averzie sa preniesol aj na kreditné trhy, ktoré ešte v prvom štvrťroku zažívali boom. Požadované výnosy z držby korporátnych dlhopisov rastú a spolu s nimi aj zodpovedajúce CDS spready. Týka sa to prioritne emisií so špekulatívnym ratingom, ale bez negatívnej odozvy neostalo ani investičné spektrum. Možnosti emisie korporátneho dlhu sa v posledných mesiacoch výrazne obmedzili. V porovnaní s obdobím na prelome rokov 2008/09 sú však ukazovatele stresu na kreditných trhoch signifikantne nižšie.

#### POMERNE VYSOKÝ RAST HDP NA SLOVENSKU V PRVOM POLROKU PODPORENÝ NAJMÄ EXPORTOM

Proces oživenia slovenskej ekonomiky napredoval pomerne úspešne aj počas prvého polroka 2011. S medzištvrtročným rastom HDP na úrovni 3,6 % aktualizované v oboch štvrťrokoch sa hospodárstvo Slovenska radilo k najdynamickejším v celej Európe. Dosiahnutá výkonnosť dokonca prekonala pôvodné prognózy rastu. Priaznivý vývoj domácej ekonomiky aspoň pokiaľ ide o napredovanie celkovej produkcie je spätý s doterajším pomerne razantným priebehom oživenia u hlavných obchodných partnerov Slovenska na čele s Nemeckom. Dvojciferný rast exportu bol jednoznačne dominantným príspevkom v rámci štruktúry kladnej zmeny HDP. V odvetvovej štruktúre hospodárstva z toho najviac profituje priemyselná výroba.



### DOMÁCI DOPYT ZATIAĽ ZAOSTÁVA

Spotreba domácností zatiaľ nevytvára impulz pre napredovanie ekonomiky. Prekážkou k zvyšovaniu výdavkov na spotrebu na agregátnej úrovni je vysoká nezamestnanosť k čomu sa v roku 2011 pridala aj zvýšená inflácia. Aj keď vývoj zamestnanosti v doterajšom priebehu roku 2011 bol lepší ako pôvodne očakávaný, miera nezamestnanosti klesla iba v desatinách percentuálneho bodu a drží sa najvyšších úrovniach v Európe. Inflácia vplyvom nárastu regulovaných cien a cien energií stúpila v krátkom čase až nad 4 %. Reálny rast miezd pre rok 2011 tak pravdepodobne dosiahne zápornú hodnotu. Tlmiaci vplyv na rast ekonomiky má v roku 2011 aj začatá fiškálna konsolidácia. Tento efekt bude pretrvávať ešte aj v nasledujúcich rokoch.

### VYSOKÁ OTVORENOSŤ SLOVENSKEJ EKONOMIKY

#### PREDSTAVUJE VÁŽNE RIZIKO VZHLADOM NA SPOMAĽUJÚCU DYNAMIKU SVETOVEJ EKONOMIKY

Silná závislosť od zahraničného dopytu však v kontexte črtajúceho sa globálneho ekonomického spomaľovania a obzvlášť neistom výhľade pre eurozónu však predstavuje pre Slovensko značnú hrozbu. Dôkazom je práve veľkosť poklesu HDP počas nedávnej recesie, ktorá patrila medzi najvyššie v EÚ. Vážne turbulencie externého prostredia už dorazili na Slovensko pri najmenšom vo forme zhoršujúceho sa nálady účastníkov ekonomiky. Po tom čo sa indikátor ekonomického sentimentu EK pre Slovensko na začiatku roka 2011 priblížil svojmu dlhodobému priemeru, nasledoval najprv mierny a potom v auguste prudší pokles.





NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

# VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE



## 2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

### RAST AKTIVITY VO FINANČNOM SEKTORE

Finančný sektor na Slovensku zaznamenal v prvom polroku 2011 prevažne pozitívne trendy. Aj keď sa medziročný rast aktív a spravovaného majetku inštitúcií regulovaných Národnou bankou Slovenska spomalil a tempo stále zaostáva za predkrízovými hodnotami, pre väčšinu finančného trhu bolo toto obdobie priaznivejšie ako rok 2010.

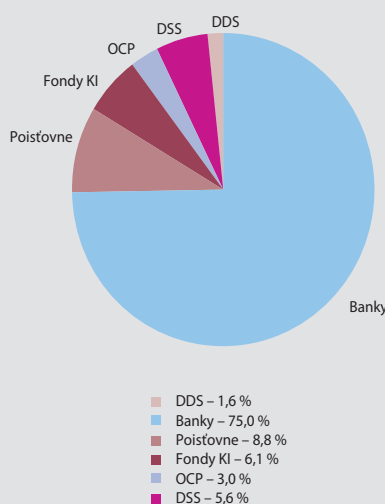
Pre domácu ekonomiku bolo pozitívne, že v bankovom sektore pokračovalo posilňovanie úverovej aktivity, vďaka čomu sa zvýšil podiel bánk na aktívach inštitúcií regulovaných Národnou bankou Slovenska. V prvom polroku 2011 sa k rastúcemu trhu úverov na bývanie pridali aj vybrané odvetvia podnikového sektora. Aj napriek tejto pozitívnej zmene vo vývoji úverov podnikovému

**Graf 9 Medziročné zmeny v objeme aktív/spravovaného majetku finančného sektora SR**



Zdroj: NBS.

**Graf 10 Podiely sektorov regulovaných NBS na celkovom finančnom sektore**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje k 30.6.2011 vyjadrujú podiely sektorov na celkových aktívach finančného sektora.

**Tabuľka 1 Aktíva slovenského finančného sektora**

|                  | Aktíva / majetok<br>v mld. EUR | Podiel<br>k 06/2011 (%) | Zmena oproti<br>12/2010 (%) | Zmena oproti<br>06/2008 (%) |
|------------------|--------------------------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Banky            | 55 779 017                     | 70,8                    | 1,9                         | -2,3                        |
| Poistovne        | 6 512 975                      | 8,3                     | 1,2                         | 17,5                        |
| Fondy KI         | 4 500 321                      | 5,7                     | 0,1                         | -16,2                       |
| OCP              | 2 221 382                      | 2,8                     | 1,0                         | 16,8                        |
| DSS              | 4 130 682                      | 5,2                     | 11,1                        | 110,2                       |
| DDS              | 1 182 147                      | 1,5                     | 3,2                         | 35,1                        |
| Lízing           | 3 081 480                      | 3,9                     | -0,3                        | -15,1                       |
| Faktoring        | 172 400                        | 0,2                     | -0,2                        | -42,3                       |
| Splátkový predaj | 1 168 116                      | 1,5                     | 3,4                         | 10,8                        |

Zdroj: NBS.

Poznámky: KI – kolektívne investovanie, OCP – obchodníci s cennými papiermi, DSS – dôchodkové správcovské spoločnosti, DDS – doplnkové dôchodkové spoločnosti.

Posledný stĺpec vyjadruje zmenu oproti predkrízovému obdobiu.

sektoru, ostáva úverová aktivita bánk naďalej výrazne orientovaná na sektor domácností. Dopyt domácností po úveroch sa okrem úverov na bývanie prejavil aj v náraste financovania prostredníctvom splátkového predaja. Objem splátkového financovania už prekonal prepád z roku 2009, aj keď tempo rastu je miernejšie ako v predkrízovom období.

Na druhej strane, aktivity v oblasti lízingu a faktoringu, ktoré súvisia najmä s financovaním podnikov, pokračovali v poklese. Aj napriek tomu boli úvery nefinančným klientom (t. j. podnikom a domácnosťami) jednou z najrýchlejšie rastúcich položiek vo finančnom sektore.

Do veľkej miery sa potvrdil trend rastu aktivít v segmentoch finančného trhu zaoberajúcimi sa spravovaním finančných aktív domácností, t. j. životného poistenia a dôchodkových fondov. Tento trend sa neprejavil v sektore kolektívneho investovania, ktoré v prvom polroku 2011 vzrástlo iba o 0,1% a čistá hodnota aktív vo fondoch dosiahla len 84 % úrovne z roku 2007. Dlhodobý robustný rast dosahujú dôchodkové fondy, ktoré sa stávajú stále významnejšou zložkou finančných aktív domácností.

Pre stabilitu rozvoja domáceho finančného sektora, a s tým súvisiacu zadlženosť slovenských

domácností a podnikov je pozitívne, že rast úverových aktivít bankového sektora nebol financovaný zdrojmi zo zahraničia. Pozícia domácich bánk voči zahraničiu je síce záporná (t. j. záväzky voči zahraničiu sú vyššie ako pohľadávky voči zahraničiu), jej význam je však v bilancii väčšiny bánk malý (pozri kapitola 2.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora). Čistá pozícia bankového sektora voči Eurosystemu bola počas prvého polroka 2011 dokonca pozitívna, čo naznačuje, že bankový sektor ako celok netrpí nedostatkom likvidity.

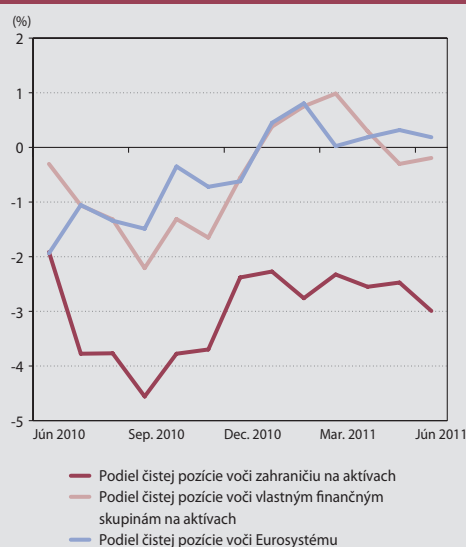
#### RAST ZISKOVOSTI VO FINANČNOM SEKTORE

Rast aktivity vo všetkých segmentoch finančného trhu regulovaných NBS sa prejavil v zlepšení finančnej pozície väčšiny inštitúcií. Ziskovosť meraná podielom zisku na vlastných zdrojoch sa v prvom polroku 2011 medziročne zvýšila vo všetkých segmentoch finančného trhu. Väčšina sektorov (s výnimkou DDS) však ešte stále mierne zaostáva za ziskovosťou z predkrízového obdobia.

#### PREPOJENIE S PODNIKOVÝM SEKTOROM STAGNOVALO, RÁSTOL VÝZNAM DOMÁCNOSTÍ

Napriek miernemu nárastu objemu bankových úverov podnikom v prvom polroku 2011 ostáva tento sektor z pohľadu finančného sektora len

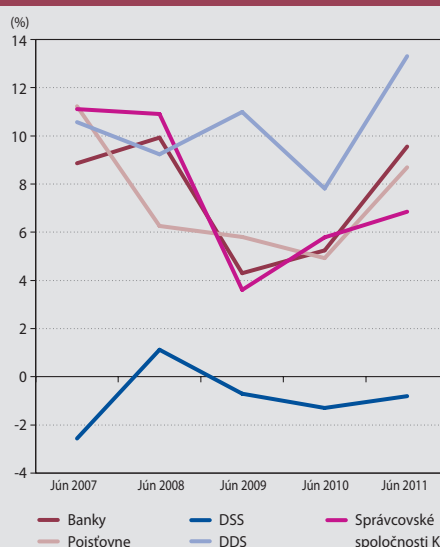
**Graf 11 Pozícia bankového sektora voči zahraničiu, vlastným finančným skupinám a Eurosystemu**



Zdroj: NBS.

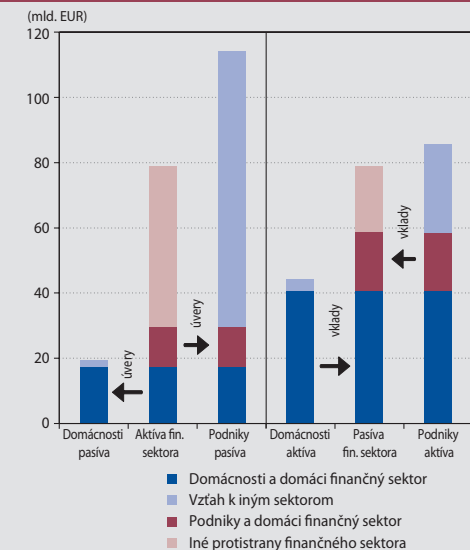
Poznámka: Graf neobsahuje dlhopisy emitované domácimi bankami nakúpené zahraničnými entitami.

**Graf 12 Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) vo finančnom sektore**



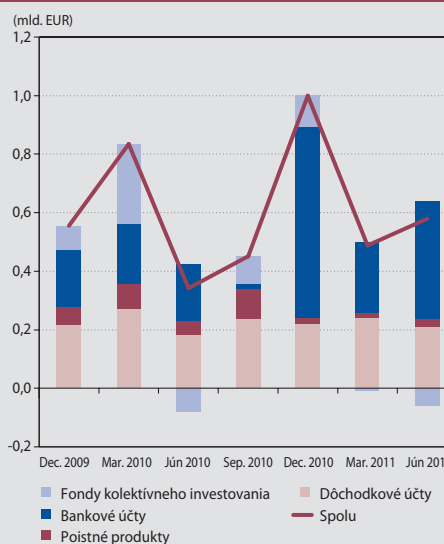
Zdroj: NBS.

Poznámka: KI – kolektívne investovanie, DSS – dôchodkové správčovské spoločnosti, DDS – doplnkové dôchodkové spoločnosti.

**Graf 13 Vzťah finančného sektora voči podnikom a domácnostiam**


Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf zobrazuje len finančné aktíva a pasíva.

**Graf 14 Medzištvrtročné zmeny v objeme finančných aktív domácností**


Zdroj: NBS.

málo dynamický. Vzťah domácich finančných inštitúcií a podnikového sektora sa v prvom polroku 2011 neposilnil. Prispel k tomu aj pokračujúci pokles financovania prostredníctvom lízingu. Význam financovania prostredníctvom domácich inštitúcií v podnikovom sektore rástol len minimálne a naďalej výrazne zaostával za rokom 2008.

Naopak, prepojenie domácností a finančného sektora sa v prvom polroku 2011 naďalej zvyšovalo. Dominantným kanálom bol v tomto prípade rast úverov na bývanie na strane záväzkov domácností a kumulácia finančných aktív domácností v bankách a na dôchodkových účtoch.

V prvom polroku 2011 pokračoval trend zvyšovania významu bánk pri financovaní domácností. Napriek spomínanému nárastu splátkového predaja, význam bankových úverov na celkovom financovaní domácností presiahol 92 %.

#### POSUN FINANČNÝCH AKTÍV DOMÁCNOSTÍ DO VYŠŠÍCH SPLATNOSTÍ

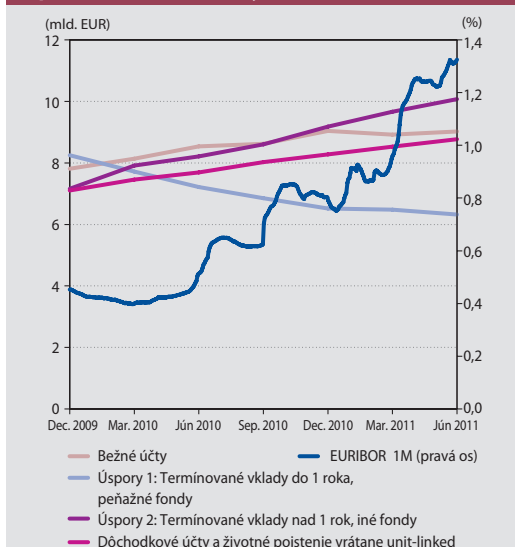
V prvom polroku 2011 pokračoval robustný rast finančných aktív domácností. Aj keď nie sú k dispozícii údaje o rozložení tohto rastu podľa príjmových kategórií domácností, možno tento trend považovať za pozitívny prvok v kontexte pretrvávajúcej ekonomickej neistoty.

Tradičná dominancia bánk v kumulácii finančných aktív domácností sa v roku 2011 ešte prehĺbila. Dôvodom bolo spomalenie rastu poisťných produktov a redemácie vo fondoch kolektívneho investovania. Podiel bánk na všetkých finančných aktívach domácností tak dosiahol približne dve tretiny.

Rýchly rast vkladov v bankách prispel k udržaniu prevahy finančných aktív domácností nad ich finančnými pasívami. Táto skutočnosť je pozitívna nielen z hľadiska zadĺženia domácností, ale aj pre likviditu bankového sektora (pozri kapitolu 3.2 Trhové riziká a riziko likvidity). V štruktúre rastu bankových vkladov však pokračovali posuny smerom k dlhšej splatnosti vkladov motivovaných vyššími úrokovými sadzbami. Vklady so splatnosťou medzi 1 a 5 rokmi patrili medzi najrýchlejšie rastúce položky finančných aktív domácností. Na druhej strane, bežné účty zaznamenali vôbec prvý pokles od roku 2004. Táto zmena môže indikovať snahu domácností o vyššiu efektívnosť riadenia ich úspor, prípadne vyšší tlak na ich finančnú pozíciu, ktorý vedie k redukcii ich najlikvidnejších aktív.

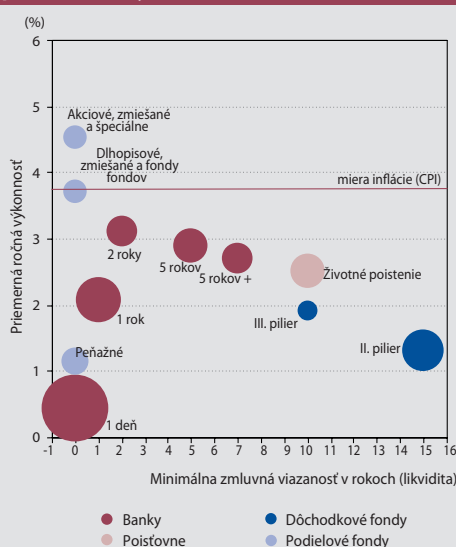
#### ZMIEŠANÝ VÝVOJ VÝNOSOV FINANČNÝCH AKTÍV DOMÁCNOSTÍ

Napriek zvýšeniu úrokových sadzieb na bankové vklady s dlhšou splatnosťou a relatívne dobrej

**Graf 15 Finančné aktíva domácností z pohľadu ich likvidity**


Zdroj: NBS.

výkonnosti viacerých typov fondov kolektívneho investovania dosiahla celková priemerná výkonnosť finančných aktív domácností len 2 %. Dôvodom je najmä veľký objem prostriedkov na bežných účtoch a slabá výkonnosť dôchodkových fondov, ktorá zaostala aj za termínovanými účtami v bankách. Navyše, rast spotrebiteľských cien v prvom polroku 2011 pohltí výnosy vo väčšine sporivých produktov. Výnimkou ostal len malý objem aktív v niektorých typoch investičných fondov, ktoré sa zároveň vyznačujú veľmi vysokou volatilitou výnosov. Takýto vývoj je v ostrom

**Graf 16 Finančné aktíva domácností podľa splatnosti a výnosnosti**


Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje k 30.6.2011.

Pre fondy kolektívneho investovania a dôchodkové fondy je uvedená hrubá výkonnosť dosiahnutá k júnu 2011. Pre bankové produkty je uvedená sadzba na nové vklady v júni 2011. Miera inflácie je hodnota za jún 2011.

kontraste s rokom 2010, keď bola nominálna výkonnosť väčšiny produktov vyššia ako miera inflácie. Pre finančné aktíva domácností bude preto rozhodujúci ďalší vývoj spotrebiteľských cien v kombinácii s úrokovými sadzbami, ktoré môžu mať vplyv najmä na rastúci objem vkladov s pevne stanovenou úrokovou sadzbou na dlhšie obdobie.



Tabuľka 2 Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike (mil. EUR)

|                              | NBS             | Domáci finančný sektor |               |                          |                 |                              | Domáci nefinančný sektor |                 |                 |                  |                            | Zahranície                                          |               |  |  |
|------------------------------|-----------------|------------------------|---------------|--------------------------|-----------------|------------------------------|--------------------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------------------|-----------------------------------------------------|---------------|--|--|
|                              |                 | Domáce banky           | Poistovne     | Fondy II. a III. piliera | Podielové fondy | Ostatné finančné spoločnosti | Domácnosti               | Podniky         | Verejná správa  | Zahraníčné banky | Zahraníčné podielové fondy | Zahraníčná verejná správa a medzinárodné inštitúcie | Ostatné       |  |  |
| NBS                          |                 | 1 055 - 304            | 0 - 0         | 0 - 0                    | 0 - 0           | 0 - 0                        | 11 - 11                  | 3,6 - 3,6       |                 | 11 569 - 12 664  |                            | 2 467 - 2 090                                       | 1 184 - 1 212 |  |  |
| Domáce banky                 | 726 - 423       | 1 167 - 917            | 0,05 - 30     |                          | 0 - 0           | 1 001 - 1 048                | 14 763 - 15 598          | 14 735 - 15 697 | 12 808 - 12 395 | 4 125 - 4 562    |                            | 1 529 - 1 699                                       | 1 661 - 1 428 |  |  |
| Poistovne                    | 0 - 0           | 794 - 812              |               |                          | 166 - 168       |                              |                          |                 | 1 668 - 1 706   |                  |                            |                                                     |               |  |  |
| Fondy II. a III. piliera     | 0 - 0           | 958 - 1 304            |               |                          | 81 - 81         |                              |                          |                 | 1 296 - 1 448   |                  |                            |                                                     |               |  |  |
| Podielové fondy              | 0 - 0           | 1 544 - 1 449          |               |                          | 298 - 303       |                              |                          |                 | 646 - 588       |                  |                            |                                                     |               |  |  |
| Ostatné finančné spoločnosti | 71 - 77         | 69 - 61                |               |                          | 124 - 126       |                              |                          |                 |                 |                  |                            |                                                     |               |  |  |
| Domácnosti                   | 40 - 39         | 22 721 - 23 586        | 3 409 - 3 454 | 4 863 - 5 313            | 3 010 - 2 920   |                              |                          |                 |                 |                  |                            |                                                     |               |  |  |
| Podniky                      | 0 - 0           | 9 701 - 9 159          |               |                          | 40 - 42         |                              |                          |                 |                 | 727 - 783        |                            |                                                     |               |  |  |
| Verejná správa               | 0,12 - 0,5      | 1 818 - 2 183          |               |                          | 0,3 - 1         |                              |                          |                 |                 |                  |                            |                                                     |               |  |  |
| Zahranície                   | 15 422 - 15 291 | 9 004 - 9 677          |               |                          | 58 - 63         |                              |                          | 43 961 - 44 847 |                 |                  |                            |                                                     |               |  |  |

neexistuje priamy vzťah veriteľa – dlžníka

dátá nie sú dostupné

Zdroj: NBS.

Poznámky: Štruktúra údajov v bunke: december 2010 – jún 2011 (údaj za záväzky podnikov voči zahraničiu je k marcu 2011).

Riadky: Pohľad na finančné aktíva (úvery a cenné papiere) investované v inštitúciách uvedených v stĺpcoch.

Stĺpce: Pohľad na záväzky (vklady a prijaté úvery) voči inštitúciám uvedeným v riadkoch.

Pri poisťovníach je zobrazená hodnota technických rezerv na životné poistenie.



## 2.1 BANKOVÝ SEKTOR

### 2.1.1 TRENDY V BILANCIÍ BANKOVÉHO SEKTORA

Viacere trendy v bilancii bánk v prvom polroku 2011 nadväzovali na vývoj ešte z roku 2010. Celkové aktíva sektora rástli, pričom nárast zaznamenala väčšina bánk.

Podstatnú úlohu pri raste aktív sektora zohral sektor domácností a najmä pokračujúci rast úverov.

Výrazný nárast, predovšetkým na konci prvého polroka 2011, zaznamenali najmä úvery na bývanie.

Veľká časť týchto úverov bola poskytnutá najmä na refinancovanie už poskytnutých úverov. Domácnosti v tomto období využívali stále zaujímavý rozdiel medzi úrokovými sadzbami na nové úvery a úrokovými sadzbami na už poskytnuté úvery. Výraznejšie však stúpol aj objem nových úverov poskytnutý novým klientom bánk. Dôležitým faktorom v tomto prípade, bol okrem nízkych úrokových sadzieb, aj pokračujúci pokles cien rezidenčných nehnuteľností.

Samotné úrokové sadzby na nové úvery zaznamenali v prvom polroku 2011 pomerne nejednoznačný vývoj. Ešte na konci prvého štvrťroka nárastom reagovali na rast úrokových sadzieb na medzibankovom trhu. V druhom štvrťroku však už znova poklesli a to napriek tomu, že medzibankové sadzby rástli.

Tento vývoj súvisí s pomerne silnou konkurenciou, ktorá sa začala výraznejšie prejavovať v poslednom štvrťroku 2010 a stále výrazne ovplyvňuje trh úverov na bývanie. V súvislosti s konkurenciou je dôležité, že trhové podiely bánk pri nových úveroch na bývanie sa v druhom štvrťroku 2011 už menili menej ako v predošlých mesiacoch. Veľkosť trhových podielov bánk pri nových úveroch na bývanie bola v tomto období viac v súlade s veľkosťou bánk.

V prvom polroku 2011 vzrástol aj objem vkladov od domácností. Rástli predovšetkým dlhodobejšie termínované vklady. Dôvodom bola najmä úroková politika väčších bánk, ktoré v tomto období výraznejšie zvyšovali sadzby.

V prvom polroku 2011 bankový sektor zaznamenal po dlhšej dobe medziročný nárast úverov podnikom.

Tento jav je však potrebné hodnotiť pomerne opatrne. V prvom rade ide o zmenu, ktorá sa zatiaľ prejavila iba vo vybraných sektoroch. Zároveň platí, že predpoklady pre plošnejší rast podnikových úverov sú zatiaľ slabé. Podniky aj banky sú stále pomerne opatrné. Úverové štandardy sú nastavené pomerne prísne, aj keď v posledných mesiacoch stúpila konkurencia medzi bankami.

Správanie podnikov je stále ovplyvnené pretrvávajúcou neistotou v makroekonomickom vývoji.

Úroveň tržieb je vo väčšine odvetví stále za predkrízovou úrovňou, čo sa prejavuje na miere nevyužitých kapacít.

Investície do cenných papierov tvorili naďalej významnú časť aktív bánk. Podstatnú časť z nich tvorili domáce štátne dlhopisy. Ich objem a význam sa výrazne nemenil ani v prvom polroku 2011. V prvom štvrťroku sa mierne zmenilo zloženie portfólia zahraničných štátnych dlhopisov.

Medzibankový trh nezaznamenal v prvom polroku 2011 významné zmeny. Zmeny boli ovplyvnené najmä ukončením ročných refinančných operácií zo strany ECB. Samotný význam medzibankových operácií, či už ako miesto na investovanie alebo pri získavaní zdrojov, je pre väčšinu bánk pomerne malý.

#### 2.1.1.1 KLIENTI

##### SEKTOR RETAILU

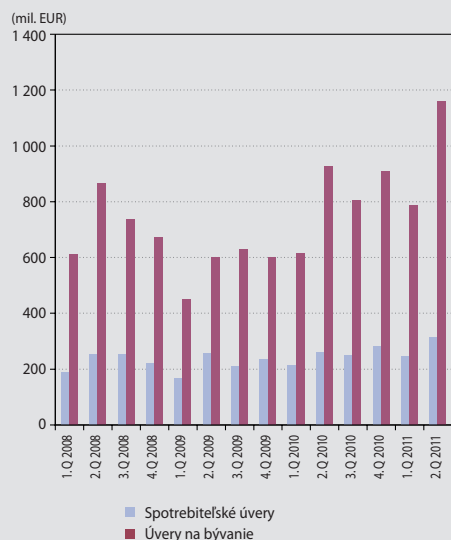
##### SILNÝ RAST NOVÝCH ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM NA BÝVANIE

Financovanie domácností pokračovalo v rastových trendoch aj v prvom polroku 2011. Výraznejšie rástli najmä úvery na bývanie. Objem nových úverov na bývanie v druhom štvrťroku

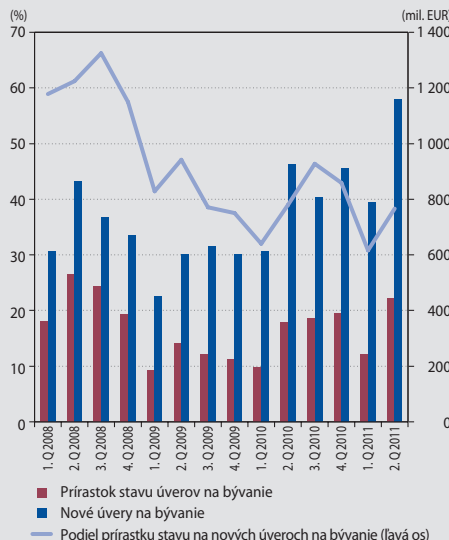
2011 bol dokonca vyšší ako v predkrízovom roku 2008. V druhom štvrťroku významnejšie vzrástli vo vybraných bankách aj nové spotrebiteľské úvery.

##### POKRAČOVAL TREND REFINANCOVANIA STARÝCH ÚVEROV NOVÝMI

Veľká časť prírastku nových úverov na bývanie bola naďalej poskytnutá na refinancovanie sta-

**Graf 17 Nové úvery domácnostiam**


Zdroj: NBS.

**Graf 18 Porovnanie prírastkov stavu úverov a nových úverov na bývanie**


Zdroj: NBS.

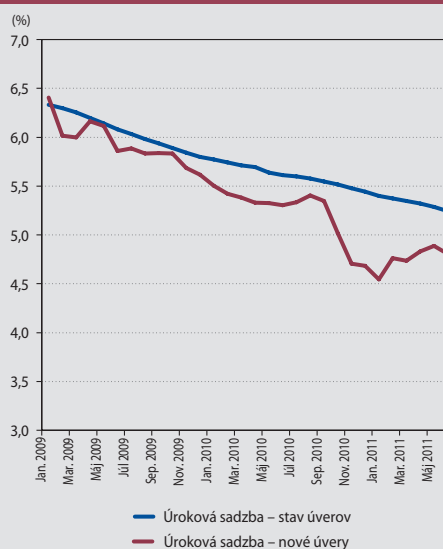
Poznámka: Zmeny stavu úverov sú medzištvrťročné.

rých úverov. Klienti si refinancovali úvery pri výhodnejších podmienkach jednak z vlastných bánk, ale významné boli aj prechody klientov do iných bánk. Potvrďuje to aj relatívne nízky prírastok stavu úverov v porovnaní s prírastkom nových úverov. Viaceré banky tak poskytli vyšší objem úverov novým klientom, ale zároveň veľa klientov aj stratili.

Jedným z hlavných dôvodov vysokého podielu nových úverov, poskytovaných na refinancovanie starých úverov, je stále priaznivý rozdiel medzi výškou úrokových sadzieb na nové úvery a stav úverov. Tento rozdiel však pravdepodobne bude naďalej klesať, čo bude zmenšovať priestor na refinancovanie starých úverov. Mieru refinancovania už poskytnutých úverov bude pravdepodobne znižovať aj rastúci podiel nových úverov s dlhšou fixáciou úrokových sadzieb. Vo viacerých bankách stúpol podiel úverov s fixáciou od 1 do 5 rokov.

#### ÚROKOVÉ SADZBY NA NOVÉ ÚVERY NA BÝVANIE V DRUHOM ŠTVRŤROKU OPĚT KLESALI

Vývoj úrokových sadzieb na nové úvery mal odlišný vývoj v prvom a druhom štvrtroku 2011. V prvom štvrtroku úrokové sadzby na nové úvery na bývanie buď stagnovali alebo rástli. Banky v tomto období reagovali na nárast trhových úrokových sadzieb. V druhom štvrtroku sadzby

**Graf 19 Úroková sadzba na nové úvery na bývanie a stav úverov na bývanie**


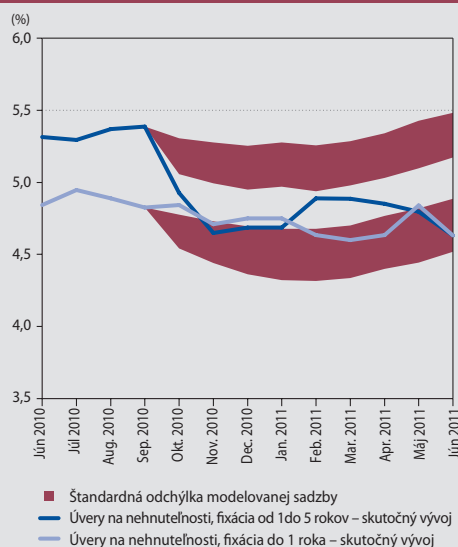
Zdroj: NBS.

pre klientov znova poklesli, a to aj napriek tomu, že trhové sadzby pokračovali v raste.

V druhom štvrtroku sa ešte viac zvýšil rozdiel medzi skutočným vývojom úrokových sadzieb a modelovanými sadzbami, ktoré vychádzajú z dlhodobého správania bánk. Dôvodom rozdielného vývoja boli najmä úrokové sadzby s fi-



**Graf 20 Porovnanie vývoja reálne dosiahnutých a modelovaných úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie**



Zdroj: NBS.

xáciou od jedného do piatich rokov. Kým krátke fixácie sa viac menej správali v súlade s vývojom ich fundamentov, dlhšie fixácie úrokových sadzieb výraznejšie poklesli a nerefletovali na rast trhových sadzieb. Na konci prvého polroka 2011 úrokové sadzby na tieto úvery boli v niektorých bankách dokonca nižšie ako úrokové sadzby s fixáciou do jedného roka.

Trend významnejšieho poklesu dlhších fixácií úrokových sadzieb a ich približovanie ročným fixáciami pozorujeme v bankovom sektore od posledného štvrťroka 2010. Dôvodom je najmä nárast konkurencie a snaha vybraných bánk o výraznejšie presadenie sa na trhu. Tieto banky poskytovali úvery pri dlhších fixáciách a zároveň pri sadzbách, ktoré boli porovnateľné s fixáciami do jedného roka.

#### STABILIZÁCIA TRHOVÝCH PODIELOV BÁNK PRI NOVÝCH ÚVEROCH NA BÝVANIE

Aj v prvom polroku 2011 hovoríme o pomerne silnej konkurencii pri nových úveroch na bývanie. Prejavovalo sa to najmä pri spomínanom vývoji úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie. Na druhej strane vysoká volatilita trhových podielov pri nových úveroch na bývanie sa v druhom štvrťroku 2011 stabilizovala. Zmeny trhových podielov v tomto období boli podstatne miernejšie ako na konci roka 2010 a začiatku roka 2011. Trhové podiely v posledných mesiacoch prvého

polroka 2011 boli viac v súlade s veľkosťou jednotlivých bánk.

#### RÁSTOL AJ OBJEM ÚVEROV POSKYTNUTÝCH NOVÝM KLIENTOM

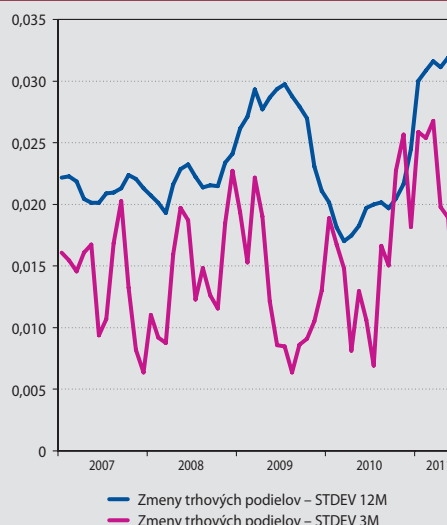
Aj keď veľká časť nových úverov bola poskytnutá na refinancovanie existujúcich úverov, v druhom štvrťroku 2011 výraznejšie stúpol aj objem úverov poskytnutých novým klientom bánk.

Dôvodom rastúceho dopytu zo strany domácností boli najmä priaznivé podmienky na trhu rezidenčných nehnuteľností, ako aj spomínaný pokles úrokových sadzieb na nové úvery. Tieto faktory sa zároveň najväčšou mierou podpísali pod priaznivé úrovne indexu dostupnosti bývania (pozri graf P44). Úroveň indikátora bola v priebehu prvého polroka 2011 na úrovni, ktorá naznačuje, že kúpa nehnuteľností prostredníctvom úveru je z pohľadu výšky príjmov domácností najdostupnejšia od roku 2005. Ostatné ukazovatele, ktoré ovplyvňujú dopyt po úveroch, ako finančná pozícia domácností, spotrebiteľská dôvera a nezamestnanosť, sa výrazne nemenili.

#### NÁRAST TERMÍNOVANÝCH VKLADOV OBYVATEĽSTVA PODPORENÝ RASTÚCIMI ÚROKOVÝMI SADZBAMI

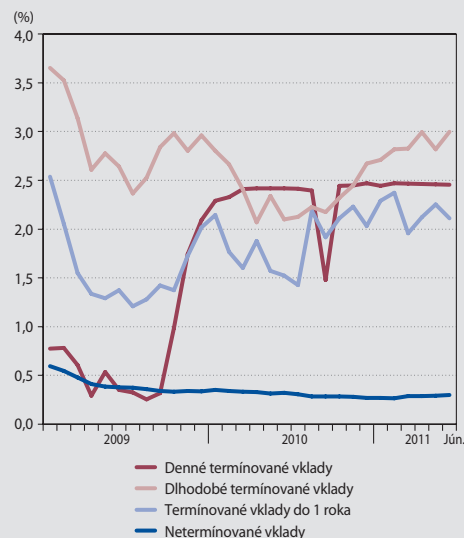
Celkový objem vkladov obyvateľstva v bankovom sektore aj naďalej sleduje dlhodobý

**Graf 21 Zmeny v trhových podieloch bánk pri nových úveroch na bývanie**

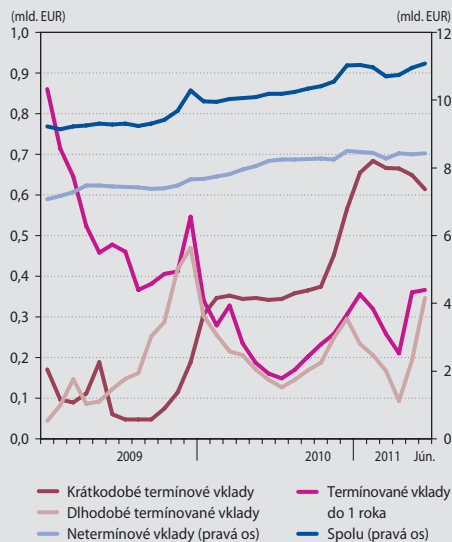


Zdroj: NBS.

Poznámka: Trhové podiely sú vyjadrené ako priemer štandardných odchýlok trhových podielov jednotlivých bánk za 12 mesiacov, resp. za 3 mesiace (STDEV – štandardná odchýlka).

**Graf 22 Priemerné úrokové sadzby na nové termínované vklady**


Zdroj: NBS.

**Graf 23 Nové termínované vklady obyvateľstva**


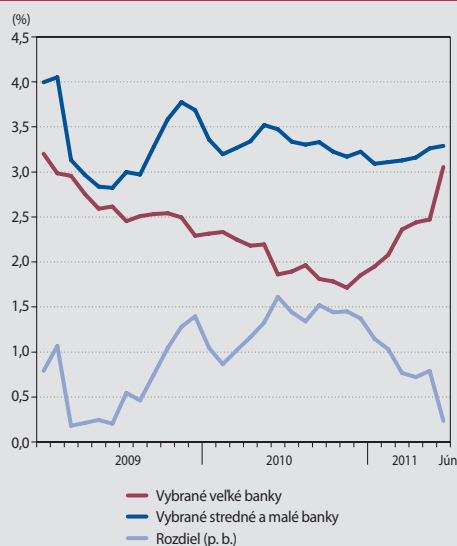
Zdroj: NBS.

rastúci trend a medziročne vzrástol bezmála o 1,3 mld. €. Po poklese v prvom štvrtroku 2011, opäťovne rastúce úrokové sadzby na nové termínované vklady oživil zúujem obyvateľstva o tieto produkty, čo sa odrazilo na zvýšení ich podielu na celkovom objeme vkladov.

Výrazný rozdiel, na úrovni cca 1,5 p. b., medzi priemernými úrokovými sadzbami na vklady s viazanosťou do jedného roka a nad jeden rok v roku 2009 naštartoval nárast celkového podielu vkladov s dlhou viazanosťou na úkor vkladov s viazanosťou do jedného roka. Kým v roku 2010 došlo k poklesu rozdielu týchto sadzieb (v dôsledku vyššej volatility jednoročnej sadzby) a následnému spomaleniu poklesu podielu termínovaných vkladov do jedného roka, v prvom polroku 2011 dochádza k opätovnému nárastu rozdielu vo výške úrokových sadzieb. To sa, s oneskorením asi jedného štvrtroka, opäť začalo prejavovať na štruktúre objemu vkladov v prospech dlhodobej viazanosti.

#### SILNÁ KONKURENCIA PRI TERMÍNOVANÝCH VKLADOCH; SKUPINA VEĽKÝCH BÁNK REAGOVALA ZVYŠOVANÍM ÚROČENIA

Konkurenčný boj medzi bankami o primárne vklady sa v prvom polroku 2011 ešte vystupňoval. Skupina vybraných stredne veľkých a malých bánk ešte v priebehu roka 2010 výraznejšie zvý-

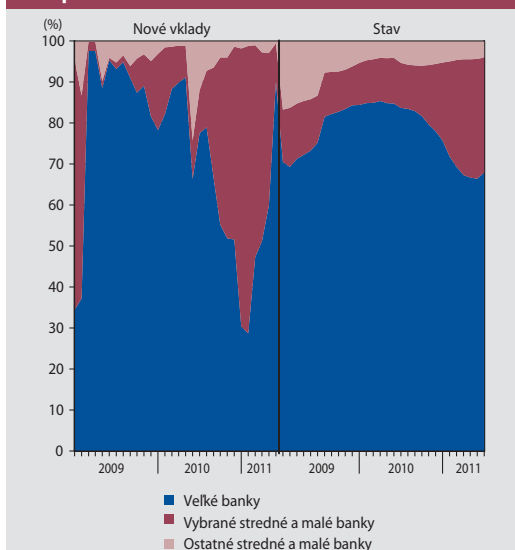
**Graf 24 Priemerné úrokové sadzby na termínované vklady s viazanosťou od 1 do 2 rokov**


Zdroj: NBS.

šila podiel na termínovaných vkladoch. Podiel tejto skupiny bánk sa na danom trhovom segmente takmer strojnásobil.

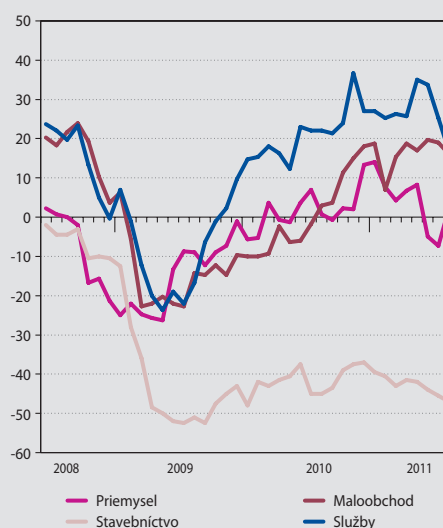
Skupina veľkých bánk v druhom štvrtroku 2011 zareagovala na konkurenciu zvýšením úroko-

**Graf 25 Distribúcia nových vkladov a celkového stavu vkladov medzi jednotlivými skupinami bánk**



Zdroj: NBS.

**Graf 26 Indikátory dôvery vo vybraných podnikových odvetviach na Slovensku**



Zdroj: ŠÚ SR.

vých sadzieb na vklady s viazanosťou do dvoch rokov, čo sa okamžite prejavilo na podiele nových vkladov v prospech väčších bánk.

## SEKTOR PODNIKOV

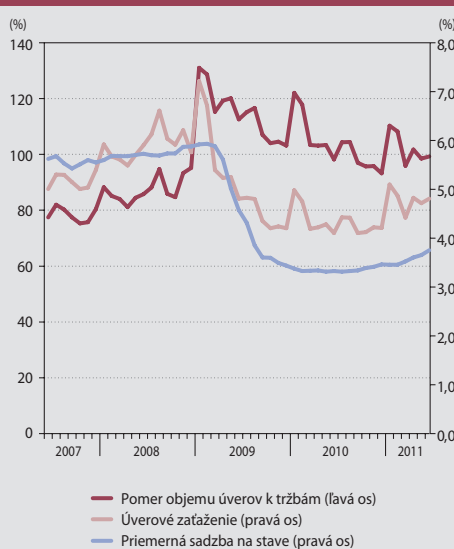
### DOPYT PO PODNIKOVÝCH ÚVEROCH OSTÁVA NAĎALEJ SLABÝ

Napriek náznakom oživenia pretrvávalo v prvej polovici roka 2011 obdobie relatívne slabého dopytu po úveroch zo strany podnikov. Tento vývoj je v súlade s vývojom v eurozóne, kde väčšina bánk stále považuje záujem podnikov o úvery za relatívne slabý.

Navyše, vývoj základných faktorov ovplyvňujúcich dopyt po úveroch nenaznačuje zásadnú zmenu tohto trendu. Prvým faktorom je pretrvávajúca neistota ohľadom makroekonomického vývoja, k čomu prispelo aj spomalenie hospodárskeho rastu viacerých krajín eurozóny v druhom štvrtroku 2011. Na Slovensku sa pokles dôvery prejavil najmä v priemysle.

Druhým faktorom je celková úroveň tržieb podnikov. Aj napriek medziročnému rastu tržieb vo väčšine odvetví, na predkrízovej úrovni sa pohybuje len priemysel, vybrané služby, doprava a telekomunikácie. Okrem iného to znamená, že celkové zadĺženie podnikového sektora, porovnané

**Graf 27 Úverové zaťaženie a tržby podnikov**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Úverové zaťaženie je merané ako podiel priemernej ročnej splátky k priemerným mesačným tržbám.

s úrovňou tržieb, je stále výrazne vyššie ako v rokoch 2007 a 2008. Na druhej strane, v dôsledku celkového poklesu úrokových mier od roku 2009 sa citeľne znížilo úverové zaťaženie merané podielom na tržbách. V čase neistoty ohľadom ďalšej výkonnosti podnikového sektora a ohľadom

vývoja úrokových sadzieb môže daná úroveň úverového zaťaženia pôsobiť na dopyt po úveroch negatívne.

Tretím faktorom sú zmeny v štruktúre financovania (pozri graf P34). Podobne ako v eurozóne, aj v bilanciách slovenských podnikov prebieha relatívny pokles cudzích zdrojov (tzv. *deleveraging*). Vzhľadom na významný podiel zahraničného vlastníctva prebieha navyšovanie vlastných zdrojov podnikov najmä cezhraničným kanálom.

#### ÚVEROVÉ ŠTANDARDY NA NOVÉ ÚVERY PODNIKOM OSTÁVAJÚ RELATÍVNE PRÍSNE

V prvom polroku 2011 sa úverová politika bánk vo vzťahu k podnikom výrazne nemenila. Po viacnásobnom kumulatívnom sprísňovaní štandardov, najmä v roku 2009, sú úverové štandardy aj naďalej prísnejšie ako v predkrízovom období.

Podobne ako pri dopyte podnikov po úveroch, hlavným dôvodom opatrnej stratégie bánk je pretrvávajúca neistota ohľadom makroekonomického vývoja. Na druhej strane, banky sú pod rastúcim konkurenčným tlakom, ktorého vplyv je umocnený limitovanou veľkosťou trhu podnikových úverov.

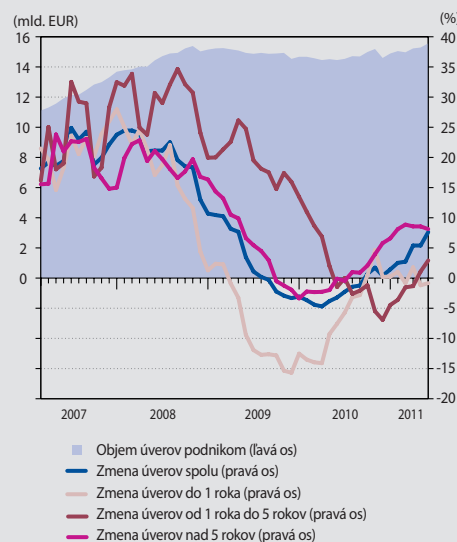
V dôsledku pôsobenia kombinácie oboch protichodných faktorov sa úrokové rozpätia na úvery podnikom v prvom polroku 2011 výrazne nemennili (pozri graf P27). Zastavil sa tým pokles úrokového rozpätia pre úvery väčšie ako 1 mil.€. Znamená to, že nárast medzibankových úrokových sadzieb sa v prvom polroku 2011 symetricky preniesol do spomínaného zvýšenia úrokových sadzieb na nové úvery podnikom.

#### NÁRAST OBJEMU ÚVEROV PODNIKOM V NIEKOTRÝCH ODVETVIACH

Napriek celkovej neistote priniesol druhý štvrtrok 2011 na trh úverov podnikom opatrné oživenie. Celkové úvery podnikom síce medziročne vzrástli o 7,6 %, ich rast však nebol plošný z hľadiska jednotlivých odvetví alebo financujúcich bánk.

K pretrvávajúcim rozdielom medzi odvetviami sa pridali ďalšie zmeny. V prvých troch mesiacoch 2011 bol nárast úverov izolovaný skôr v špecifických sektoroch, najmä komerčné nehnuteľnosti, administratívne služby a odborné a vedecké činnosti. V druhom štvrtroku 2011 zaznamenali

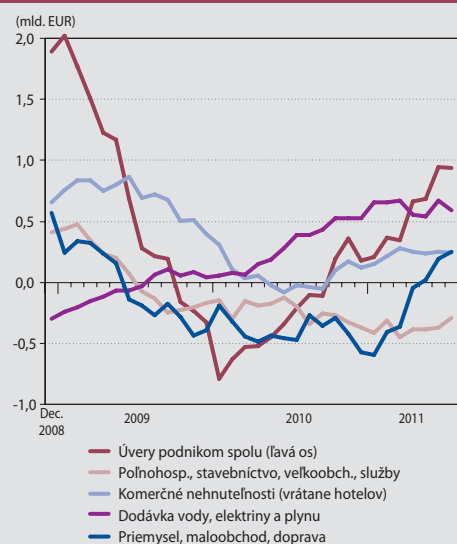
Graf 28 Úvery podnikom



Zdroj: NBS.

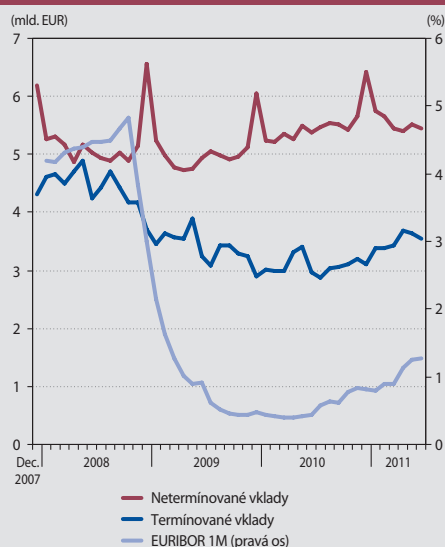
Poznámka: Pravá os vyjadruje medziročné zmeny.

Graf 29 Medziročné zmeny objemu úverov podnikom vo vybraných kategóriách

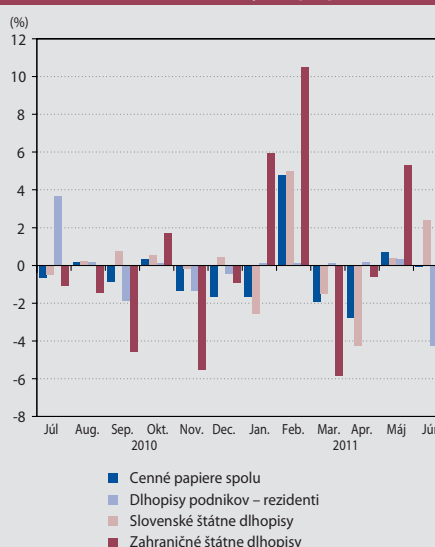


Zdroj: NBS.

pozitívne prírastky stavu úverov aj priemysel, maloobchod a doprava. Úverová aktivita ostáva aj naďalej veľmi slabá v stavebníctve, veľkoobchode a v predaji motorových vozidiel. Samostatnú kategóriu tvorí odvetvie dodávky vody, plynu a elektriny, ktoré v podstate nereagovalo na negatívny vývoj v roku 2009 a dnes patrí medzi odvetvia s najrýchlejšie rastúcimi úvermi.

**Graf 30 Vklady podnikov**


Zdroj: NBS, European Banking Federation.

**Graf 31 Medzimesačná zmena objemu investícií bánk do cenných papierov**


Zdroj: NBS.

### STAGNÁCIA VKLADOV PODNIKOV V BANKÁCH

V prvom polroku 2011 nastali vo vkladoch nefinančných spoločností dve zmeny. Prvou zmenou je pokles termínovaných vkladov v posledných mesiacoch prvého polroka. Zaujímavosťou je, že klesali napriek pokračujúcemu rastu medzibankových úrokových sadzieb. Pričom práve rast medzibankových sadzieb v minulosti vplýval na zvyšovanie objemu termínovaných vkladov podnikom.

Druhou je mierne spomalenie medziročného rastu netermínovaných vkladov, resp. medzimesačné poklesy ich objemu. V minulosti mali takýto charakter pohyby netermínovaných vkladov od polovice roka 2008 do konca roka 2009, keď bol podnikový sektor výraznejšie postihnutý krízou.

### 2.1.1.2 CENNÉ PAPIERE

#### INVESTÍCIE DO CENNÝCH PAPIEROV V PRVOM POLROKU

#### 2011 BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ŠTRUKTÚRÁLNYCH ZMIEN

Výraznejšie zmeny v investíciách do dlhopisov počas prvých šiestich mesiacov z hľadiska sektora ako celku nenastali. Z celkového vykazovaného objemu k 30. 6. 2011 tvorili takmer 80 % slovenské štátne dlhopisy, mierne sa zvýšil podiel zahraničných štátnych dlhopisov. Trend

poklesu investícií do dlhopisov emitovaných domácimi bankami sa nezastavil ani v prvom polroku 2011.

Bankový sektor naďalej nakupuje dlhopisy hlavne za účelom dlhodobejšej investície, čo sa odzrkadľuje aj na portfóliovom zložení dlhových cenných papierov. Portfólio cenných papierov držaných do splatnosti (HTM) a na predaj (AFS) tvorilo ku koncu júna 2011 takmer 90 % (z hľadiska celkového nominálneho objemu), pričom portfólio cenných papierov na obchodovanie predstavovalo výraznejšiu časť iba v niektorých pobočkách zahraničných bánk.

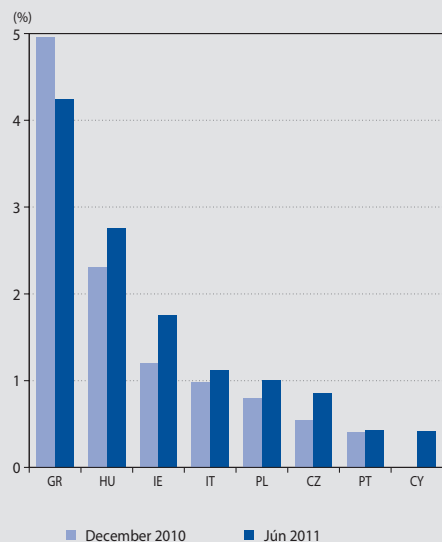
#### POKLES OBJEMU INVESTÍCIÍ DO GRÉCKYCH ŠTÁTNÝCH

#### DLHOPISOV, MIERNY NÁRAST OBJEMU ŠTÁTNÝCH

#### DLHOPISOV VYBRANÝCH KRAJÍN

Pohyby v celkovom objeme dlhopisov emitovaných rezidentmi odrážali okrem poklesu investícií do dlhopisov bánk najmä pohyby v investíciách do slovenských štátnych dlhopisov. Banky pri tom naďalej nakupovali štátne dlhopisy najmä do HTM a AFS portfólia, čím vo všeobecnosti nahradzovali maturujúce štátne dlhopisy.

V objeme investícií do zahraničných štátnych dlhopisov nastali výraznejšie zmeny iba v prvom štvrtroku 2011, počas druhého štvrtroka sa už

**Graf 32 Investície bánk do dlhopisov emitovaných nerezidentmi**


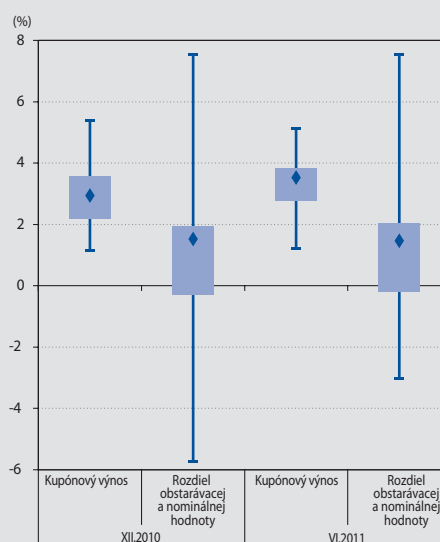
Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje na zvislej osi vyjadrujú podiel dlhopisov nerezidentom (len v portfóliách HTM a AFS) na celkovom objeme dlhopisov v portfóliách HTM a AFS bánk.

celkové portfólio podstatne nemenilo. Najväčšie zmeny nastali v prípade gréckych štátnych dlhopisov, kde pokles celkovej nominálnej hodnoty bol spôsobený splatnosťou emisie a odpredajom dlhopisov. Na druhej strane, vybrané banky zvýšili investície v HTM a AFS portfóliu do štátnych dlhopisov Írska, Cyprus a Talianska. Napriek týmto nárastom vo väčšine bánk tvoria výraznú časť týchto portfólií naďalej slovenské dlhopisy, resp. dlhopisy menej rizikových krajín.

#### NÁRAST VÝNOSOVOSTI PORTFÓLIÍ DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV

Aktuálna výnosovosť portfólia dlhových cenných papierov sa ku koncu júna mierne zvýšila oproti koncu roka 2010. S nárastom výnosovosti sa zúžilo aj rozpätie medzi bankami. Nárast výnosovosti bol spôsobený hlavne vývojom portfólia slovenských štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukážok, z ktorých v prvom polroku zmaturovali cenné papiere s nulovým kupónom v celkovom objeme 1,58 mld. €, a ktoré boli nahradené hlavne cennými papiermi s nenulovým kupónom. Tento vývoj mal za následok, že priemerný kupónový výnos portfólia domácich štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok vzrástla z 2,75 % na konci roka 2010 na 3,38 % ku koncu júna 2011.

**Graf 33 Výnosovosť portfólia dlhových cenných papierov bankového sektora**


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na grafe je znázornená minimálna, maximálna hodnota, dolný a horný kvartil a priemerná výnosovosť sektora (vážená celkovou nominálnou hodnotou).

Výnosovosť sa počítala len z kupónov dlhopisov nachádzajúcich sa v HTM a AFS portfóliách.

Rozdiel obstarávacej a nominálnej hodnoty znázorňuje podiel súčtu rozdielu obstarávacej a nominálnej hodnoty dlhopisov nachádzajúcich sa v AFS a HTM portfóliu jednotlivých bánk, na celkovom nominálnom objeme týchto dlhopisov.

#### BANKY EMITOVALI AJ V PRVOM POLROKU 2011 NAJMÁ HYPOTEKÁRNE ZÁLOŽNÉ LISTY

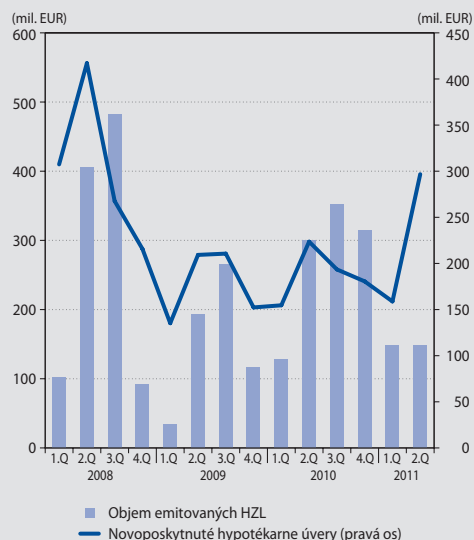
Z celkových emitovaných cenných papierov tvoria hypotekárne záložné listy naďalej vyše 90 %. Počas prvého polroka 2011 emitovalo HZL 5 bánk v celkovej nominálnej hodnote 368,5 mil. €, z čoho do konca júna umiestnili na trh približne 80 %. Aj keď naďalej je hlavným dôvodom nových emisií postupná maturita týchto dlhopisov, mierne sa zvyšuje aj váha rastu objemu hypotekárnych úverov, ktorý sa od augusta 2010 postupne zrýchľuje.

Dlhopisy iné ako HZL emitovali počas prvého polroka dve banky v celkovom nominálnom objeme 24 mil. €. Z toho jedna banka emitovala podriadené dlhopisy v objeme 14 mil. €.

Priemerné krytie hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami sa pohybovalo počas prvých šiestich mesiacov roka 2011 medzi 85% až 90 %. Všetky banky spĺňali zákonom stanovenú hranicu 70 %.

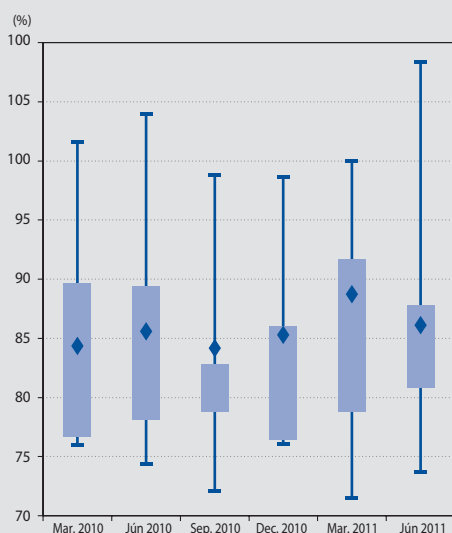


Graf 34 Objem emitovaných HZL



Zdroj: NBS.

Graf 35 Krytie hypotekárnych úverov HZL



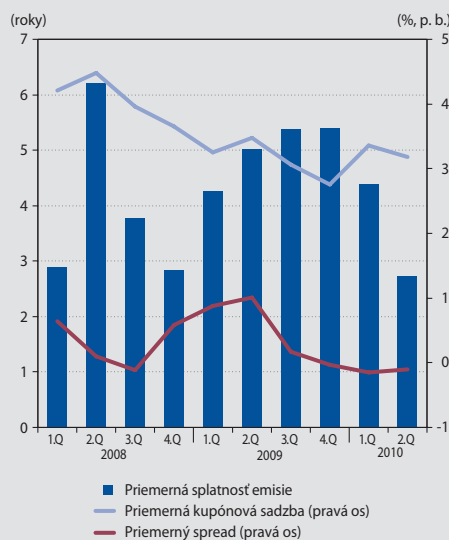
Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe je znázornená minimálna, maximálna hodnota, horný a dolný kvartil, resp. vážený priemer krytia.

**POMERNE VEĽKÝ PODIEL DLHOPISOV S FIXNÝM KUPÓNOM A KRÁTKA MATURITA DLHOPISOV S PLÁVAJÚCIM KUPÓNOM MÔŽE BYŤ DO ISTEJ MIERY DÔSLEDKOM SPRÍSŇOVANIA MENOVEJ POLITIKY ECB A ZINTENZÍVŇENIA SUVERÉNNY KRIZY**

Kým v prvom štvrtroku 2011 boli emitované HZL výlučne s fixným kupónom, v druhom štvrtroku takmer 80 % dlhopisov vydali banky s plávajúcim

Graf 36 Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL



Zdroj: NBS.

Poznámky: Spready, kupónové sadzby aj splatnosti sú vážené no-minálnym objemom emitovaných HZL.

Spready boli vypočítané ako rozdiel kupónovej sadzby na daný hypotekárny záložný list a výnosu štátneho dlhopisu s rovnakou splatnosťou ako splatnosť HZL v čase emisie. V prípade, že k danej splatnosti neprislúchal vládny dlhopis s rovnakou splatnosťou, výnos sa vypočítal pomocou lineárnej interpolácie.

Do výpočtu priemernej kupónovej sadzby a spreadu boli zahrnuté iba HZL s fixnou kupónovou sadzbou.

kupónom (5 z 8 emisií). Táto zmena mohla byť vyvolaná do istej miery aj zvýšeným dopytom investorov po dlhopisoch s plávajúcim kupónom v prostredí zvyšujúcich sa medzibankových úrokových sadzieb.

Spread medzi priemernou kupónovou sadzbou HZL s fixným kupónom a výnosom štátnych dlhopisov ostáva naďalej mierne záporný, kým plávajúce kupóny aj počas druhého štvrtroka 2011 boli naviazané na 3 alebo 6 mesačný EURIBOR s prirážkou 0,75 až 1 percentuálneho bodu.

### 2.1.1.3 BANKY

**NA MEDZIBANKOVOM TRHU SA POČAS PRVÉHO POLROKA NEUDIALI VÝRAZNÉ ŠTRUKTÚRÁLNE ZMENY**

Medzibankové operácie tvorili aj počas prvého polroka 2011 pomerne volatilnú časť bilancie bankového sektora. Kým obchody s najkratšími splatnosťami banky používali najmä na doladovanie dennej likvidity, ostatné operácie slúžili do istej miery na kompenzáciu pohybov



v ostatných volatilnejších zložkách bilancie jednotlivých bánk (vklady podnikov, verejnej správy, finančných spoločností okrem bánk a nerezidentov, úvery verejnej správy a nerezidentom).

#### NAJVÄČŠIE ZMENY V ZLOŽENÍ MEDZIBANKOVÝCH AKTÍV

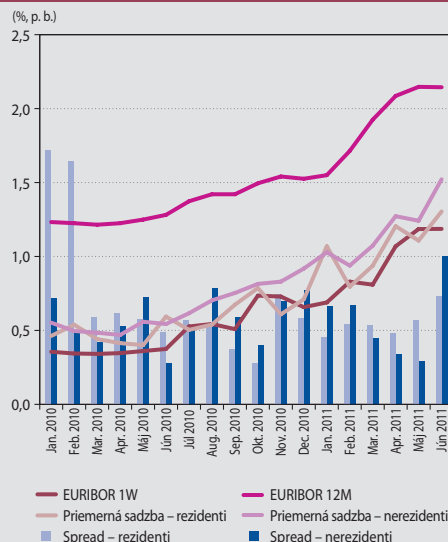
##### A PASÍV NASTALI V DÔSLEDKU UKONČENIA ROČNÝCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ ZO STRANY ECB

Maturita ročných neštandardných refinančných operácií (LTRO) ECB v septembri a následne trojmesačných LTRO v decembri sa podpísala pod najväčšiu zmenu v medzibankových aktívach a pasívach. Pokles týchto zdrojov od ECB v jednej banke zapríčinil celosektorový pád objemu o vyše 80 %.

Objemovo najväčšiu aj najvolatilnejšiu časť medzibankových obchodov tvoria naďalej operácie so zahraničnými bankami. Z hľadiska finančnej stability možno pozitívne hodnotiť výrazný podiel operácií v rámci vlastnej skupiny, ktorý predstavoval v prvom polroku 2011 zhruba 80 % tak na aktívnej ako aj na pasívnej strane. Aj keď objem úverov a vkladov zahraničných bánk sa počas prvého polroka pohyboval takmer paralelne, tento vývoj bol spôsobený rôznymi bankami na aktívnej a pasívnej strane.

V prípade úverov poskytnutých zahraničným bankám zaznamenalo väčšie pohyby päť bánk, pričom išlo takmer výlučne o úvery poskytnuté vlastnej skupine. Nárast, resp. pokles objemu úverov bol sprevádzaný pravdepodobne pohybmi už vyššie spomenutých volatilnejších vkladov alebo bol podmienený vývojom investícií do cenných papierov, resp. bol financovaný z domácich medzibankových zdrojov. Najväčšie pohyby v objeme zdrojov prijatých od zahraničných bánk je zrejme možné tiež do veľkej miery pripísať obchodom v rámci vlastnej skupiny. Výrazný nárast v januári bol spôsobený jednou bankou, ktorá nahradila zdroje od ECB zdrojmi od člena z vlastnej skupiny. Vo väčšine prípadov však ide o pobočky zahraničných bánk, ktoré zdroje zo skupiny použili na kompenzáciu pohybov volatilných pasív alebo ich použili na úverovanie podnikového sektora.

**Graf 37 Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu**



Zdroj: NBS.

Poznámky: Priemerná sadzba – nerezidenti označuje priemernú úrokovú sadzbu vypočítanú z medzibankových vkladov prijatých od nerezidentských bánk.

Priemerná sadzba – rezidenti označuje priemernú úrokovú sadzbu vypočítanú z medzibankových vkladov prijatých od rezidentských bánk.

Úrokové sadzby sú vypočítané zo stavu ku koncu jednotlivých mesiacov z krátkodobých prijatých úverov a vkladov do 1 roka v eur. Sadzby boli vypočítané ako vážený priemer vážený objemom jednotlivých obchodov.

Spready boli vypočítané ako rozdiel úrokovej sadzby banky s najväčšou priemernou sadzbou a banky s najmenšou sadzbou.

#### NÁRAST MEDZIBANKOVÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

Vývoj ceny medzibankových zdrojov aj počas prvého polroka odrážal vývoj medzibankových sadzieb EURIBOR, úrokové sadzby rástli na domácom medzibankovom trhu až do konca sledovaného obdobia. Aj keď s vyššími sadzbami sa mierne zvýšilo rozpätie medzi priemernými implikovanými sadzbami jednotlivých bánk (hlavne v prípade obchodov so zahraničnými bankami), doterajší vývoj nenaznačuje výraznejšie problémy so získavaním medzibankových zdrojov. Z hľadiska ceny zdrojov je pozitívne, že nárast medzibankových sadzieb EURIBOR v posledných mesiacoch prvého polroka bol spôsobený hlavne zvýšením základnej sadzby ECB a nie nárastom nervozity na medzibankovom trhu (graf 37).



## Box 1

VZŤAH MEDZI EKONOMICKÝM VÝVOJOM A FINANCOVANÍM PODNIKOV  
NA SLOVENSKU OD ROKU 2009

Oživenie domácej ekonomiky v roku 2010 a v prvej polovici 2011 bolo sprevádzané rastom aktivity v podnikovom sektore. Na druhej strane, tok úverov podnikom od domácich bánk nemal taký jednoznačný priebeh. Najmä počas roka 2010 existoval značný protiklad medzi stagnujúcim úverovým trhom na jednej strane a rastom ekonomiky a tržieb domácich podnikov na strane druhej. Tento kontrast bol zvýraznený skutočnosťou, že rast úverov bol pozorovaný predovšetkým v odvetviach, ktoré nie sú bezprostredne spojené s makroekonomickým cyklom, t. j. dodávka vody a elektriny alebo administratívne a vedecké činnosti.

Medzery vo financovaní podnikov domácimi bankami sa potvrdili aj prostredníctvom teoretického modelu, ktorý skúmal dlhodobý vzťah medzi zmenami HDP a objemu úverov v jednotlivých odvetviach podnikového sektora. Pre odhad objemu úverov nefinančným spoločnostiam bol zostavený model v panelových dátach pre zvolené skupiny odvetví (resp.: 7 zvolených skupín odvetví) sektora nefinančných spoločností. Pomocou metódy panelovej kointegrácie bol nájdený kointegračný vzťah predstavujúci dlhodobý rovnovážny vzťah medzi objemom poskytnutých úverov, HDP a úrokovými mierami úverov. Kointegračný vzťah bol odhadnutý metódou DOLS so zahrnutím 1 minulej a 1 budúcej diferencie vysvetľujúcich premenných:

$$\log(\text{UNS}_{it}) = a_i + 1.63\log(\text{HDP}_{it}) - 0.08r_{it} + \sum_{j=-1}^1 c_j \Delta \log(\text{HDP}_{it+j}) + \sum_{j=-1}^1 d_j \Delta \log(r_{it+j}) + \varepsilon_{it},$$

kde  $a_i$  sú fixné efekty typické pre  $i$ -te odvetvie,  $\text{UNS}_{it}$  predstavuje stav úverov nefinančným spoločnostiam,  $\text{HDP}_{it}$  hrubý domáci produkt pre  $i$ -te odvetvie v čase  $t$  a  $r$  úrokovú mieru poskytnutých úverov.

Situácia v jednotlivých odvetviach bola odlišná. Najväčšia medzera vo financovaní bola identifikovaná v priemysle a obchode, kde rast akti-

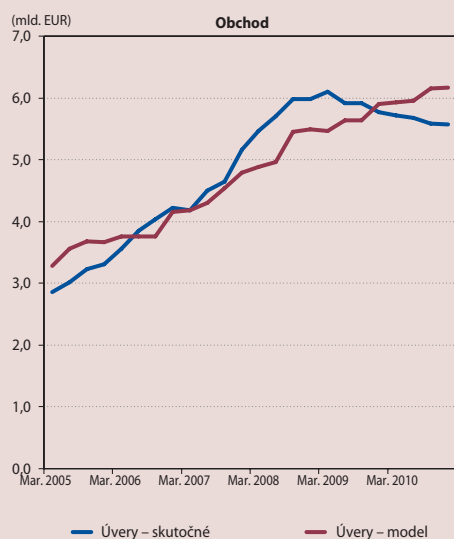
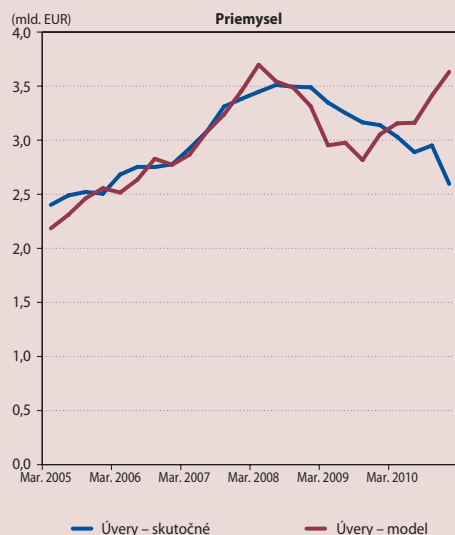
vity a teda aj HDP predbiehal dlhodobý vzťah s tokom úverov. Modelovaný a skutočný vývoj úverov sa prekrýva napríklad v stavebníctve, kde bola slabšia stavebná aktivita sprevádzaná stagnáciou financovania. Na druhej strane, výsledky modelu naznačujú, že financovanie komerčných nehnuteľností je už od roku 2007 nad výkonnosťou tohto odvetvia.

Celková medzera v toku úverov sa vo vyššej miere prejavila pri krátkodobých úveroch, ktoré najmä v roku 2009 reagovali na pokles ekonomickej aktivity. Aj z toho dôvodu sa očakávalo, že oživenie aktivity v podnikovom sektore v roku 2010 sa prejaví na vyššom čerpaní krátkodobých úverov. Výsledkom zmien, ktoré sa začali v polovici roka 2008 je aj narastajúci rozdiel medzi vývojom objemu krátkodobých a dlhodobých úverov.

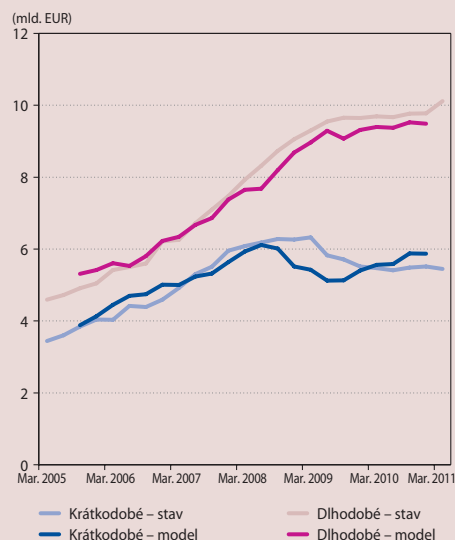
Vysvetlenie relatívne pomalšieho toku úverov podnikom pravdepodobne súvisí s viacerými faktormi. Dôležitým faktorom dopytu podnikov po úveroch od domácich bánk bola postupná zmena štruktúry bilancie podnikového sektora. Od polovice roka 2009 sa začal výraznejší rast vlastných zdrojov podnikov (akcie) navyšovaných zo zahraničia. Od polovice roka 2010 bola táto položka najrýchlejšie rastúcou zložkou finančných pasív podnikového sektora. Tento trend časovo korešponduje s rastúcou mierou emisie dlhových cenných papierov nefinančným sektorom v eurozóne na úkor bankových úverov. Rastúci význam zahraničných zdrojov v bilancií podnikového sektora bol pozorovaný aj Českej republike<sup>2</sup>. Takáto zmena však nemôže dostatočne vysvetliť pokles dopytu po krátkodobých úveroch, keďže vlastné zdroje nie je možné považovať za substitút financovania prevádzky.

Druhým faktorom by mohli byť úrokové sadzby, ktoré by mali vplývať práve na rozhodovanie podnikov medzi využitím cudzích a vlastných zdrojov. Úrokové sadzby na stave podnikových

2 Geršl, A. – Hlaváček, M. [2007] Foreign direct investment and the Czech corporate sector: potential risks to financial stability. In FSR 2006. ČNB, p. 80-88.

**Graf A Skutočný a modelovaný rast úverov vo vybraných odvetviach**


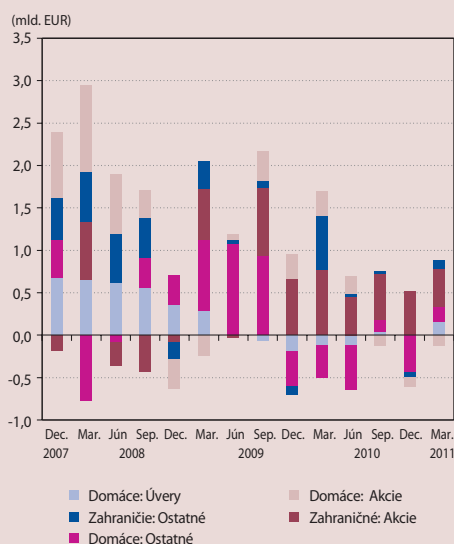
Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

**Graf B Úvery podľa splatnosti**


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

úverov však v roku 2009 výrazne poklesli. Celkové úverové zaťaženie podnikov sa tým výrazne znížilo a to aj po zohľadnení prudkého poklesu tržieb v tom istom období (pozri graf v prílohe). Naopak, určitý nárast úverov podnikom, ktorý sa prejavil v roku 2011 bol sprevádzaný rastúcimi úrokovými sadzbami.

Tretím faktorom by mohli byť dočasné zmeny v organizácii procesov, ktoré prebehli vo via-

**Graf C Rozklad zmien finančných pasív podnikov**


Zdroj: NBS.



cerých podnikoch. Išlo najmä o zmeny v pracovnom čase, ktoré by mohli čiastočne prispieť k vysvetleniu rastu tržieb bez potreby dodatočného externého financovania. Samostatným faktorom môže byť celkový vplyv finančnej krízy na efektivitu financovania podnikov. Práve narastajúci rozdiel medzi dlhodobými a krátkodobými úvermi naznačuje možnú štrukturálnu zmenu v spôsobe využívania externých zdrojov financovania. Nie je vylúčené, že v podnikovom sektore nastala dlhodobejšia zmena v spôsobe a v miere využívania krátkodobých bankových úverov.

Možným čiastočným vysvetlením je aj určité časové oneskorenie v reakcii financovania podnikov z bánk na ekonomické oživenie. Naznačuje to nárast objemu úverov podnikom v druhom štvrťroku 2011. Na druhej strane platí, že táto zmena je nejednoznačná a je koncentrovaná vo vybraných bankách a odvetviach. Banky naďalej reportujú slabý dopyt zo strany podnikov, čo naznačuje stále výraznú opatrnosť podnikov. Ďalší vývoj však bude závisieť o makroekonomických trendov, ktoré v súčasnosti podliehajú mimoriadnej miere neistoty.

## 2.1.2 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Zisk bankového sektora dosiahnutý v prvom polroku 2011 vykázal medziročný nárast až o 79 %. Relatívne veľkú časť tohto nárastu tvorili mimoriadne jednorazové vplyvy súvisiace s výnosmi z majetkových cenných papierov a s výnosmi z predaja dcérskych spoločností. Okrem toho sa na uvedenom náraste do veľkej miery podieľal pokles nákladov súvisiacich so zlyhanými pohľadávkami, ktorý zaznamenala väčšina bánk. Pozitívny rast ziskovosti zaznamenala najmä skupina veľkých bánk, v ktorej naďalej pokračoval aj rast čistých úrokových príjmov z retailového sektora. Napriek miernemu nárastu prevádzkových nákladov sa prevádzková efektivita bankového sektora opäť zlepšila. Zvýšili sa aj príjmy z poplatkov klientov. Primeranosť vlastných zdrojov sa v porovnaní s koncom roka 2010 zvýšila iba mierne. Vplyv nárastu vlastných zdrojov z nerozdeleného zisku, ktorý tvoril 50 % zisku vykázaného v roku 2010, bol znížený kvôli regulačným zmenám zavádzajúcim dve nové odpočítateľné položky od vlastných zdrojov a kvôli rastu riziko vážených aktív.

### 2.1.2.1 ZISKOVOSŤ

#### POZITÍVNE TRENDY V ZISKOVOSTI BANKOVÉHO SEKTORA POKRAČOVALI AJ V PRVOM POLROKU 2011.

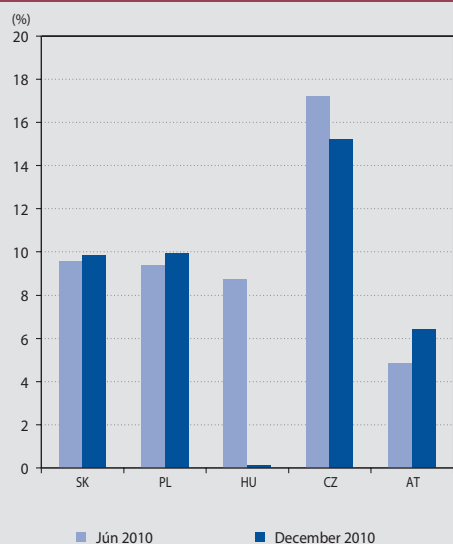
Celkový čistý zisk bankového sektora v tomto období dosiahol 431 mil. €, čo predstavuje medziročný nárast o 79 %. Treba však poznamenať, že relatívne veľkú časť tohto nárastu tvorili mimoriadne jednorazové vplyvy súvisiace s výnosmi z majetkových cenných papierov a s výnosmi z predaja dcérskej spoločnosti. Bez zahrnutia týchto vplyvov by bol medziročný rast na úrovni 53 %.

Ziskovosť bánk sa pozitívne vyvíjala aj v okolitých štátoch, s výnimkou bánk v Maďarsku. Slovenský

bankový sektor, spoločne s bankovým sektorom v Českej republike a Poľsku patrí vôbec k najziskovejším bankovým sektorom v rámci EÚ.

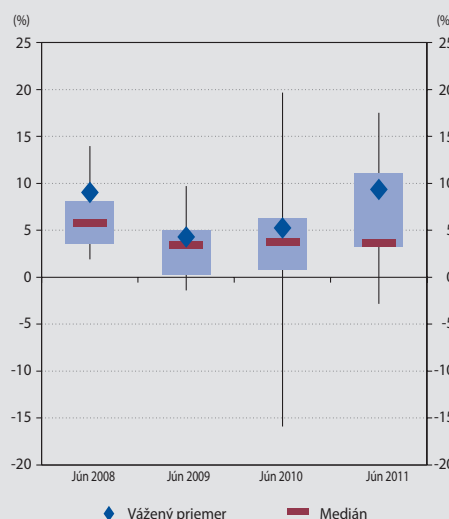
Zisk v prvom polroku 2011 medziročne stúpol vo väčšine bánk. Stratu vykázala len jedna banka a niekoľko pobočiek zahraničných bánk. V prvom polroku ešte viac stúpili rozdiely v ziskovosti veľkých bánk na jednej strane a ostatnými bankami na strane druhej. Poukazuje na to aj rozloženie ukazovateľa rentability kapitálu v sektore. Na konci prvého polroka 2011 existoval pomerne veľký rozdiel medzi mediánom ROE v sektore a váženým priemerom ROE. Dôvodom je rastúci podiel veľkých bánk na celko-

Graf 38 ROE v bankových sektoroch  
vybraných štátov



Zdroj: ECB.

Graf 39 Rozloženie ukazovateľa rentability  
kapitálu (ROE)



Zdroj: NBS.

vom zisku bankového sektora. Na konci prvého polroka 2011 štyri najväčšie banky vytvorili 80 % zo sektorového zisku, pričom tento podiel v čase neustále rastie.

#### POKLESILI NÁKLADY NA ZLYHANÉ ÚVERY, VÝZNAMNÚ ČASŤ PRÍJMOV TVORILI ÚROKOVÉ PRÍJMY Z RETAILOVÝCH ÚVEROV A CENNÝCH PAPIEROV

Najvýraznejšou zmenou v štruktúre ziskovosti bánk, ktorá prispela k medziročnému nárastu zisku, bol pokles nákladov na tvorbu opravných položiek a rezerv, medziročne až o 56 %. Klesli najmä náklady na opravné položky na retailové úvery. Dôvodom je relatívne výrazné zmiernenie nárastu zlyhaných úverov. Pokles nákladov na tvorbu opravných položiek a rezerv pritom znamenali takmer všetky banky.

K nárastu zisku prispelo aj medziročné zvýšenie čistých úrokových príjmov z retailových transakcií. Treba však poznamenať, že objem týchto príjmov vzrástol predovšetkým ešte počas druhého polroka 2010, zatiaľ čo v prvom polroku 2011 môžeme hovoriť skôr o stagnácii. Dôvodom je, že príjmy z pokračujúceho rastu objemu retailových úverov boli pri nezmenenej úrovni výnosovosti úverov aj nákladovosti retailových vkladov kompenzované zvýšenými nákladmi na rastúci objem retailových vkladov. Ich priemerný objem za prvý polrok 2011 vzrástol v porovnaní s hodnotou za druhý polrok 2010 o 4,2 %.

Vývoj čistých úrokových príjmov zo sektora retailu bol však v bankovom sektore pomerne nerovnomerný. Skupina veľkých bánk zaznamenala aj v prvom polroku 2011 pokračovanie rastového trendu. Na druhej strane, skupina menších bánk a stavebných sporiteľní vykázala pokles.

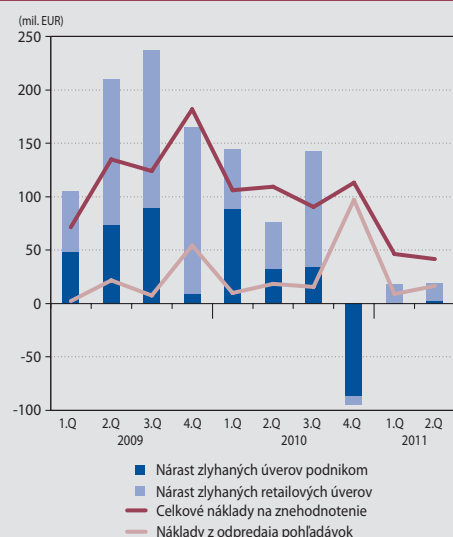
Naďalej sa prejavoval pokles významu úrokových výnosov z ostatných klientskych úverov. Tento trend sa výraznejšie prejavuje od začiatku finančnej krízy a je viac menej typický pre väčšinu bánk.

Pokračoval tiež trend rastu významu úrokových príjmov z dlhových cenných papierov. Hlavný dôvodom rastu týchto príjmov bola zmena štruktúry portfólia slovenských štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok.

Silný medziročný rast v prvom polroku bol ovplyvnený aj nárastom výnosov z akcií a podielov. Prevažne ide o jednorazový vplyv na ziskovosť vybraných bánk.

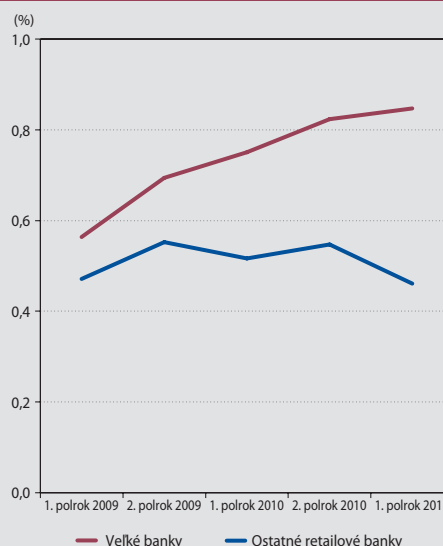
Prevádzkové náklady, ktoré tvoria najväčšiu nákladovú položku v ziskovosti bánk, po viacerých rokoch stagnácie alebo poklesu, v prvom polroku 2011 medziročne mierne stúpili. Napriek tomu bankový sektor aj pri rastúcich prevádzkových príjmoch naďalej zvyšoval efektivitu svojej pre-

Graf 40 Náklady na znehodnotenie pohľadávok a zmeny v objeme zlyhaných úverov

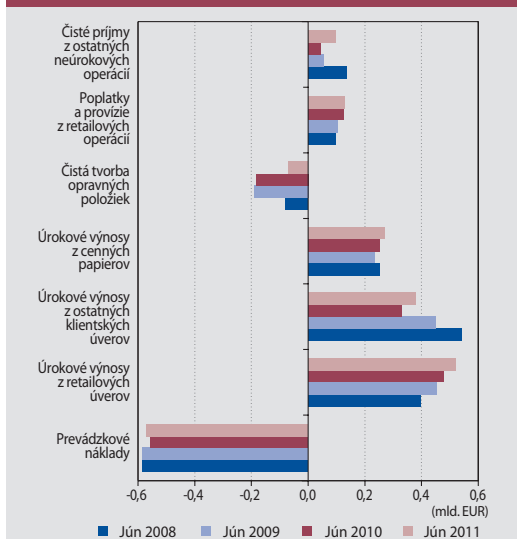


Zdroj: NBS.

Graf 41 Podiel čistých úrokových príjmov z retailového sektora na celkových aktívach



Zdroj: NBS.

**Graf 42 Vybrané položky ziskovosti bankového sektora**


Zdroj: NBS.

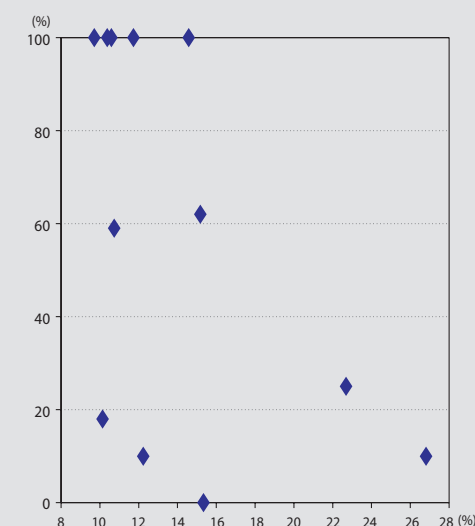
vádzky. Ukazovateľ prevádzkovej efektivity (*cost-to-income*) na úrovni sektora na konci prvého polroka 2011 poklesol pod úroveň 50 %.

V prvom polroku sa zvýšili aj príjmy z poplatkov od klientov. Prírastky čistých príjmov z poplatkov v jednotlivých mesiacoch prvého polroka boli väčšinou vyššie ako prírastky v rovnakých mesiacoch predkrízového roka 2008. Na náraste prírastkov oproti predchádzajúcim obdobiam pritom nemali výrazný podiel domácnosti alebo podniky. Výraznejšie medziročné prírastky poplatkových príjmov vykázali banky od ostatných sektorov.

### 2.1.2.2 POŽIADAVKA NA VLASTNÉ ZDROJE

#### NOVÉ ODPOČÍTEĽNÉ POLOŽKY A RAST RIZIKOVO VÁŽENÝCH AKTÍV TAKMER POKRYLI RAST VLASTNÝCH ZDROJOV Z PONECHANÉHO ZISKU

Hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov (ďalej PVZ) v bankovom sektore zaznamenala k 30. júnu 2011 len mierne vyššiu hodnotu (12,7 %) ako na konci roka 2010 (t. j. 12,6 %)<sup>3</sup>. Tento vývoj je odlišný od predchádzajúcich rokov, keď hodnota primeranosti vlastných zdrojov počas prvého polroka rástla výraznejšie ako v druhej polovici roka, najmä z dôvodu ponechania časti zisku z predchádzajúceho roku.

**Graf 43 Podiel ponechaného zisku na celkovom zisku a aktuálna hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov**


Zdroj: NBS.

Poznámky: Banky, ktoré v roku 2010 dosiahli stratu nie sú na grafe zobrazené.

Na vodorovnej osi je zobrazená hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov k 30. júnu 2011.

Na zvislej osi je zobrazený podiel ponechaného zisku na celkovom zisku vykázanom za rok 2010.

Bankový sektor si aj v prvom polroku 2011, podobne ako v minulých rokoch, ponechal približne polovicu zisku vytvoreného v roku 2010. Objem ponechaného zisku bol na úrovni 269 mil. €. Okrem toho mierne vzrástol aj objem podriadených dlhov (o 3 %), čo zvýšilo objem Tier II kapitálu.

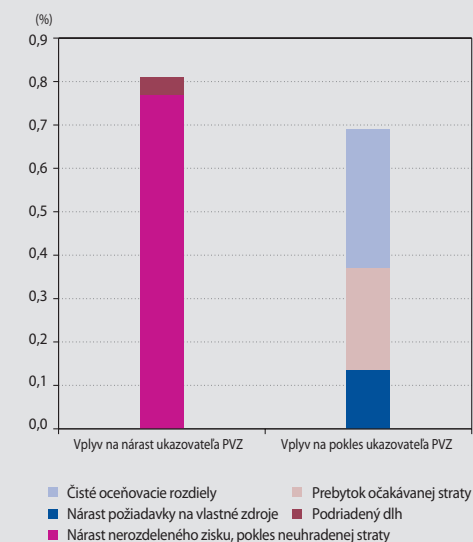
Na druhej strane, v porovnaní s minulými rokmi, malo na objem vlastných zdrojov vplyv aj zavedenie dvoch nových odpočítateľných položiek. Prvou odpočítateľnou položkou je rozdiel medzi tvorbou opravných položiek v porovnaní s výškou očakávanej straty pre banky, ktoré na výpočet kapitálovej požiadavky na krytie kreditného rizika svojho portfólia alebo jeho časti uplatňujú štandardizovaný prístup, v prípade, ak je očakávaná strata vyššia. Táto odpočítateľná položka bola zavedená od 1. januára 2011. Ku koncu prvého polroka 2011 bola jej celková výška 81 mil. €, takže prispela k celkovému poklesu hodnoty ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov o 0,2 p. b.

Druhá odpočítateľná položka, ktorú predstavujú záporné oceňovacie rozdiely z dlhových cenných

<sup>3</sup> Z výpočtu sektorovej hodnoty ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov k 31. decembru 2010 bola pre účely porovnania s hodnotou k 30. júnu 2011 vylúčená Komerčná banka, ktorá sa od 1. januára 2011 transformovala na pobočku zahraničnej banky. Táto úprava bola zohľadnená aj v ostatných obdobných porovnaníach v ďalšom texte.



**Graf 44 Vplyv jednotlivých zložiek na zmenu ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov**



Zdroj: NBS.

papierov účtovaných v portfóliu finančných nástrojov na predaj, bola zavedená od 31. mája 2011. Jej celková čistá výška (t. j. po zohľadnení súčasného prírastku kladných oceňovacích rozdielov z dlhových cenných papierov) k 30. júnu 2011 mala hodnotu približne 110 mil. €. Celkový vplyv zavedenia tejto odpočítateľnej položky na zníženie hodnoty ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov bol 0,3 p. b.

Okrem zavedenia týchto odpočítateľných položiek sa zvýšila aj požiadavka na vlastné zdroje (od začiatku roka 2011 o 14 mil. €, t. j. o 0,5 %). K 30. júnu 2011 prevyšovala vykazovaná hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov vo všetkých bankách regulátórne stanovenú hranicu.

## 2.2 SEKTOR POISTOVNÍ

Ziskovosť poisťovní výrazne stúpila v porovnaní s minulým rokom a to plošne na celom poisťovnom trhu. Hlavnými faktormi nárastu ziskovosti sú zlepšenie škodovosti v neživotnom poistení a zníženie deficitnej rezervy na klasické životné poistenie v dôsledku nárastu úrokových sadzieb. Solventnosť poisťovní v roku 2010 sa výrazne nemenila oproti roku 2009 a je dostatočná.

V prvom polroku 2011 pokračoval trend jemného rastu v životnom poistení. V neživotnom poistení nastalo mierne oživenie. Životné poistenie ťahalo najmä Unit-linked poistenie, aj keď situácia je vzdialená predkrízovému obdobiu. Klasické životné poistenie zaznamenalo dokonca pokles. Naďalej dochádzalo k rastu čiastočných výberov, resp. k rušeniu zmlúv, pričom, aj keď nižším tempom, náklady na poistné plnenia z tohto dôvodu rástli. V neživotnom poistení zaznamenalo rast poistenie majetku, kde výrazne vzrástlo poistné a znížila sa škodovosť po minuloročných vysokých škodách. Pokračovalo zlacňovanie poistného v poistení motorových vozidiel. Náklady na poistné plnenia rástli najmä v neživotnom poistení, boli však pokryté technickými rezervami z minulého roka a celková škodovosť klesla na najnižšiu úroveň od roka 2006.

### POKRAČOVAL MIERNY RAST TECHNICKÉHO POISTNÉHO<sup>4</sup>

Mierny rast zaznamenaný vo vývoji technického poistného v polovici minulého roka zostal na poisťovnom trhu zachovaný aj počas prvého polroka 2011, pričom bol podporený najmä neživotným poistením.

V sektore životného poistenia technické poistné spomalilo tempo rastu, čo bolo zapríčinené hlavne poklesom v klasickom životnom poistení<sup>5</sup>. V životnom poistení možno vidieť zmenu vo vývoji novej produkcie, keď po minuloročnom raste klesol záujem o všetky produkty a poklesol počet poistných zmlúv. Dopady hospodárskej krízy a pretrvávajúca neistota sa tak aj naďalej prejavujú vo vývoji životného poistenia.

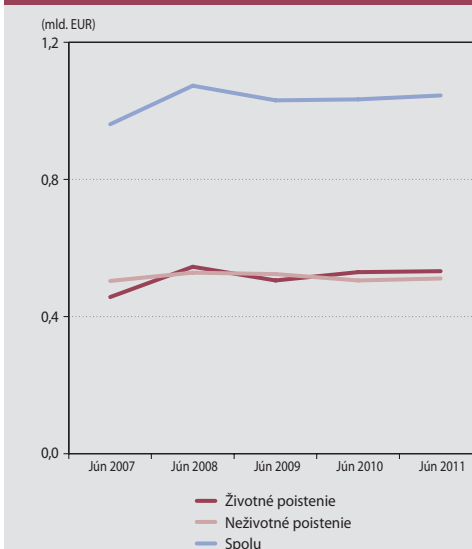
V sektore neživotného poistenia sa počas prvých šiestich mesiacov roka 2011 zastavil negatívny trend z predchádzajúcich období a došlo k rastu technického poistného. Postarala sa o to väčšina odvetví neživotného poistenia. Najvýznamnejší segment poistenia áut<sup>6</sup> aj naďalej pokračoval v dlhodobom nepriaznivej situácii.

Celkové technické poistné dosiahlo v prvom polroku 2011 hodnotu 1,044 mld. €, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavuje nárast o 1 %. Z toho životné poistenie vzrástlo o 0,7 % na 532,7 mil. €, a neživotné poistenie rástlo o 1,3 % na 511,5 mil. €.

### ODVETVIA ŽIVOTNÉHO POISTENIA

Darilo sa produktom investičného poistenia – unit-linked (poistné plnenie závisí od hodnoty

Graf 45 Technické poistné



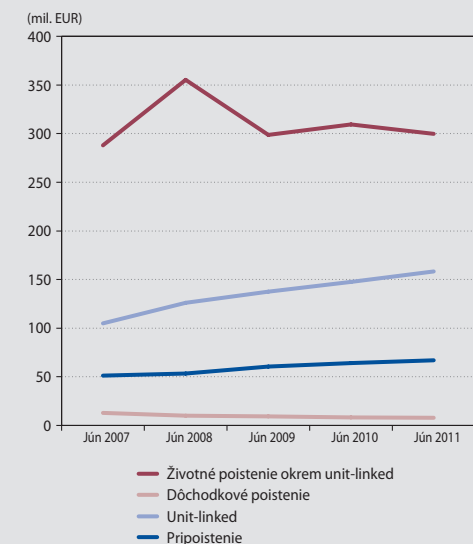
Zdroj: NBS.

podielových jednotiek fondu a investičné riziko znáša klient poisťovne), kde technické poistné medziročne vzrástlo o 7,3 %. Tento typ poistenia si zachoval dlhodobý rastúci trend a k 30. 6. 2011 dosiahol 30-ný % podiel na trhu životného poistenia. Počet odkupov tu medziročne vzrástol o 26 % a náklady na poistné plnenia sa z tohto dôvodu navýšili o takmer 22 %. Ako v jedinom odvetví životného poistenia tu medziročne vzrástla miera odkupov a s hodnotou 5,2 % bola v životnom poistení najvyššia. Nová produkcia v tomto odvetví dosiahla úroveň 10,8 % a keďže počet poistných zmlúv vzrástol o 7,1 %, náklady

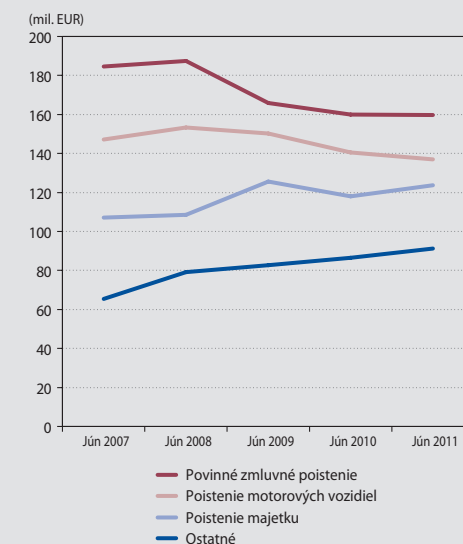
4 Technické poistné možno definovať ako cenu, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

5 Súčasťou klasického životného poistenia sú produkty poistenia na smrť, na dožitie, zmiešané poistenie a pod.

6 Segment poistenia áut zahŕňa povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel (PZP) a havarijné poistenie.

**Graf 46 Technické poistné v životnom poistení**


Zdroj: NBS.

**Graf 47 Technické poistné v neživotnom poistení**


Zdroj: NBS.

teda pravdepodobne netvorili ukončené zmluvy, ale čiastočné výbery z fondov.

Klasické životné poistenie zaznamenalo nepriaznivý vývoj vo viacerých dôležitých ukazovateľoch. Oproti rovnakému obdobiu minulého roka poklesla nová produkcia, technické poistné sa znížilo o 3,1 % a klesol počet poistných zmlúv. Náklady na poistné plnenia z dôvodu odkupov vzrástli, avšak samotný počet odkupov medziročne výrazne poklesol. Táto skutočnosť naznačuje, že boli odkupované zmluvy, ktorých doba trvania bola dlhodobejšieho charakteru, a ku ktorým bola tvorená už pomerne vysoká rezerva.

V treťom najvýznamnejšom odvetví – pripoistení – technické poistné rástlo o 4,3 %. Najmenšie odvetvie životného poistenia predstavuje dôchodkové poistenie. Technické poistné u tejto skupiny opäť medziročne kleslo, a to o 4,6 % k prvému polroku 2011.

#### ODVETVIA NEŽIVOTNÉHO POISTENIA

Na trhu neživotného poistenia došlo v prvom polroku 2011 k výraznejšej pozitívnej zmene v odvetví poistenia majetku.

Technické poistné pri poistení majetku vzrástlo o 4,8 %. Medziročne stagnoval počet nových zmlúv ale rástol objem novej produkcie o 3,7 %,

čiže priemerná hodnota majetkového poistenia pri nových zmluvách sa zvýšila.

Náklady na poistné plnenia v tomto odvetví vzrástli o takmer 65 %, poisťovne avšak znížili objem technických rezerv, čím došlo k celkovému poklesu nákladov vyplývajúcich z poskytnutého poistného krytia. Škodovosť<sup>7</sup> v prvom polroku 2011 výrazne medziročne klesla o 37 p. b. na úroveň 39,3 %. Treba však podotknúť, že tento údaj bude mať plnohodnotnú vypovedaciu hodnotu, až pri vyčíslení ku koncu roka 2011.

Z ďalších odvetví neživotného poistenia rástli ešte poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát, všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu, právna ochrana a asistenčné poistenie.

Dominantný segment neživotného poistenia – poistenie áut bol charakteristický pretrvávajúcou nepriaznivou situáciou z predchádzajúcich období. Z dôvodu silnej konkurencie opäť pokračovalo zlacňovanie poistného, a aj keď rástol počet poistných zmlúv, hodnota technického poistného klesla. Výraznejší pokles priemernej ceny poistného na jednu zmluvu vidieť pri prolongovaných zmluvách, čo môže byť spôsobené bonusmi za bezškodový priebeh, respektíve snahou o udržanie si klientov, keďže aj pri nových zmluvách sa priemerné poistné mierne znížilo.

<sup>7</sup> Škodovosť je uvedená za obdobie 1. 1.-30. 6. 2011 z údajov vykázaných poisťovňami k 30. 6. 2011.

Technické poistné v PZP medziročne pokleslo o 0,2 % napriek tomu, že počet poistných zmlúv vzrástol o 6,8 % (pri novej produkcii o 5,3 %, pri prolongovaných zmluvách o 7,1 %).

Technické poistné v havarijnom poistení medziročne kleslo o 2,6 %. Počet zmlúv tu pri novej produkcii síce vzrástol o 8,3 % avšak pri prolongovaných zmluvách klesol o 3,0 % čo sa prejavilo na poklese celkového počtu poistných zmlúv o 1,6 %.

Dlhodobé zlacňovanie poistného vytvára tlak na zvyšovanie základných výkonnostných ukazovateľov – škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ, využívaných pri hodnotení rentability vykonávaného neživotného poistenia. V prípade poistenia áut sú tieto ukazovatele dôležité aj z dôvodu vysokej koncentrácie v tomto segmente.

Nasledujúci graf zobrazuje vývoj týchto ukazovateľov v prvých polrokoch ostatných piatich rokov pre obe odvetvia segmentu poistenia áut. Menej rentabilné sa javí byť havarijné poistenie. Na priebehu škodovosti, nákladovosti a kombinovaného ukazovateľa celého segmentu poistenia áut možno vidieť, že nie je vystavený veľkej fluktuácii, a že obidve odvetvia poistenia áut sú vzájomne prepojené (poistné plnenia z havarijného poistenia sú odškodňované z PZP).

#### RAST NÁKLADOV NA POISTNÉ PLNENIA<sup>8</sup>

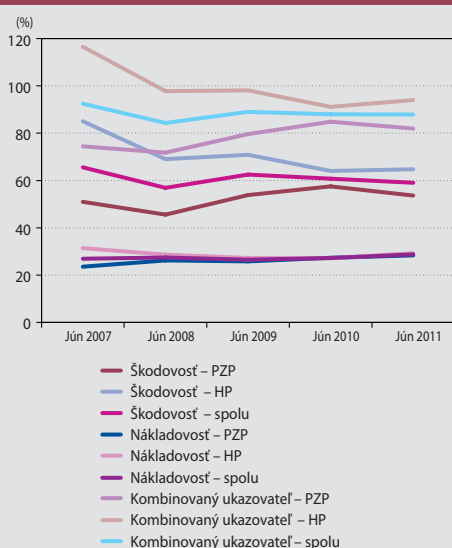
Celkové náklady na poistné plnenia v prvom polroku 2011 medziročne stúpili o 9,9 % a dosiahli výšku 582,5 mil. €. V životnom poistení vzrástli o 6,7 % na 324,3 mil. €, v neživotnom o 14,1 % na 228,1 mil. €.

Náklady v životnom poistení rástli najmä v dôsledku vyšších poistných plnení pri odkupoch a pri dožití. Napriek tomu rast celkových nákladov však od roku 2008 postupne klesá, a to hlavne z dôvodu nižších medziročných nárastov pri dožití a v prípade odkupov.

Po výraznej turbulentii v prvom polroku 2008 sa v nasledujúcich obdobiach medziročný nárast nákladov na poistné plnenia v súvislosti s odkupmi ustálil na hodnotu 7,4 % k 30. 6. 2011. Podiel na celkových nákladoch predstavoval 56 % (zostala zachovaná úroveň z pred roka).

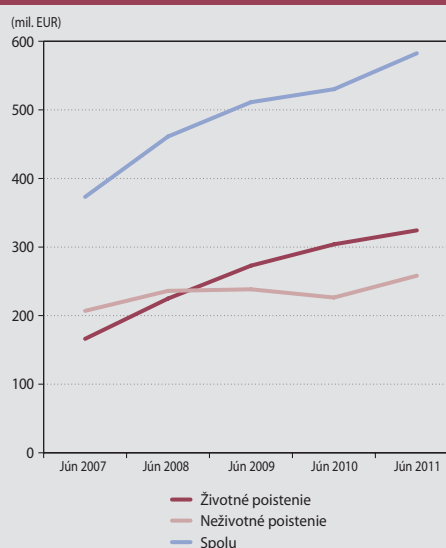
V neživotnom poistení pre hodnotenie nákladov na poistné plnenia slúži ukazovateľ škodovosti, ktorý porovnáva výšku škôd k zaslúženému poistnému. Škodovosť za celé neživotné poistenie klesla oproti predchádzajúcemu obdobiu o 11,6 p. b. na 49,4 %. Táto hodnota bola za oblasť neživotného poistenia najnižšia od roku 2006. K celkovému poklesu najviac prispela zlepšená situácia v segmente majetkového poistenia, kde ako už bolo spomínané vyššie, došlo k poklesu nahlásených

Graf 48 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut



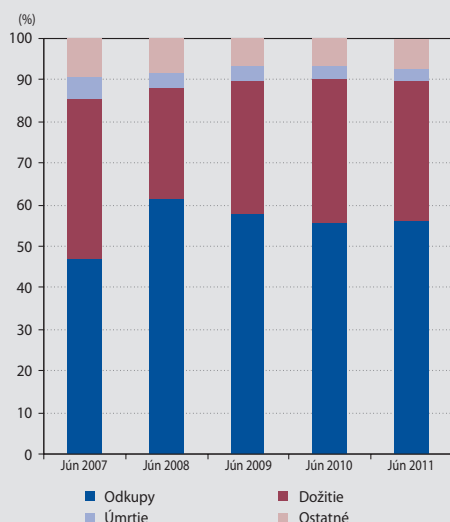
Zdroj: NBS.

Graf 49 Náklady na poistné plnenia



Zdroj: NBS.

<sup>8</sup> Podobne ako pri analýze technického poistného, NBS analyzovala technické náklady na poistné plnenia. Ďalej sa v texte pod pojmom „náklady na poistné plnenia“ myslia „technické náklady na poistné plnenia“.

**Graf 50 Štruktúra nákladov na poistné plnenia v živnom poistení**


Zdroj: NBS.

náklady súvisiace s poisťovacou činnosťou, medziročne klesol o 10,3 %. Jeho hodnota – 80,58 % dosiahla tretiu najnižšiu úroveň za posledných 10 rokov. Pokles spôsobený vyšším výberom poistného spolu s poklesom nahlásených škôd zvyšuje ziskovú maržu zaslúženého poistného<sup>9</sup>.

Jedno odvetvie neživotného poistenia (poistenie právnej ochrany) bolo v sledovanom období stratové.

#### PODIEL ZAISTENIA<sup>10</sup> POKRAČUJE V MIERNOM RASTE

Slovenské poisťovne postúpili zaistovateľom technické poistné v celkovej výške 159 mil. €, čo predstavuje medziročný nárast o 13,5 %. Zaistuje sa najmä neživotné poistenie, kde podiel zaistenia v júni 2011 presiahol 29 %. Podiel zaistenia plynule rastie od roku 2008, aj keď zatiaľ nedosiahol maximá z rokov 2002 – 2004.

škodových udalostí a k zníženiu technických rezerv. Z významných odvetví klesla škodovosť v PZP (o 3,9 p. b.), na druhej strane v havarijnom poistení škodovosť mierne vzrástla (o takmer 0,7 p. b.).

Kombinovaný ukazovateľ, ktorý okrem technických nákladov zohľadňuje aj prevádzkové

Podiel zaistenia sa medziročne zvýšil vo všetkých hlavných odvetviach neživotného poistenia (PZP, havarijné poistenie, poistenie majetku). Nárast postúpeného poistného bol spôsobený najmä nárastom v PZP, poistení majetku a aktívnom zaistení. Pri aktívnom zaistení sa podiel zaistenia vyšplhal až k 60 %, keď pred rokom bol na úrovni 40 %.

**Tabuľka 3 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok prvý polrok 2011**

|                                                                | Škodovosť (%) | Nákladovosť (%) | Kombinovaný ukazovateľ (%) |
|----------------------------------------------------------------|---------------|-----------------|----------------------------|
| Životné poistenie – Pripoistenie                               | 27,18         | 33,40           | 60,58                      |
| Poistenie úrazu a choroby                                      | 36,12         | 37,13           | 73,24                      |
| PZP                                                            | 53,64         | 28,37           | 82,01                      |
| Poistenie motorových vozidiel                                  | 64,73         | 29,22           | 93,95                      |
| Poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch | 43,49         | 27,77           | 71,26                      |
| Poistenie zodpovednosti dopravcu                               | 41,02         | 31,72           | 72,74                      |
| Poistenie majetku                                              | 39,30         | 33,78           | 73,08                      |
| Všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu                     | 31,96         | 31,01           | 62,98                      |
| Poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát             | 10,55         | 47,50           | 58,05                      |
| Poistenie právnej ochrany                                      | 32,82         | 75,63           | 108,45                     |
| Asistenčné poistenie                                           | 31,44         | 46,45           | 77,90                      |
| Aktívne zaistenie                                              | 19,86         | 25,84           | 45,70                      |
| Spolu                                                          | 49,41         | 31,17           | 80,58                      |

Zdroj: NBS.

9 Zaslúžené poistné je poistné prislúchajúce poisťovní na krytie poistného rizika a nákladov v sledovanom období.

10 Podiel technického poistného postúpeného zaistovateľom na celkovom technickom poistnom.

### TECHNICKÉ REZERVY A ICH UMIESTNENIE

Technické rezervy ku koncu prvého polroka 2011 vzrástli medziročne o 2,9 % na 4,72 mld. €, pričom ide o najnižšiu hodnotu medziročného rastu za ostatných 5 rokov. Výrazné spomalenie rastu zaznamenala najmä rezerva na klasické životné poistenie, ktorá vzrástla medziročne iba o 1,1 % a od začiatku roka 2011 dokonca mierne poklesla v dôsledku nižšieho technického poistného, odkupov a poklesu deficitnej rezervy vďaka nárastu úrokových sadzieb. Deficitná rezerva na životné poistenie klesla o 22 mil. € v porovnaní s júnom 2010. Pokračuje rast technickej rezervy na unit-linked poistenie, čo je v súlade s rastom technického poistného v tomto odvetví.

V neživotnom poistení technické rezervy medziročne poklesli a to najmä rezerva na poistné plnenia (medziročný pokles o 3,7 %, poklesla rezerva na nahlásené aj nenahlásené poistné udalosti) a rezerva na záväzok voči SKP (medziročný pokles o 17 %).

Aktíva kryjúce technické rezervy vo výške 4,4 mld. € pokrývali technické rezervy okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených na 115 %. Investície aktív sú naďalej konzervatívne, takmer 46 % aktív bolo investovaných do štátnych dlhopisov (bližšie po-

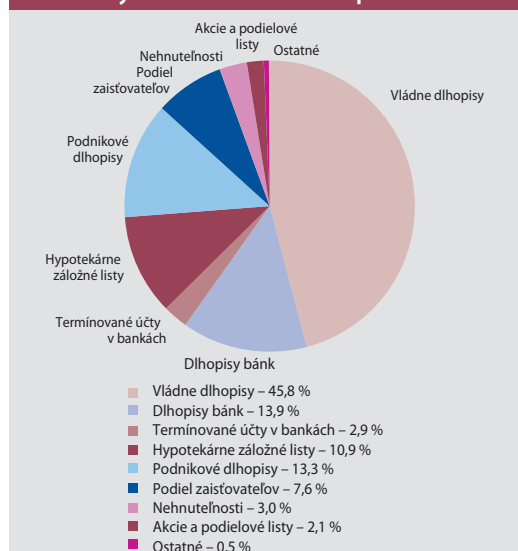
písané v časti 3. Riziká v slovenskom finančnom sektore). V prvom polroku 2011 nenastali výrazné zmeny v portfóliu, väčšina štátnych dlhopisov, ktoré výrazne zvýšili svoj podiel na aktívach, bola nakúpená ešte v druhej polovici roka 2010.

### VÝRAZNÝ NÁRAST ZISKOVOSTI POISTOVNÍ V DÔSLEDKU ZLEPŠENIA TECHNICKÉHO VÝSLEDKU

Z hľadiska ziskovosti bol prvý polrok 2011 najlepší za ostatných 5 rokov a prevyšoval dokonca aj prvý polrok 2007. Celkový zisk poistného sektora vzrástol medziročne o 71 % a dosiahol 112 mil. €. Zisk sa zvýšil v troch štvrtinách poistovní, pričom u väčšiny z nich išlo o výrazný nárast zisku. K vyššej ziskovosti sa zároveň posunulo celé rozdelenie ROE poistného sektora.

Hlavným ťahúňom ziskovosti bol technický výsledok, a to najmä životného poistenia. Technický výsledok sa prvýkrát od roku 2008 dostal do kladných čísel na hodnotu 48 mil. €. Zlepšenie nastalo v životnom aj neživotnom poistení ako aj v aktívnom zaistení a všetky tri druhy poistenia boli ziskové. Hlavné dôvody zvýšenia ziskovosti sú pokles škodovosti v poistení majetku a pokles deficitnej rezervy na životné poistenie. Technický výsledok sa zlepšil vo všetkých poistovníach. Zlepšenie technického výsledku prevýšilo aj pokles finančného výsledku, ktorý sa medziročne

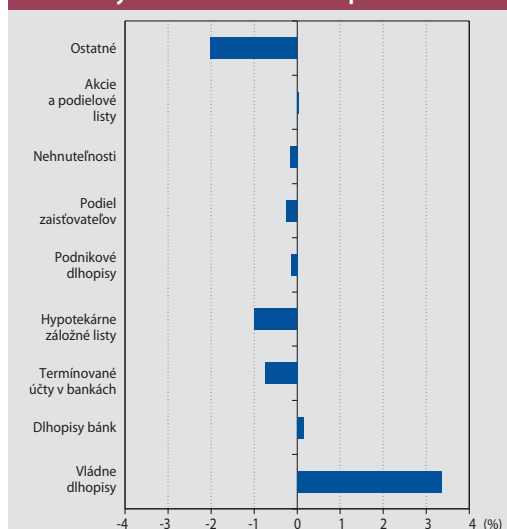
Graf 51 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv<sup>1)</sup> ku koncu polroka 2011



Zdroj: NBS.

1) Okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených.

Graf 52 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv<sup>1)</sup> ku koncu polroka 2011

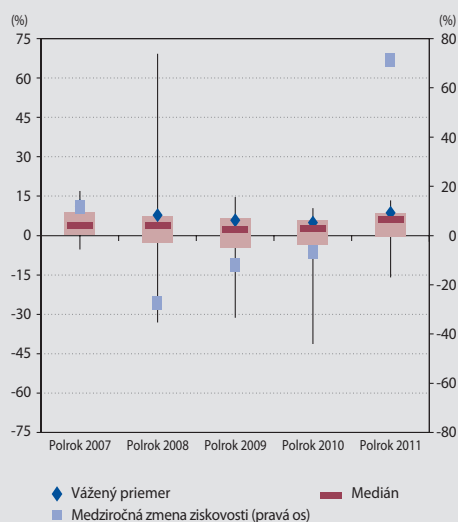


Zdroj: NBS.

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

1) Okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených.

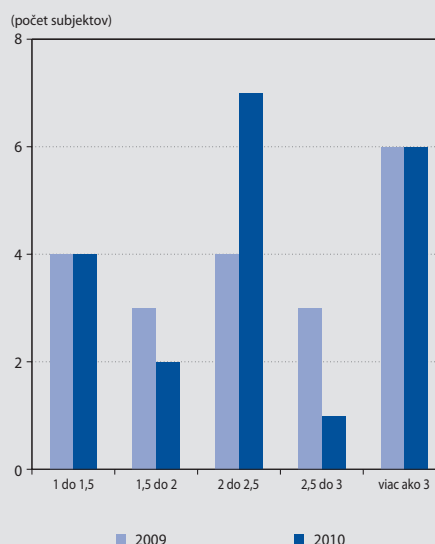
**Graf 53 Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poisťného sektora**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na ľavej zvislej osi sú údaje o ROE jednotlivých poisťovní (minimum, dolný kvartil, horný kvartil a maximum, medián a vážený priemer). Na pravej zvislej osi je medziročná zmena zisku celého poisťného sektora.

**Graf 54 Rozdelenie marže solventnosti<sup>1)</sup>**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je počet subjektov s maržou solventnosti v danom intervale.

1) Marža solventnosti je podiel skutočnej miery solventnosti k vyššej z hodnôt požadovanej miery solventnosti a garančného fondu.

prepadol o 28 %. Nižšiu výnosovosť zaznamenali predovšetkým bankové a podnikové dlhopisy, akcie a podielové listy.

Rovnako ako v prvom polroku 2010, stratu dosiahlo šesť poisťovní, ich celková strata sa však zmenšila o 45 %. Ide o malé poisťovne, ktorých podiel na celkovom technickom poisťnom je menší ako 3 %.

### SOLVENTNOSŤ POISŤOVNÍ SA V ROKU 2010 NEZMENILA<sup>11</sup>

Ku koncu roka 2010 splnili všetky poisťovne podmienku, aby ich skutočná miera solventnosti (vlastné zdroje) bola vyššia ako požadovaná miera solventnosti a výška garančného fondu.

Skutočná miera solventnosti vzrástla medziročne len minimálne (o 0,7 %), marža solventnosti mierne klesla na hodnotu 3,55.

<sup>11</sup> Poisťovne vykazujú solventnosť Národnej banke Slovenska jedenkrát ročne, ku koncu roka. Hodnotenie solventnosti je preto z auditovaných údajov k 31. 12. 2009.



## 2.3 DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Vývoj v sektore starobného dôchodkového sporenia počas prvého polroka 2011 možno pomerne výstižne charakterizovať slovom kontinuita, čo znamená, že jeho základné charakteristiky ostali prevažne nezmenené. Avšak v portfóliách cenných papierov dôchodkových fondov nastali určité pohyby, ktoré si zasluhujú pozornosť. V treťom pilieri dôchodkového sporenia došlo k čiastočnému preskupeniu portfólia smerom od dlhopisov k bankovým vkladom. Ďalej sa zvyšoval podiel investícií do akcií a podielových listov, ale tempom výrazne nižším ako v predošlom roku.

### 2.3.1 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

#### POKRAČOVAL RAST VÝZNAMU KONZERVATÍVNYCH

#### A VYVÁŽENÝCH FONDŮ Z POHLADU POČTU SPORITEĽOV

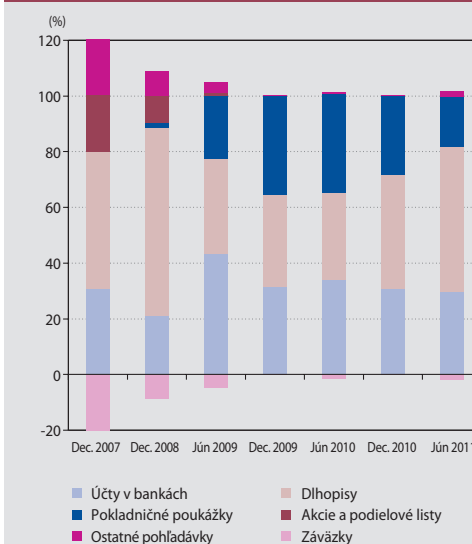
Od skončenia druhej fázy otvorenia systému pred dvoma rokmi, odkedy bol zároveň zrušený povinný vstup tých, ktorí prvý krát vstupovali na trh práce, sa zmeny v počte sporiteľov v druhom dôchodkovom pilieri minimalizovali. Trend pozvoľného prírastku osôb nachádzajúcich sa v systéme pokračoval aj v sledovanom období. Nárast na úrovni 4 tis. predstavuje dvojnásobok oproti porovnateľnému obdobiu roku 2010 a je zhruba rovnaký ako v druhom polroku 2010. Celkový stav počtu sporiteľov ku koncu júna 2011 dosahoval 1,441 mil.

Pokiaľ ide o distribúciu sporiteľov medzi typy fondov, opakovala sa situácia z roku 2010. Naďalej platilo, že najväčšia časť z nových sporiteľov sa registrovala do rastových fondov, avšak existujúci sporitelia v ešte väčšej miere prestupovali z týchto fondov, čo znamenalo, že ich celková bilancia za prvý polrok bola negatívna. Prestupujúci sporitelia si volili predovšetkým alternatívu vyvážených fondov. Pokiaľ ide o percentuálne rozčlenenie celkového stavu sporiteľov medzi tri typy fondov, pokračoval veľmi pozvoľný proces zvyšovania zastúpenia konzervatívnych a vyvážených fondov na úkor stále dominantných rastových fondov. Presuny sporiteľov medzi fondmi jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností boli marginálne.

#### STABILNÝ RAST NAV V DÔCHODKOVÝCH FONDCH

Celková čistá hodnota majetku v dôchodkových fondoch druhého piliera dôchodkového sporenia pokračovala počas prvého polroka 2011 v prakticky lineárnom raste. Tento trend bol

Graf 55 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií



Zdroj: NBS.

predovšetkým dôsledkom konštantného počtu sporiteľov a stabilného vývoja hodnoty dôchodkových jednotiek. Celkový prírastok čistej hodnoty aktív činil 413 mil. €, takmer rovnako ako v oboch polrokoch predošlého roka. Veľkosť NAV ku koncu sledovaného obdobia vzrástla na 4,131 mld. €. Percentuálna miera nárastu objemu majetku v systéme dosiahla úroveň 11 %. Trhové podiely dôchodkových správcovských spoločností z hľadiska spravovaného majetku boli nemenné, rovnako ako v prípade podielov jednotlivých typov fondov.

#### ZLOŽENIE PORTFÓLIÍ OSTÁVA KONZERVATÍVNE; RÁSTOL

#### PODIEL DLHOPISOVEJ ZLOŽKY

Ako už bolo naznačené, portfólio dôchodkových fondov prešlo počas prvého polroka 2011 z hľadiska štruktúry určitými zmenami, aj keď na druhej strane o radikálnej zmene investičných stratégií hovoriť nemožno. V najvšeobecnejšom

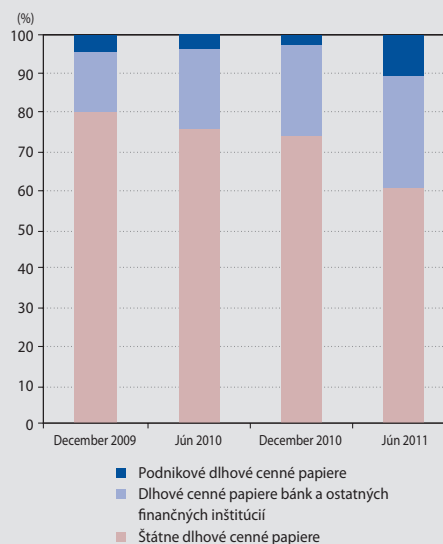
hodnotení možno konštatovať, že zloženie majetku sa naďalej vyznačovalo výrazne konzervatívnym charakterom.

Pokiaľ ide vývoj základného zatriedenia aktív, hlavnou udalosťou prvých šiestich mesiacov roka 2011 bola zmena vzájomného pomeru medzi časťou majetku investovaného do dlhopisov na jednej strane a pokladničných poukázok na strane druhej. V rámci toho zastúpenie dlhopisov v portfóliu rástlo práve na úkor pokladničných poukázok. Išlo vlastne o pokračovanie procesu, ktorý začal v druhom polroku 2010. V priebehu prvého polroka 2011 boli de facto všetky nové príspevky sporiteľov použité na nákup dlhopisov a časť prírastku objemu dlhopisov bola ešte financovaná maturujúcimi pokladničnými poukážkami. Podiel dlhopisov na celkovom majetku sektora tým vzrástol o 11 p. b. na 52 % k poslednému dňu júna. Pokladničné poukázky, ktoré vo veľkom objeme maturovali hlavne počas januára, neboli v plnej miere nahrádzané novými emisiami, takže sa znížil nie len ich podiel na majetku, ale aj absolútny zostatok. Na konci prvého polroka už na tento druh investícií pripadalo iba 18 % čistej hodnoty majetku, čo je o tretinu menej ako tomu bolo šesť mesiacov dozadu. Substitúcia medzi dlhopismi a pokladničnými poukážkami sa uskutočnila prakticky vo všetkých fondoch druhého piliera dôchodkového sporenia.

Zostávajúcich 30 % sektorových aktív fondov malo podobu bežných a termínovaných vkladov v bankách. Objem prostriedkov na bankových vkladoch už dlhšiu dobu fluktuuje okolo konštantnej hladiny, čo má za následok pozvoľný pokles podielu tejto zložky v dôsledku rastúcej čistej hodnoty aktív v systéme. Vysoká koncentrácia vkladov rozdelených do malého počtu bánk na úrovni individuálnych fondov pretrváva naďalej. Podiel akcií a podielových listov v portfóliách ostal nezmenený. Počas sledovaného obdobia sa táto forma aktív nachádzala iba vo vyváženom a rastovom fonde dvoch dôchodkových správcovských spoločností, pričom podiel v žiadnom z nich neprekročil hranicu 1%.

V sledovanom období naďalej pretrvával stav, pri ktorom konzervatívne, vyvážené a rastové fondy v rámci každej dôchodkovej správcovskej spoločnosti vykazovali iba minimálne rozdiely v štruktúre majetku. Relatívne malé odlišnosti v skladbe portfólií možno pozorovať aj pri po-

**Graf 56 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta**



Zdroj: NBS.

hľade na fondy naprieč správcovskými spoločnosťami.

#### MENILA SA ŠTRUKTÚRA PORTFÓLIÍ DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV

K pomerne signifikantným pohybom došlo v portfóliu dlhových cenných papierov z hľadiska typu emitenta. V súvislosti s úbytkom objemu pokladničných poukázok v majetku fondov sa podiel štátnych dlhových cenných papierov na celkovej štruktúre dlhových cenných papierov znížil z troch štvrtín na 61 %. Nahradiť ich čiastočne cenné papiere emitované bankami a ostatnými finančnými inštitúciami, ale predovšetkým podnikové dlhopisy. Objem dlhopisov od korporátnych emitentov vzrástol niekoľkonásobne, pričom ich podiel sa zvýšil v priebehu prvého polroka 2011 z necelých troch percent na 11 %. Dôvodom takéhoto rebalansovania portfólia dlhových cenných papierov mohla byť snaha dôchodkových správcovských spoločností obstaráť do majetku fondov nástroje s vyššou výnosnosťou.

Vystavenie fondov druhého piliera dôchodkového sporenia voči dlhopisom z krajín najviac zasiahnutých suverénnou krízou sa počas prvého polroka 2011 na sektorovej úrovni znížilo o viac ako polovicu. Na konci sledovaného obdobia tieto cenné papiere reprezentovali 2,2 % z celkových aktív sektora. Vo fondoch jednej dôchod-

kovej správcovskej spoločnosti však vystavenie voči rizikovejším krajinám dosahovalo pomerne výrazné proporcie, od 12 % do 16 %.

V ešte zvýšenej intenzite pokračoval minuloročný trend poklesu dominantnej pozície dlhových cenných papierov s nulovým kupónom a nárast zastúpenia kupónových emisií, či už fixných alebo plávajúcich. Kým ešte na konci roka 2009 pripadalo na bezkupónové nástroje 70 % v rámci dlhových cenných papierov, na konci júna 2011 bol ich podiel zhruba tretinový zhodne s ostatnými dvoma formami určenia úrokovej sadzby.

#### MINIMÁLNE ZMENY VO VÝKONNOSTI FONDŮ

Vážená priemerná splatnosť portfólia dlhových cenných papierov, ktorá sa v roku 2010 držala okolo konštantnej úrovne 0,8 roka, vzrástla za prvých šesť mesiacov roka 2011 na 1,1 roka. K sektorovému nárastu prispelo predĺženie maturity dlhových nástrojov vo všetkých fondoch bez výnimky.

Vývoj aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vo všetkých fondoch vykazoval nezmenený lineárny trend predošlých období, s prakticky nulovou volatilitou. To sa prirodzene odrazilo na takmer konštantnom priebehu medziročnej výkonnosti dôchodkových fondov, aj keď v druhom štvrtroku bol zaznamenaný mierny rast výnosnosti aktív vo fondoch. K 30. 6. 2011 sa priemerná vážená medziročná výkonnosť vo všetkých troch typoch fondov nachádzala na hladine 1,3 %. Rozpätie nominálneho zhodnotenia medzi fondmi sektora siahlo od 0,8 % do 2,2 %.

**Tabuľka 4 Ročná výnosnosť dôchodkových fondov k júnu 2011**

|                     | Min (%) | Vážený priemer (%) | Max (%) |
|---------------------|---------|--------------------|---------|
| Konzervatívne fondy | 0,8     | 1,3                | 2,1     |
| Vyvážené fondy      | 0,8     | 1,3                | 2,2     |
| Rastové fondy       | 0,8     | 1,3                | 2,2     |

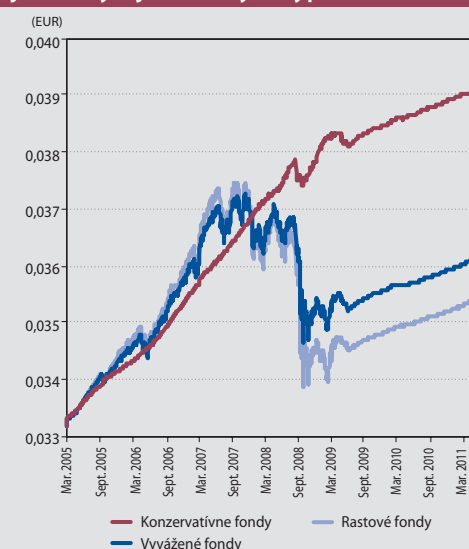
Zdroj: NBS.

Poznámka: Metodika je uvedená v časti Terminológia a skratky.

#### MEDZIROČNÝ POKLES STRATY DÔCHODKOVÝCH SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ

Dôchodkové správcovské spoločnosti vytvorili počas prvého polroka 2011 agregátnu stratu

**Graf 57 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov**



Zdroj: NBS.

Poznámka: AHDJ za jednotlivé typy fondov vážená NAV fondov, ku koncu mesiaca.

vo výške 1,287 mil. €. V medziročnom porovnaní za ekvivalentné obdobie to znamená, že sektorová strata poklesla zhruba o 40 %. Pod zlepšenie hospodárskeho výsledku sa podpísal o 14 % vyšší výnos z odplát a provízií. V absolútnom objeme vzrástol hlavne výnos z odplaty za správu dôchodkového fondu a v menšej miere aj výnos naviazaný na zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde. Náklady na financovanie prevádzky dôchodkových správcovských spoločností sa medziročne zvýšili tempom 7 %.

Zlepšenie ziskovosti zaznamenalo 5 dôchodkových správcovských spoločností, z toho v troch prípadoch išlo o zvýšenie kladného hospodárskeho výsledku a v dvoch o pokles straty. Zostávajúca šiesta správcovská spoločnosť o niečo prehĺbila svoju stratu.

### 2.3.2 DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

#### POKRAČOVAL ÚBYTOK SPORITELOV DOPLNKOVÉHO DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

Aj počas prvého polroka 2011 pretrvával pozvoľný trend úbytku účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia. Celkovo sa ku koncu prvého polroka 2011 v systéme nachádzalo

845 tis. účastníkov, teda o 5 tis. menej ako na konci predošlého roka. Úbytok zaznamenali všetky doplnkové dôchodkové spoločnosti, aj keď väčšina poklesu bola koncentrovaná v jednej spoločnosti. Relatívny význam zmenšenia účastníckej základne bol však malý a trhových podielov doplnkových dôchodkových spoločností sa vôbec nedotkol. Opakovala sa situácia z roku 2010, kedy celkový pokles počtu účastníkov bol zmiernený ich prírastkom v menších špecializovanejších doplnkových dôchodkových fondoch, ktoré zaznamenali prílev účastníkov o 6 %. Počty sporiteľov naďalej klesali vo veľkých, nosných fondoch jednotlivých doplnkových dôchodkových spoločností.

### MIERNY RAST NAV V PRVOM POLROKU 2011

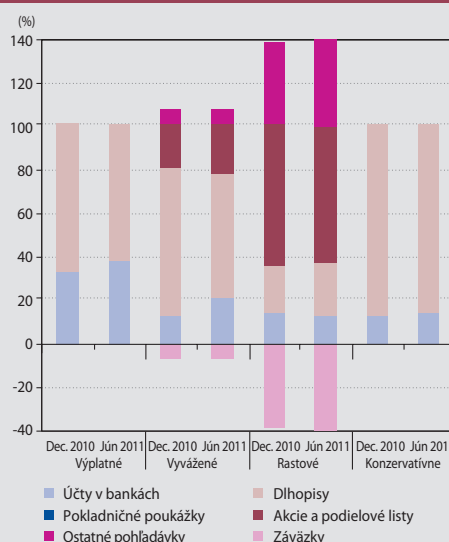
Kumulácia majetku v doplnkových dôchodkových fondoch pokračovala v zhruba lineárnom trende. Prírastok čistej hodnoty aktív sektora za prvý polrok 2011 v hodnote 37 mil. € bol síce najmenší spomedzi kalendárnych polrokov za posledné minimálne štyri roky, avšak rádovo porovnateľný s predošlými obdobiami. Ku koncu sledovaného obdobia sa objem aktív spravovaný v sektore dostal na úroveň 1,182 mld. €. S výnimkou jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti, ktorej trhový podiel je však zanedbateľný, ostatné štyri rástli z hľadiska spravovaných aktív porovnateľne okolo sektorového priemeru 3 %.

Viac ako 95 % čistej hodnoty aktív je stále na účtoch príspevkových fondov, hoci výplatné fondy neustále po desatinách percentuálnych bodov zvyšujú svoju relatívnu váhu. V súlade s vývojom počtu sporiteľov aj pri náraste čistej hodnoty aktív platilo, že oveľa dynamickejšie tempá boli dosiahnuté pri zatiaľ minoritných špecializovaných fondoch.

### POKRAČOVAL POKLES VÝZNAMU DLHOPISOVEJ ZLOŽKY; RÁSTOL PODIEL AKCIÍ A BANKOVÝCH VKLADOV

Aj keď výrazný rozsah štrukturálnych zmien v zložení majetku fondov, ku ktorému došlo počas roka 2010, sa v sledovanom období neopakoval, proces zmien v štruktúre portfólií pokračoval aj v prvom polroku 2011. Kým v roku 2010 došlo k poklesu podielu dlhopisov na celkovej čistej hodnote aktív sektora v dôsledku ich nezmeneného objemu, v priebehu prvých šiestich mesiacov roka 2011 sa tento trend ešte prehĺbil znížením samotného absolútneho

**Graf 58 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov z hľadiska zamerania**



Zdroj: NBS.

vystavenia voči týmto cenným papierom. Pokles objemu dlhopisov v portfóliu sa realizoval kombináciou ich maturovania s odpredajmi niektorých emisií. V porovnaní s dvojtretinovým podielom dlhopisov na začiatku sledovaného obdobia ich zastúpenie kleslo do konca júna na 58 %.

V súvislosti so zníženým záujmom doplnkových dôchodkových fondov o dlhopisové investície došlo k zvýšeniu objemu prostriedkov umiestnených na účtoch v bankách. Týkalo sa to výlučne termínovaných vkladov. Relatívna váha bankových vkladov v portfóliu tretieho piliera dôchodkového sporenia sa zvýšila o 7 p. b. na 20 % ku koncu júna 2011. Došlo tak k otočeniu dlhodobého trendu, ktorý v predošlých rokoch priniesol výrazný pokles objemu aj percentuálneho zastúpenia tejto formy aktív.

V roku 2010 došlo prinajmenšom na sektorovej úrovni k významnej zmene v skladbe portfólia v podobe signifikantného zvýšenia investícií doplnkových dôchodkových fondov do akcií a podielových listov až na úroveň jednej pätiny celkovej čistej hodnoty aktív. Nákup týchto nástrojov do majetku fondov prebiehal aj v prvom polroku 2011, avšak v podstatne nižšom rozsahu. Podiel akcií a podielových listov sa tým zvýšil už iba mierne na 22 %.



### **S RASTOM AKCIOVÝCH INVESTÍCIÍ STÚPAL AJ OBJEM MENOVÝCH ZABEZPEČOVACÍCH DERIVÁTOV**

Ako dôsledok nákupu akcií a podielových listov, ktoré sú denominované vo veľkej miere v cudzích menách, vzrástol v roku 2010 výrazne nominálny objem pevných menových termínovaných operácií slúžiacich na zabezpečenie devízového rizika vo fondoch. V prvom polroku 2011 tento rast pokračoval, ale analogicky s vývojom objemu akcií a podielových listov v zníženom tempe.

Podiel cudzomenových aktív na celkovej čistej hodnote aktív sektora vzrástol iba marginálne a jeho hodnota na konci júna 2011 bola 12,9 %. V rámci deviatich doplnkových dôchodkových fondov, ktoré vlastnia aktíva v zahraničných menách, sa uvedený podiel pohyboval v rozmedzí 3 % až 47 %.

### **ZMENY V ŠTRUKTÚRE MAJETKU PRÍSPĚVKOVÝCH DOPLNKOVÝCH DŮCHODKOVÝCH FONDŮV**

Charakteristika zmien a stavu príspevkových doplnkových dôchodkových fondov s vyváženou investičnou stratégiou, ktoré tvoria kosť celého systému s podielom 86 % spravovaných aktív, takmer presne korešponduje s uvedenou informáciou za celý sektor. Miernu zmenu v pomere medzi zastúpením dlhopisov a bankových vkladov v prospech druhej z uvedených zložiek zaznamenali aj príspevkové konzervatívne fondy a výplatné fondy. Iné typy aktív sa v týchto fondoch ani nenachádzali. Skladba portfólia rastových príspevkových fondov sa na konci sledovaného obdobia iba v minimálnej miere odlišovala od tej z konca roku 2010. Čistej hodnote aktív aj po poklese podielu o 2 p. b. na 62 % ku koncu júna naďalej dominovali akcie a podielové listy. Zostávajúca časť majetku rastových fondov, neberúc do úvahy deriváty, je rozdelená v pomere 2:1 medzi dlhopisy a prostriedky na účtoch v bankách.

V štruktúre portfólia dlhových cenných papierov podľa typu emitenta sa nevyskytli žiadne významnejšie pohyby. Naďalej prevažujú štátne dlhopisy s 55 %-ným podielom, emisie bánk a finančných inštitúcií tvoria necelú tretinu a zvyšných 14 % pripadá na dlhopisy podnikov.

Po výraznejšom zvýšení sektorovej priemernej váženej splatnosti dlhových cenných papierov v roku 2010 na 4,2 roka, došlo následne v prvých šiestich mesiacoch roka 2011 k určitej korekcii

smerom nadol na 3,9 roka. V tomto prípade však do veľkej miery zavážil vývoj v jednom veľkom doplnkovom dôchodkovom fonde, pričom pri ostatných individuálnych fondoch sa priemerná splatnosť zhruba v polovici prípadov zvyšovala a v ostatných znižovala v rôznej miere.

### **VYSTAVENIE VOČI DLHOPISOM VYBRANÝCH RIZIKOVÝCH ŠTÁTOV BOLO MINIMÁLNE**

Napriek tomu, že štátne dlhopisy sú kľúčovou zložkou portfólia tretieho piliera dôchodkového sporenia, prehlbujúca sa kríza suverénnych štátov nemala na sektor vážnejší vplyv. Dôvodom je, že sektorový objem dlhových cenných papierov emitovaných subjektmi z krajín najviac zasiahnutými turbulentiami je nízky. Na začiatku aj na konci sledovaného obdobia bol ich podiel na sektorových aktívach okolo 3 %. Na druhej strane sú však tieto cenné papiere pomerne koncentrované v menšom počte doplnkových dôchodkových fondov. Nenuťované vystavenie k 30. 6. 2011 vykazovalo 6 fondov, pričom len v prípade štyroch (z toho dva výplatné) išlo o významnejší podiel v rozmedzí od 11 % do 23 % čistej hodnoty majetku príslušného fondu. Dva z týchto fondov mali navyše v majetku nezanedbateľný podiel dlhopisov (9 %, resp. 3 %) z krajín, ktoré označujeme ako rozvíjajúce sa, ale aj krajín známych ako daňové raje.

### **LEN MIERNY RAST VÝKONNOSTI DOPLNKOVÝCH DŮCHODKOVÝCH FONDŮV**

Priemerná vážená medziročná výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov k 30. 6. 2011 nebola výrazne odlišná od tej z konca roka 2010, avšak rozptýl výnosov dosiahnutých individuálnymi fondmi stúpol. Sektorový priemer za príspevkové fondy sa nachádzal na úrovni 2 %, čo predstavovalo marginálne zlepšenie výkonnosti o jednu desatinu p. b. Výplatné fondy naopak s priemerným výnosom 0,9 % zaznamenali zhoršenie výkonnosti v porovnaní s úrovňou 1,5 % zo záveru decembra 2010. Dva fondy ukončili polrok so záporným medziročným nominálnym zhodnotením majetku, z toho jeden výplatný a jeden príspevkový. Pre porovnanie, za kalendárny rok 2010 boli všetky fondy v kladnom pásme výkonnosti. Rozpätia výkonnosti siahali od -1,4 % do 1,4 % pri výplatných fondoch a od -1,2 % do 8,3 % pri príspevkových fondoch. Zásluhou vystavenia voči akciovým trhom výrazne najlepšie medziročné zhodnotenie od 5 % do 8 % dosiahla trojica rastových fondov.



**SEKTOROVÝ NÁRAST ZISKOVOSTI BOL VÝRAZNE  
OVPLYVNENÝ VÝSLEDKOM JEDNEJ SPOLOČNOSTI**

Celkový zisk doplnkových dôchodkových spoločností sa v prvom polroku 2011 oproti rovnakému obdobiu predošlého roka zvýšil až o dve tretiny na 4,687 mil. €. Takéto hrubé porovnanie však maskuje skutočnú realitu hospodárenia dôchodkových správcovkých spoločností. Čistý výnos z odplát a provízií, ktorý tvorí kľúčovú zložku výkazu ziskov a strát pre spoločnosti tretieho piliera dôchodkového sporenia, totiž medziročne

klesol zhruba o 5 %. Pod výrazný nárast ziskovosti sa však podpísal mimoriadny výnos jednej spoločnosti plynúci z jej operácií s cennými papiermi a derivátmi vo výške 2,4 mil. €. Nebyť tejto položky sektorová konfrontácia s prvým polrokom 2010 by vychádzala negatívne.

Na zabezpečenie svojej prevádzky vynaložili doplnkové dôchodkové spoločnosti v prvom polroku 2011 medziročne o 6 % viac, aj keď zdraženie prevádzky sa netýkalo všetkých spoločností.



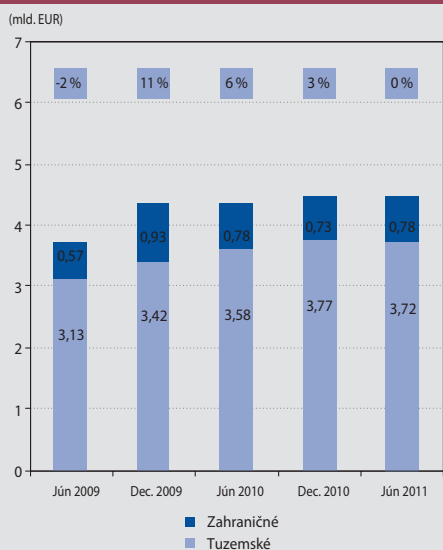
## 2.4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

Objem spravovaných aktív v sektore kolektívneho investovania počas prvého polroka 2011 stagnoval. Prvý štvrtrok bol ešte v znamení mierneho rastu NAV, o ktorý sa zaslúžili zahraničné subjekty kolektívneho investovania. V nasledujúcom období však došlo k odlivu prostriedkov vplyvom redemácií v tuzemských podielových fondoch. Záporné čisté predaje stúpili predovšetkým v mesiaci jún. Odpredaje podielových listov sa týkali najmä kategórie peňažných fondov. Tieto boli čiastočne kompenzované zvýšením záujmom podielnikov o realitné a zmiešané fondy.

### OBJEM SPRAVOVANÝCH AKTÍV V SEKTORE SA V SLEDOVANOM OBDOBÍ NEZMENIL

Základná charakteristika sektora kolektívneho investovania, ktorou je objem spravovaných aktív v tuzemských podielových fondoch a zahraničných subjektoch kolektívneho investovania, sa počas prvého polroka nezmenila. Čistá hodnota aktív na úrovni 4,5 mld. € k 30. 6. 2011 je prakticky totožná ako na konci roka 2010. Táto stagnácia je výsledkom určitého nárastu objemu spravovaných aktív v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania a zároveň poklesu čistej hodnoty aktív v tuzemských podielových fondoch. Podiel zahraničných fondov na celkových aktívach pod správou sektora tak mierne stúpol na 17 %. Z hľadiska časového vývoja v prvom štvrtroku 2011 ešte veľkosť sektora mierne rástla, nadväzujúc na trend posledných zhruba dvoch rokov. V dru-

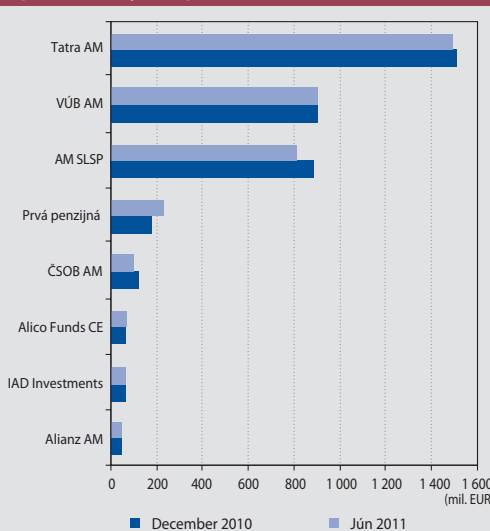
Graf 59 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR



Zdroj: NBS, SASS.

Poznámka: Čísla v štvorčeku nad stĺpcami vyjadrujú percentuálnu zmenu súčtu objemu tuzemských aj zahraničných fondov za príslušný polrok.

Graf 60 Čistá hodnota majetku v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami

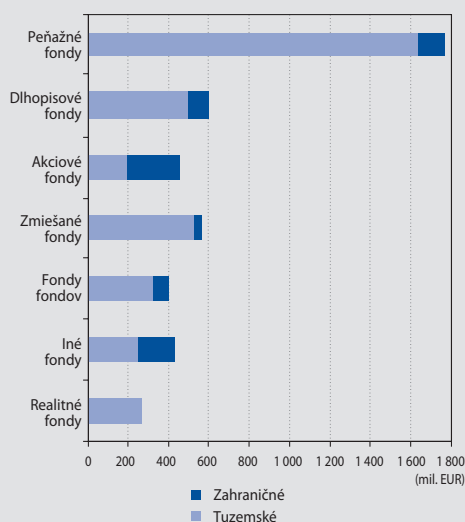


Zdroj: NBS.

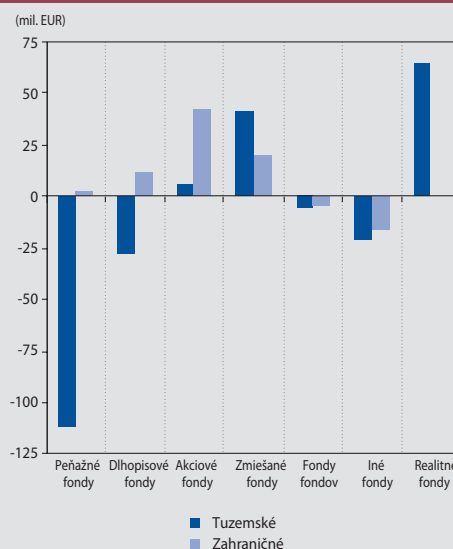
hom štvrtroku bol však už zaznamenaný pokles. Zníženie objemu spravovaných aktív ide na vrub záporných čistých predajov tuzemských podielových fondov. V priemere pozitívna výkonnosť naopak zmierňovala dopad redemácií podielových listov. Negatívne čisté predaje podielových listov tuzemských podielových fondov boli výraznejšie hlavne v mesiaci jún, keď týmto spôsobom odtieklo zo sektora 57 mil. €, čo je najviac od začiatku roka 2009, keď končila vlna výpredajov na vrchole finančnej krízy. Na druhej strane, v porovnaní s panikou v októbri 2008, pri ktorej zo sektora odtieklo viac ako 600 mil. €, ide stále o pomerne zanedbateľný objem redemácií.

Vývoj objemu spravovaných aktív v jednotlivých tuzemských správcovských spoločnostiach bol počas prvého polroka 2011 pomerne heterogénny. Interval relatívnych prírastkov čistej hodnoty



**Graf 61 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov**


Zdroj: NBS, SASS.  
Poznámky: Údaje k 30. 6. 2011.

**Graf 62 Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov za prvý polrok 2011**


Zdroj: NBS, SASS.

aktív v podielových fondoch tej ktorej spoločnosti siahali od -17 % do 30 %. Stagnáciu alebo pokles aktív pod správou zaznamenali prevažne spoločnosti s dominantným postavením na trhu. Spoločnosti s menším trhovým podielom rástli z hľadiska čistej hodnoty aktív v ich fondoch. Dopad takéhoto vývoja na zníženie relatívne vysokej koncentrácie v sektore bol však zatiaľ iba veľmi mierny.

Ponuka tuzemských podielových fondov sa počas prvých šiestich mesiacov roka 2011 príliš nemenila. V prvej časti sledovaného obdobia boli vytvorené dva nové podielové fondy a následne iné dva podielové fondy zanikli. Celkový počet tuzemských podielových fondov k júnu 2011 bol na úrovni 78.

#### POKRAČOVAL TREND REDEMÁCIÍ PODIELOVÝCH LISTOV PEŇAŽNÝCH FONDŮV

Rozhodujúci vplyv na zníženie čistej hodnoty aktív v tuzemských podielových fondoch v sledovanom období mali podielové fondy peňažného trhu, ktoré tvoria dlhodobu kostru sektora kolektívneho investovania na Slovensku a zvyčajne určujú celkový trend sektora. Pokles objemu aktív v týchto fondoch vo výške 112 mil. € bol jednoznačne najvyšší spomedzi všetkých kategórií a s -6 %-ami druhý najhorší

na relatívnej báze. Za úbytkom čistej hodnoty aktív stoja redemácie podielových listov zo strany domácností. Negatívne čisté predaje sa vyskytli s výnimkou januára vo všetkých ostatných mesiacoch s amplitúdou v júni. Pokračoval tak trend, ktorý bolo možné pozorovať od druhého štvrťroka 2010.

Zápornú hodnotu čistých predajov, a s tým súvisiaci pokles čistej hodnoty aktív vykázali takmer všetky podielové fondy tejto kategórie. Ako najpravdepodobnejšie vysvetlenie redemácií v peňažných fondoch sa javí rast úrokových sadzieb na vklady retailu v bankách, čo mohlo motivovať domácnosti k presunu úspor z peňažných fondov na termínované bankové vklady. V menšej miere mohla na odliv prostriedkov z podielových fondov peňažného trhu vplývať pomerne volatilná situácia na finančných trhoch v priebehu prvého polroka 2011. V priemere sú totiž podielníci tejto kategórie konzervatívneho zamerania a mohli sa rozhodnúť pre likvidáciu svojich podielov v snahe vyhnúť sa stratám.

#### POKLES NAV AJ V KATEGÓRIÁCH DLHOPISOVÝCH FONDŮV, FONDŮV FONDŮV A INÝCH FONDŮV

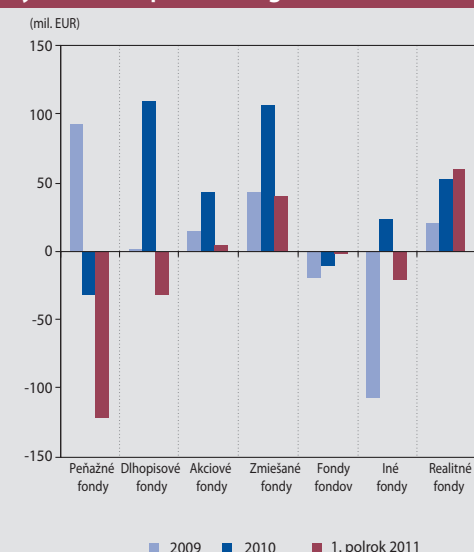
Situácia v kategórii dlhopisových podielových fondov bola do veľkej miery podobná ako pri peňažných fondoch. Aj v tomto prípade sa ne-

gatívna bilancia predajov podielových listov domácnostiam prejavila v poklese čistej hodnoty aktív tejto kategórie. V tomto prípade však sektorovú štatistiku výrazne ovplyvňovala menšia skupina troch fondov. Pre porovnanie, v predošlom kalendárnom roku bol objem aktív v dlhopisových fondoch na výrazne rastovej trajektórii, aj keď vtedy to bolo do veľkej miery vplyvom nákupov zo strany inštitucionálnych investorov.

Medzi kategórie fondov, kde došlo počas prvého polroka 2011 k poklesu objemu spravovaných aktív, patrili ešte podielové fondy označené ako iné a v menšej miere fondy fondov. Pokiaľ ide o iné podielové fondy, tak suma vyplatených podielových listov prevýšila objem nových vydaných podielov v takej miere, že to viedlo k najväčšiemu percentuálnemu zníženiu čistej hodnoty aktív vo výške 7,5 % zo všetkých kategórií. Výrazné výpredaje dvoch zaistených fondov, ktoré patria pod hlavičku iných fondov, súvisia s ukončením ich pôvodného referenčného obdobia.

Aktivita z hľadiska predajov pri fondoch fondov zotrvala na nízkej úrovni z minulého roka. Výraznejší vplyv na vývoj agregátnej čistej hodnoty aktív v kategórii mala volatilita cien ich aktív. Celkový príspevok výkonnosti k zmene objemu aktív týchto fondov bol negatívny.

**Graf 63 Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií**



Zdroj: NBS.

#### NAJVÄČŠÍ PRÍLEV NOVÝCH INVESTÍCIÍ DO REALITNÝCH FONDŮ

Najväčší absolútny prírastok čistej hodnoty aktív (65 mil. €) a suverénne najväčší relatívny prírastok (33 %) zaznamenali realitné podielové fondy. Prílev prostriedkov od domácností do realitných podielových fondov bol počas prvých šiestich mesiacov roka 2011 nepretržitý a nadväzoval na posledný štvrtrok 2010. Trhový podiel tejto kategórie tak v krátkom čase významne vzrástol. Celý rast však zabezpečujú takmer výlučne dva realitné fondy jednej spoločnosti.

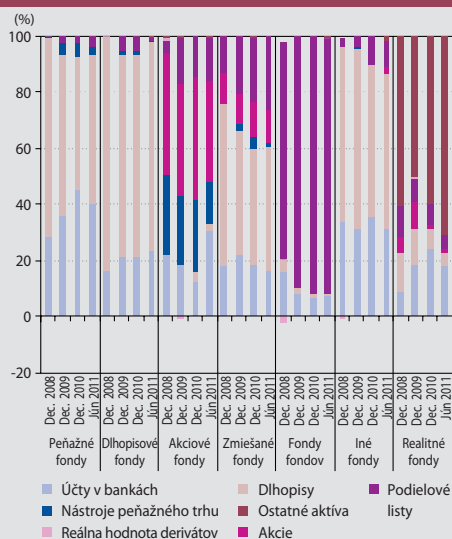
Druhou najlepšou kategóriou z pohľadu rastu objemu spravovaných aktív sú zmiešané fondy. Ich čisté predaje sa nachádzajú v pozitívnom pásme už prakticky posledné dva roky. Úspešnú predajnosť zmiešaných fondov v prvom polroku 2011 však zabezpečil iba jeden podielový fond, v prípade ktorého za silnými číslami pravdepodobne stojí silná marketingová kampaň.

Mierny rast čistej hodnoty aktív zaznamenali aj akciové podielové fondy. Držbu podielových listov akciových fondov zvyšovali poisťovne, ostatní finanční sprostredkovatelia a tiež zahraničné subjekty. Domácnosti naopak čiastočne znížovali svoju expozíciu voči tejto forme aktív. K nárastu objemu aktív v akciových fondoch prispela nezanedbateľnou mierou aj pozitívna nominálna výkonnosť príslušných podielových fondov.

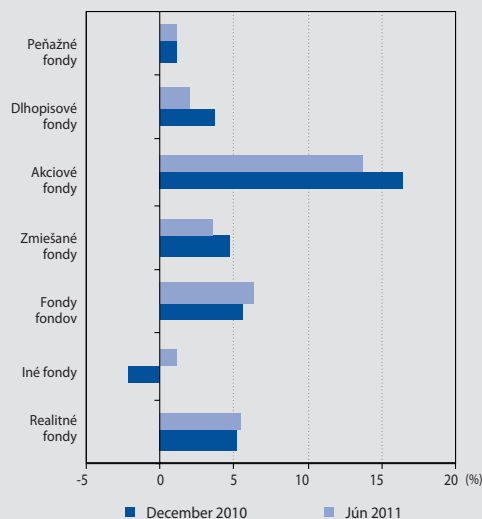
Vývoj čistej hodnoty aktív prislúchajúcej predajom v SR v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania bol podobný ako v prípade tuzemských podielových fondov. Najväčší rast bol zaznamenaný v akciových fondoch, ktoré sú v rámci zahraničných fondov najväčšou kategóriou. Prírastky objemu aktív vykázali ešte zmiešané fondy a v kontraste s tuzemskými podielovými fondmi aj fondy dlhopisové. Menšiu čistú hodnotu aktív k 30.6.2011 v porovnaní s koncom predošlého roka mali fondy fondov a iné fondy. Podielové fondy peňažného trhu prakticky stagnovali.

#### MIERNA ZMENA ŠTRUKTÚRY MAJETKU AKCIOVÝCH, REALITNÝCH A PEŇAŽNÝCH PODELOVÝCH FONDŮ

Najvýraznejšia zmena v štruktúre zloženia majetku v rámci jednotlivých kategórií tuzemských podielových fondov sa odohrala v akci-

**Graf 64 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií**


Zdroj: NBS.

**Graf 65 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií**


Zdroj: NBS, SASS.

Poznámka: Priemer výkonnosti vážený NAV fondov.

ových fondoch. Podiel prostriedkov vo forme bankových vkladov v nich vzrástol viac ako dvojnásobne, na úroveň okolo 30 % celkovej čistej hodnoty aktív. Súčasne sa znížil rozsah investícií do štátnych pokladničných poukážok, a čo je významnejšie, aj profilových investícií do akcií. V realitných fondoch stojí za pozornosť nárast podielu ostatných aktív o 10 p. b. na zhruba 70 %, pričom ostatnými aktívami sa v tomto prípade rozumie predovšetkým majetkové účasti v realitných spoločnostiach, resp. úvery voči týmto spoločnostiam. V podielových fondoch peňažného trhu sa znížila časť majetku prislúchajúca vkladom v bankách. Toto môže byť dôsledok zvýšených redemácií, keď na vyplácanie podielov boli použité práve tieto likvidné aktíva. Ostatné zmeny v skladbe portfólií na úrovni jednotlivých kategórií boli minoritného charakteru.

#### MEDZIROČNÁ VÝKONNOSŤ VŠETKÝCH KATEGÓRIÍ V Kladných číslach

Napriek tomu, že prvý polrok 2011 na finančných trhoch bol pomerne volatilný, všetky sledované kategórie podielových fondov dokázali ku koncu júna 2011 v priemere zabezpečiť kladnú nominálnu medziročnú výkonnosť. Najmenšie zhodnotenie vykázali peňažné a iné podielové fondy, v oboch prípadoch zhodne na úrovni 1,1 %.

Oproti záveru roka 2010 klesla takmer o polovicu výnosnosť dlhopisových fondov. K 30. 6. 2011 dosahovala približne 2 %. Rast akciových trhov na zodpovedajúcom horizonte sa odrazil priaznivo na výkonnosti podielových fondov, ktoré mali v portfóliách akcie, či už priamo, alebo nepriamo cez držbu podielových listov iných fondov. Jednoznačne najviac, takmer 14 %, zarobili akciové fondy. Fondy fondov dosiahli výnos 6,4 % a zmiešané fondy 3,6 %. Investícia do realitných podielových fondov znamenala pre držiteľov podielových listov zhodnotenie vo výške 5,5 %. Realitné fondy boli zároveň so štyrmi percentami p. a. najvýnosnejšou alternatívou z pohľadu trojročného časového horizontu. Akciové fondy, fondy fondov a zmiešané fondy v prvom polroku 2011 prakticky zavřili proces kompenzácie strát, ktoré utrpeli na vrchole finančnej krízy po páde Lehman Brothers, o čom svedčí fakt, že ich trojročná výkonnosť sa dostala do pásma plus, mínus 1 % okolo nuly. Dlhodobá výkonnosť peňažných, dlhopisových a iných fondov sa dostala na úroveň okolo 1,5 % p. a.

#### V POROVNANÍ S PRVÝM POLROKOM 2010 SPRÁVCOVSKÉ SPOLOČNOSTI MIERNE ZVÝŠILI SVOJU ZISKOVOSŤ

Ziskovosť správckových spoločností kolektívneho investovania za prvý polrok 2011 sa príliš neodlišovala od hospodárenia počas prvých

šiestich mesiacov roka 2010. Celkový zisk sektora vzrástol medziročne o 13 % na úroveň 3,65 mil. €. Nárast sektorového zisku sa opiera o 9 %-né zvýšenie výnosov z poplatkov a provízií. Tento je daný do veľkej miery rozdielom priemerného objemu spravovaných aktív v tuzemských fondoch počas týchto dvoch období, pretože od tohto objemu sa odvíja hlavný zdroj príjmu správcovských spoločností, ktorým je poplatok

za správu. Zároveň je však efekt vyššieho výnosu z poplatkov tlmený podobnou mierou rastu pri nákladoch na poplatky a provízie uhrádzané správcovskou spoločnosťou. Prevádzkové náklady sektora ostali na nezmenenej úrovni. Rovnako ako pred rokom, z ôsmich správcovských spoločností pôsobiacich na trhu jedna ukončila polrok zo stratou, ostatné hospodárili s pozitívnou bilanciou.

## Box 2

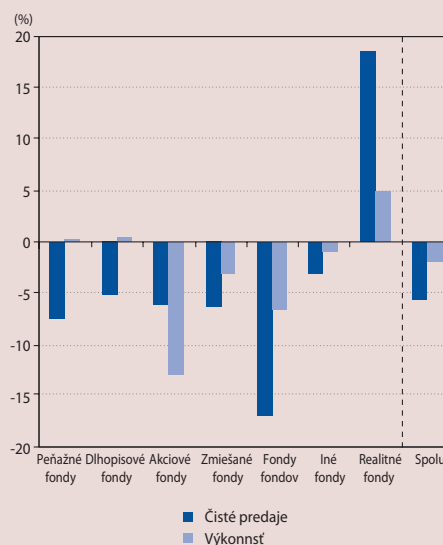
### VÝVOJ V SEKTORE KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA PO PRVOM POLROKU 2011

Cieľom tohto boxu je poskytnúť stručný opis vývoja v sektore kolektívneho investovania v mesiacoch júl a august, ktoré už nie sú predmetom analýzy za prvý polrok 2011. Tieto dva letné mesiace totiž priniesli do sektora výrazné turbulencie, ktoré súviseli pravdepodobne s nepokojnou situáciou na finančných trhoch počas daného obdobia.

Prudké poklesy, predovšetkým akciových trhov, sa popri negatívnej výkonnosti viacerých podielových fondov prejavili aj nepriamo, ale o to významnejšie, redemáciami podielových listov. Kombinovaný efekt týchto dvoch vplyvov sa premietol do zníženia objemu spravovaných aktív sektora vo výške 350 mil. €, čo predstavuje takmer 8 % z NAV na konci prvého polroka 2011. Podiel záporných čistých predajov na tomto poklese bol zhruba trojštvrťinový. Kým straty z precenenia cenných papierov nadol sa týkali najmä akciových fondov, fondov fondov a zmiešaných fondov, teda kategórií s akciovou zložkou portfólia, zvýšené redemácie zasiahli všetky kategórie s výnimkou realitných fondov. V pomere k objemu aktív vo fondoch tej ktorej kategórie k 30. 6. 2011 podielníci v najväčšej miere vyberali svoje prostriedky z fondov fondov. V absolútnej miere bola niečo viac ako polovica záporných predajov koncentrovaná do peňažných fondov.

Redemácie neboli v čase rozložené rovnomerne. Júl bol z tohto hľadiska ešte pokojným mesiacom. Vzápätí na začiatku augusta

Graf A Relatívna zmena NAV v jednotlivých kategóriách v mesiacoch júl a august



Zdroj: NBS, SASS.

Poznámka: Údaje na zvislej osi predstavujú percentuálnu zmenu NAV prislúchajúcu na čisté predaje, resp. výkonnosť.

však časť podielnikov zachvátila určitá panika z okamžitého vývoja na finančných trhoch, na čo reagovali masívnou likvidáciou svojich podielov. V druhej polovici augusta sa situácia upokojila a hoci redemácie stále prevládali nad nákupmi podielových listov dialo sa tak už v oveľa nižšom tempe. Celkový odliv prostriedkov formou záporných čistých predajov za mesiac august v objeme takmer 260 mil. € aj napriek tomuto zmierneniu intenzity redemácií predstavuje druhú najhor-



šiu mesačnú hodnotu v histórii kolektívneho investovania na Slovensku. Tým najhorším mesiacom bol október 2010, kedy vlna hromadných redemácií nasledovala po páde banky Lehman Brothers.

Za pozornosť stojí aj vývoj čistých predajov v realitných fondoch, ktorý bol prakticky zr-

kadlovým obrazom diania vo zvyšnej časti sektora. V čase najväčších redemácií ostatných kategórií realitné fondy zaznamenávali prílev prostriedkov v ešte vyššej miere ako v priebehu prvého polroka 2011. S čiastočným prispením kladnej výkonnosti sa NAV realitných fondov počas júla a augusta zvýšila o viac ako 20 %.

## 2.5 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

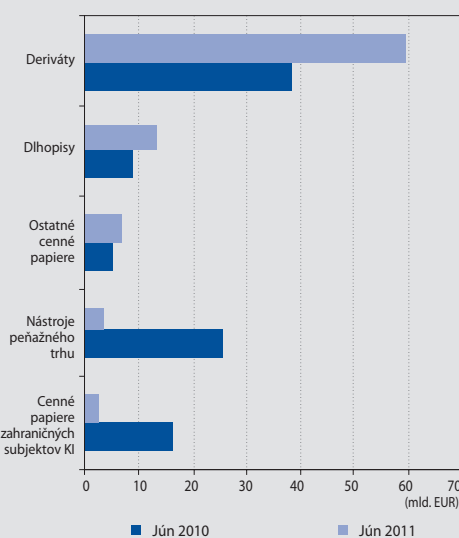
V porovnaní s predchádzajúcim polrokom poklesol objem obchodov s cennými papiermi v priemere o 9 %, výrazne sa však zmenila štruktúra obchodovaných nástrojov. Objem klientskeho majetku spravovaného individuálne prostredníctvom spoločností s licenciou na jeho správu sa medziročne prakticky nezmenil.

Celkový objem obchodov s majetkovými cennými papiermi (nie derivátmi) medziročne poklesol o 53 %, pričom najväčší pokles zaznamenali obchody s nástrojmi peňažného trhu a cennými papiermi emitovanými zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania. Naopak, významný nárast (až o 55 %) zaznamenali obchody s finančnými derivátmi. Väčšina obchodov bola uskutoč-

nená prostredníctvom bánk, a to až 91 % ich nominálneho objemu.

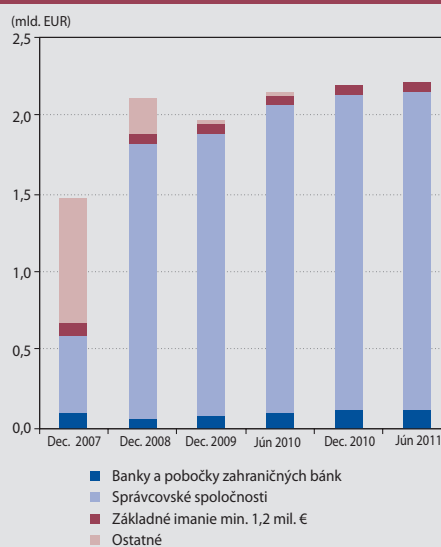
Objem klientskeho majetku, spravovaného prostredníctvom subjektov s licenciou na správu klientskeho portfólia (OCP, banky a niektoré správckové spoločnosti) sa medziročne prakticky nezmenil (nárast o 4,2 %).

**Graf 66 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov**



Zdroj: NBS.

**Graf 67 Objem klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu**



Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

# RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE





## 3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

### 3.1 KREDITNÉ RIZIKO V BANKOVOM SEKTORE

Kreditné riziko domácností v bankovom sektore zaznamenalo v prvom polroku 2011 skôr zmierňovanie. Vo väčšine bánk objem zlyhaných úverov klesal a znižoval sa aj podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam. Domácnostiam v tomto období pomáhali predovšetkým nízke úrokové sadzby. Veľa domácností využilo možnosť refinancovať staré úvery novými pri výhodnejších sadzbách. Zároveň krátke fixácie sadzieb pri existujúcich úveroch umožnili preniesť pokles sadzieb na klientov. Trh práce v prvom polroku 2011 nezaznamenal výrazné zmeny. Na druhej strane, negatívnou informáciou pre kreditné riziko domácností je, že od začiatku krízy sa mení štruktúra evidovaných nezamestnaných. Kým pred krízou dominovali nižšie príjmové skupiny, od začiatku krízy rastie podiel stredných a vyšších príjmových skupín. Tieto skupiny klientov sú zároveň najviac zadlženými vo vzťahu k bankám. Zároveň platí, že kým pri nižších príjmových kategóriách sa už v súčasnosti stav nezamestnaných približil predkrízovým úrovniam, v prípade stredných a vyšších príjmových kategórií je stav nezamestnaných výrazne vyšší ako pred začiatkom krízy. To naznačuje, že časť domácností s úverom má stále oslabenú finančnú pozíciu a pravdepodobne len s problémami uhrádza svoje záväzky bankám.

V prvom štvrtroku 2011 rástla zamestnanosť vo väčšine odvetví. Celkovo však platí, že domácnosti, ktoré sa dostali do stresovej situácie od začiatku krízy, mali len pomerne málo príležitostí zlepšiť si svoju pozíciu prostredníctvom trhu práce. Z tohto pohľadu bude dôležitý ďalší vývoj na trhu práce, ktorý bude výrazne vplývať na schopnosť domácností uhrádzať záväzky bankám.

V prvom polroku domácnosti negatívne pocítili nárast inflácie, ktorá sa prejavila na poklese reálnych miezd vo väčšine odvetví. Na objeme zlyhaných úverov sa to v prvom polroku 2011 zatiaľ výrazne neprejavilo.

Výhľad pre kreditné riziko domácností je skôr negatívny. Väčšina faktorov, ktorá ovplyvňuje schopnosť splácať úvery, je skôr naklonená k negatívnemu vývoju. Trh práce síce v posledných mesiacoch naznačil mierne zlepšovanie v oblasti zamestnanosti, ďalší vývoj však môže byť ovplyvnený neistým makroekonomickým prostredím. Otáznym, vzhľadom na vývoj inflácie, ostáva aj vývoj reálnych miezd domácností a zhodnotenie ich finančných aktív. Na konci prvého polroka 2011 úroveň inflácie presahovala zhodnotenie väčšiny finančných aktív domácností.

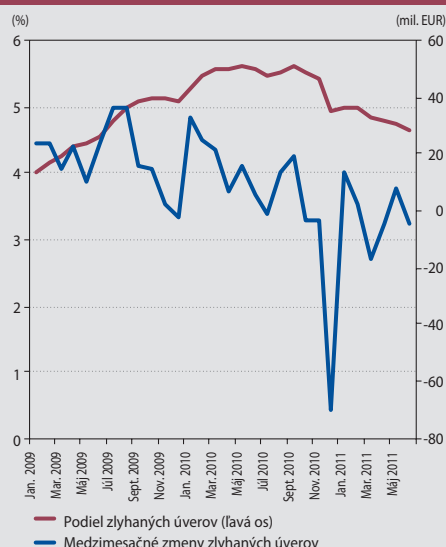
Vývoj kreditného rizika podnikov bol v prvom polroku 2011 zmiešaný. Pozitívnym faktorom bolo zlepšenie výsledkov podnikového sektora za 2010, čo súvislo najmä s pokračujúcim rastom aktivity vo väčšine odvetví. Naďalej však pretrvávala celková neistota, ktorá ku koncu polroka ešte stúpala. V tomto období zároveň klesli nielen indikátory podnikateľskej dôvery, ale zhoršili sa aj niektoré ekonomické ukazovatele. Aj keď miera zlyhania v podnikom sektore naďalej klesala, zatiaľ ostáva nad predkrízovými hodnotami. Objem zlyhaných úverov podnikom tak ostáva na rekordnej úrovni a v prvom polroku neklesol. V dôsledku nárastu celkových úverov podnikom sa v podnikovom portfóliu mierne znížil podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch.

#### 3.1.1 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ

##### POKRAČOVALO ZMIERŇOVANIE KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

V oblasti kreditného rizika domácností, resp. schopnosti domácností uhrádzať svoje záväzky bankám, bolo v prvom polroku 2011 zaznamena-

ných viac pozitívnych trendov ako negatívnych. V bankovom sektore sa to prejavilo najmä na vývoji zlyhaných úverov. Poklesol celkový objem zlyhaných úverov, znížili sa prírastky zlyhaných úverov v jednotlivých mesiacoch a poklesli aj podiely zlyhaných úverov na celkovom objeme poskytnutých úverov. Vývoj na Slovensku v tejto oblasti je v kontraste s vývojom v okolitých štátoch. Centrálné banky v Českej republike, Ma-

**Graf 68 Zlyhané úvery domácností**


Zdroj: NBS.

Poznámka: Na ľavej osi je podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkovom objeme úverov domácnostiam.

ďarsku a Poľsku hovoria skôr o zhoršovaní kvality úverových portfólií domácností. Ide najmä o kombináciu zlyhávania úverov poskytnutých pri uvoľnených štandardoch ešte pred krízou, stagnujúcim trhu práce a vyššom podiele úverov v cudzích menách.

Podiely zlyhaných úverov domácnostiam v slovenských bankách klesali v takmer všetkých kategóriách úverov. Tento pozitívny trend sa dotýkal prevažne väčších bánk. Viaceré stredne veľké a menšie banky zaznamenali skôr zhoršovanie kvality úverových portfólií v tomto segmente. Najväčšiu mieru zlyhávania vykazovali úvery poskytnuté v roku 2008. Tento trend je v súlade s predošlými analýzami NBS, ktoré tvrdili, že úvery domácnostiam poskytnuté v roku 2007 a 2008 patria v portfóliách retailových úverov k najrizikovejším.

#### NEGATÍVNY VPLYV NA KREDITNÉ RIZIKO MÔŽE MAŤ MENIACA SA ŠTRUKTÚRA NEZAMESTNANÝCH; RAST ZAMESTNANOSTI VO VÄČŠINE SEKTOROV

Pre vývoj kreditného rizika bolo podstatné, že v prvom polroku 2011 nenastali žiadne výrazné zmeny v nezamestnanosti. Na druhej strane, štruktúra nezamestnanosti indikuje niekoľko nepriaznivých trendov z pohľadu schopnosti domácností splácať úvery bankám. V prvom rade je to nárast prírastkov nezamestnaných

**Tabuľka 5 Podiely zlyhaných úverov domácnostiam na celkových úveroch domácnostiam (%)**

|                            | Jún 2010 | Dec. 2010 | Jún 2011 |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
| Prečerpania účtov          | 9,70     | 9,10      | 8,81     |
| Spotrebiteľské úvery       | 12,77    | 10,08     | 9,89     |
| Hypotekárne úvery          | 3,14     | 2,79      | 2,76     |
| Stavebné úvery             | 1,61     | 1,57      | 1,58     |
| Medziúvery                 | 6,07     | 6,20      | 6,45     |
| Iné úvery na nehnuteľnosti | 3,59     | 3,24      | 2,75     |

Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje vyjadrujú podiel jednotlivých kategórií zlyhaných úverov na celkovom objeme jednotlivých kategórií úverov.

v stredných a vyšších príjmových skupinách v máji až júli 2011, pričom záväzky voči bankám sú koncentrované najmä v týchto skupinách.

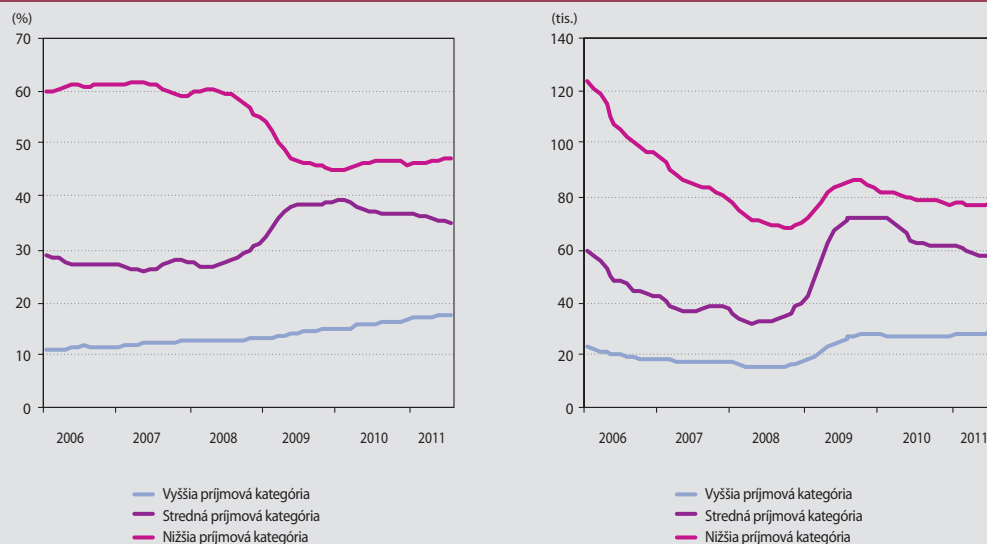
Ešte dôležitejším javom je dlhodobejšia postupná zmena štruktúry nezamestnaných podľa príjmových skupín. Od posledného štvrťroka 2008 výraznejšie stúpol podiel vyšších a stredných príjmových skupín na celkovom stave nezamestnaných<sup>12</sup>. Podiel týchto dvoch skupín na stave nezamestnaných stúpol z predkrízových 40 % na 55 % v júni 2011.

Dôležitým javom je tiež porovnanie súčasného stavu nezamestnaných s predkrízovou úrovňou. Kým pri nižších príjmových kategóriách sa už v súčasnosti stav nezamestnaných priblížil predkrízovým úrovňam, v prípade stredných a vyšších príjmových kategórií je stav nezamestnaných výrazne vyšší ako pred krízou. To naznačuje, že veľa domácností s úverom má stále oslabenú finančnú pozíciu a pravdepodobne len s problémami uhrádza svoje záväzky bankám.

Na druhej strane, trendy v zamestnanosti v prvom štvrťroku 2011 boli skôr pozitívne. Väčšina sektorov zaznamenala medziročný prírastok. Celková zamestnanosť je však stále pod predkrízovou úrovňou. Na úrovni celého hospodárstva bola celková zamestnanosť na konci prvého štvrťroka 2011 o 6 % nižšia ako v predkrízovom treťom štvrťroku 2008.

Očakávanie podnikov v oblasti vývoja zamestnanosti boli v prvom polroku 2011 pozitívne v prie-

<sup>12</sup> Pod celkovým stavom nezamestnaných sa rozumie stav nezamestnaných, ktorí sú zaradení podľa KZAM. V júni 2011 tvorili približne 45 % z celkového počtu evidovaných nezamestnaných.

**Graf 69 Štruktúra nezamestnaných, resp. vývoj počtu nezamestnaných podľa príjmových kategórií**


Zdroj: Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny.

Poznámky: Údaje na ľavom grafe vyjadrujú podiel jednotlivých príjmových kategórií na celkovom počte evidovaných nezamestnaných zaradených podľa KZAM.

Údaje na pravom grafe vyjadrujú počet nezamestnaných podľa KZAM.

Štruktúra príjmových kategórií podľa KZAM je bližšie definovaná v časti Terminológia a skratky.

mysle a obchode. V stavebníctve a službách väčšina podnikov stále očakáva pokles.

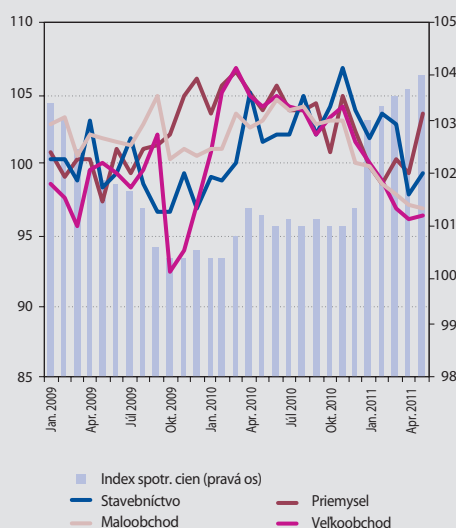
#### POZITÍVNY VPLYV MALI NÍZKE ÚROKOVÉ SADZBY; CITLIVOSŤ DOMÁCNOSTÍ NA RAST ÚROKOVÝCH SADZIEB JE STÁLE VYSOKÁ

Na zníženie kreditného rizika v prvom polroku 2011 pozitívne vplývalo obdobie nízkych úrokových sadzieb. Veľká časť poskytnutých úverov domácnostiam má krátku fixáciu úrokových sadzieb, takže pokles trhových sadzieb sa im v určitej miere preniesol do nižších splátok. Zároveň klienti bánk využívali obdobie nízkych úrokových sadzieb na prefinancovanie starých úverov novými pri výhodnejších podmienkach. V oboch prípadoch došlo k zníženiu zaťaženia domácností úverovými splátkami.

#### RASTÚCA INFLÁCIA ZNIŽOVALA REÁLNE PRÍJMY OBYVATEĽSTVA; VÝŠKA INFLÁCIE PRESIAHLA ZHODNOTENIE VÄČŠINY FINANČNÝCH AKTÍV DOMÁCNOSTÍ

Na kreditné riziko domácností v prvom polroku 2011 negatívne vplývala rastúca inflácia. Prejavilo sa to najmä na poklese reálnych príjmov domácností vo väčšine sektorov. Reálne príjmy medziročne stúpili iba v priemysle. Rastúca inflácia sa však v prvom polroku 2011 zatiaľ výraznejšie neprejavila na objeme zlyhaných úverov.

Výška inflácie v prvom polroku 2011 zároveň presiahla zhodnotenie väčšiny finančných aktív domácností (bližšie v kapitole Vývoj v slovenskom finančnom sektore).

**Graf 70 Index reálnych miezd vo vybraných podnikových sektoroch**


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Indexy vyjadrujú medziročné zmeny.

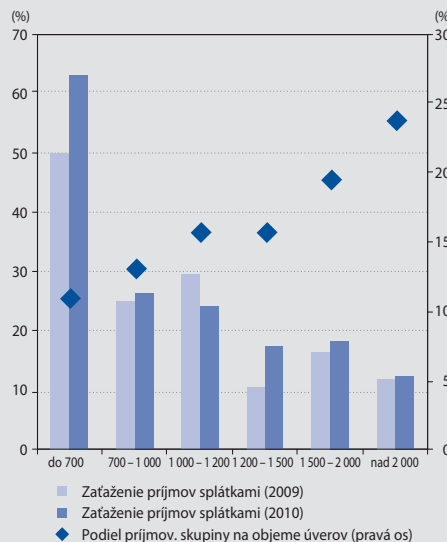
### ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ

Celková zadlženosť domácností na Slovensku, meraná podielom dlhu domácností na ich hrubom disponibilnom príjme, patrí stále k najnižším v rámci EÚ. Podstatná časť dlhu, približne 92 %, je vytvorená vo vzťahu k domácim bankám. Význam ostatných domácich finančných sprostredkovateľov (splátkové spoločnosti, lízingové spoločnosti a pod.) v posledných dvoch rokoch klesal. Dominancia bánk pri financovaní domácností v tomto období teda ešte viac stúpila, čo súvisí s vyšším záujmom domácností o úvery na bývanie a relatívnym poklesom významu krátkodobých úverov spotrebiteľského charakteru.

Z pohľadu kreditného rizika je podstatná miera zadlženosti domácností s už poskytnutým úverom. Čím vyššia je záťaž príjmov splátkami, tým menej odolná je domácnosť na niektoré negatívne trendy, ako napríklad rast nezamestnanosti alebo rast úverových splátok v dôsledku rastu úrokových sadzieb.

Úroveň zataženia disponibilných príjmov splátkami pri úveroch na bývanie, tzv. debt burden, bola na konci roka 2010 približne na úrovni 26,7 %. Medziročne tak stúpila, keď v roku 2009 dosahovala hodnotu 24,6 %. Miera zataženia

**Graf 71 Zataženie príjmov domácností splátkami úverov na bývanie**



Zdroj: ŠÚ SR, EU SILC 2009 & 2010, výpočty NBS.

Poznámka: Na horizontálnej osi sú uvedené príjmové skupiny; na ľavej osi sú podiely mesačných splátok úveru na disponibilných príjmoch; na pravej osi sú podiely daných príjmových skupín na celkovom objeme úverov na bývanie.

ostávala aj v roku 2010 naďalej najvyššia pre domácnosti s najnižšími príjmami. V porovnaní s predošlým rokom dokonca zaznamenali aj najvyšší nárast tohto ukazovateľa. Z pohľadu

**Tabuľka 6 Dopady vybraných testov citlivosti na zataženie príjmov domácností splátkami (%)**

| Príjmová skupina (v EUR) | Podiel splátok na príjmoch (pred šokom) | Úrokový šok      |                         | Inflačný šok |                         | Nezamestnanosť |                         |
|--------------------------|-----------------------------------------|------------------|-------------------------|--------------|-------------------------|----------------|-------------------------|
|                          |                                         | Nárast o 3 p. b. | Nárast zlyhaných úverov | Nárast o 5 % | Nárast zlyhaných úverov | Nárast o 3 %   | Nárast zlyhaných úverov |
| do 700                   | 62,96                                   | 73,22            | 22,38                   | 70,67        | 19,15                   | 64,49          | 1,20                    |
| 700 až 1 000             | 26,31                                   | 30,96            | 0,00                    | 27,15        | 0,00                    | 26,77          | 0,96                    |
| 1 000 až 1 200           | 24,04                                   | 29,09            | 0,00                    | 24,88        | 0,00                    | 24,49          | 0,97                    |
| 1 200 až 1 500           | 17,21                                   | 20,73            | 0,00                    | 17,68        | 0,00                    | 17,50          | 0,03                    |
| 1 500 až 2 000           | 18,16                                   | 21,79            | 0,00                    | 18,52        | 0,00                    | 18,45          | 0,53                    |
| 2 000                    | 12,58                                   | 14,78            | 0,00                    | 12,79        | 0,00                    | 12,77          | 0,05                    |
| spolu                    | 26,72                                   | 31,57            | 4,48                    | 28,44        | 4,12                    | 27,25          | 2,52                    |

Zdroj: ŠÚ SR, EU SILC 2009 & 2010, výpočty NBS.

Poznámky: Do výpočtu vstupujú tri základné faktory: výška splátky, príjmy domácnosti, výdavky domácnosti; Úrokový šok – splátky sa prepočítavajú na základe nového úroku (pôvodný úrok + zvýšenie), nesplatené výšky úveru a doby splatnosti, pričom ostatné faktory ostávajú nezmenené; Inflačný šok – predpokladáme zvýšenie výdavkov domácnosti o mieru inflácie, pričom výška splátok ani príjmov sa nemení; nezamestnanosť – náhodný výber domácností, ktoré prídu o prácu; pokles ich príjmov klesne na úroveň 60 %.

Nárast zlyhaných úverov je definovaný ako percentuálny nárast objemu úverov v danej príjmovej kategórii, pri ktorých výška splátky prevyšuje výšku disponibilného príjmu.

Pri interpretácii výsledkov je potrebné brať do úvahy, že vzorku za rok 2010 tvorilo približne 300 domácností.

kreditného rizika v bankách je dôležité, že táto najzraniteľnejšia skupina klientov má najmenší podiel na celkovom objeme úverov na bývanie (približne 10 %).

Pre účely hodnotenia schopnosti domácností odolávať vybraným šokom, boli vykonané testy citlivosti. Hodnotený bol dopad nárastu úrokových sadzieb, nárastu inflácie a zvýšenia nezamestnanosti na pomer úverových splátok k disponibilným príjmom. Výraznejší dopad malo najmä zvýšenie úrokových sadzieb a inflačný šok. Vysokú citlivosť vykazovala najmä najnižšia príjmová skupina, ktorá zároveň znamenala najvýraznejší nárast objemu zlyhaných úverov.

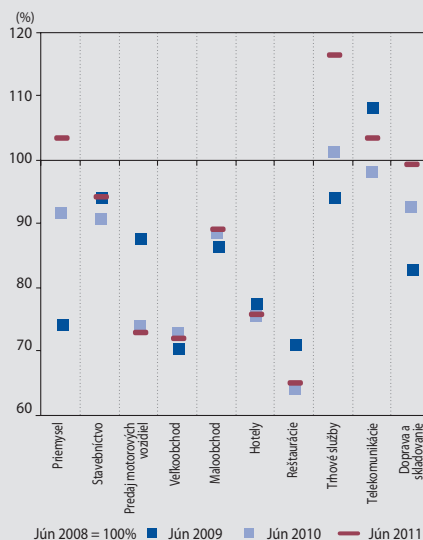
Zvýšenie nezamestnanosti by výrazne nezvýšilo priemerne hodnotu ukazovateľa zaťaženia. Na druhej strane v tomto scenári by vzhľadom na výrazný pokles príjmov pri vybraných domácnostiach stúpol podiel domácností, pri ktorých by splátky prevyšovali ich príjmy, aj pri iných príjmových skupinách.

### 3.1.2 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

**AKTIVITA V PODNIKOVOM SEKTORE RÁSTLA, ÚROVEŇ TRŽIEB VIACERÝCH ODVETVÍ STÁLE ZAOSTÁVA ZA PREDKRÍZOVÝM OBDOBÍM, KONJUNKTURÁLNE UKAZOVATELE KLESLI**

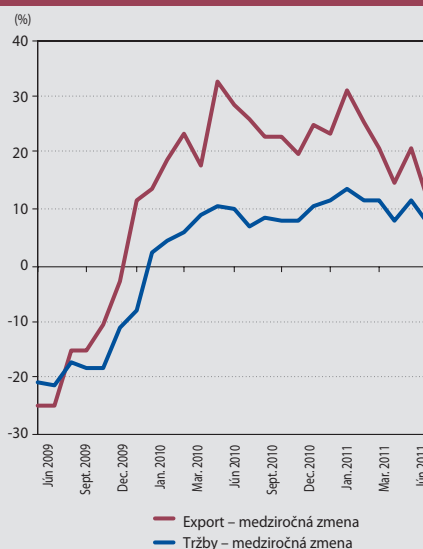
Napriek rastúcej neistote ohľadom budúceho hospodárskeho rastu krajín eurozóny, prvý polrok 2011 potvrdil pozitívny vplyv makroekonomického vývoja na domáci podnikový sektor. Z hľadiska kreditného rizika bolo dôležité pokračovanie nárastu tržieb vo väčšine odvetví. Najsilnejší nárast tržieb opäť zaznamenal priemysel, voči ktorému je vystavená viac ako pätina portfólia podnikových úverov bankového sektora. Napriek spomínanému rastu tržieb, ich úroveň vo väčšine odvetví zaostáva za predkrízovými hodnotami. Najhoršia situácia je v sektoroch obchodu, hotelov a reštaurácií, ktoré sa v roku 2011 pohybovali medzi 60 % a 80 % svojej predkrízovej výkonnosti. Nízka úroveň tržieb zvyšuje citlivosť na prípadné ekonomické šoky alebo nárast úrokových sadzieb. V tomto kontexte možno za pozitívny fakt považovať zníženie podielu cu-

**Graf 72 Úroveň tržieb vo vybraných podnikových sektoroch**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

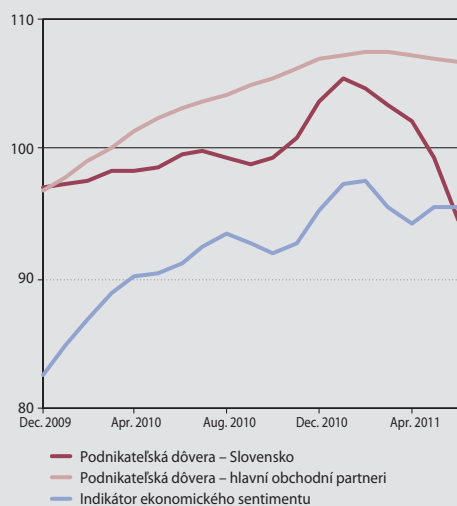
**Graf 73 Export a tržby podnikového sektora v SR**



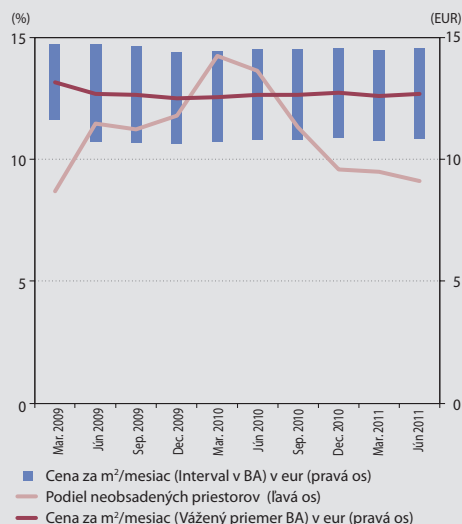
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

dých zdrojov na celkových záväzkoch podnikového sektora, ktoré v posledných dvoch rokoch nastalo v súvislosti s posilnením jeho kapitálovej pozície.

V kontexte zhoršujúcich sa vyhládok rastu svetovej ekonomiky vrátane krajín, do ktorých smeruje slovenský export, je dôležité poukázať na vysokú mieru prepojenia výkonnosti domácich podni-

**Graf 74 Konjunkturálne ukazovatele za podnikový sektor SR**


Zdroj: ŠÚ SR, OECD.

**Graf 75 Komerčné nehnuteľnosti – kancelársky segment**


Zdroj: CB Richard Ellis, výpočty NBS.

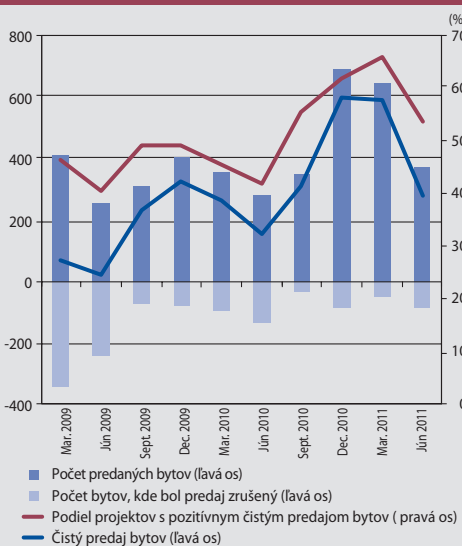
kov na zahraničné trhy. Prípadný pokles svetovej ekonomiky by sa pravdepodobne okamžite preniesol do oslabenia aktivity slovenského podnikového sektora.

Predpoklad spomalenia hospodárskeho vývoja sa na konci polroka 2011 prejavil aj na konjunkturálnych ukazovateľoch. Dôvodom sú najmä obavy z oslabenia domáceho dopytu, dopytu na zahraničných trhoch a zo zlej ekonomickej situácie.

#### MIERNE ZLEPŠENIE SITUÁCIE NA TRHU KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ

V prvom polroku 2011 sa celková situácia na trhu komerčných nehnuteľností mierne zlepšila. Hlavným dôvodom však nebol pokračujúci rast domácej ekonomiky, ktorý by prispel k zvýšeniu dopytu, ale stagnácia ponuky.

Skutočnosť, že v posledných dvoch rokoch sa na tomto trhu objavilo len málo nových projektov, súvisí predovšetkým s vyššími nárokmi bánk na kvalitu projektu, rozsah finančnej účasti developera alebo mieru predpredaja. Aj vďaka tomu dopyt v rezidenčnom aj kancelárskom segmente pomaly naplňal vybudované kapacity. Na prelome polroka 2011 klesol počet nových nepredaných bytov medziročne o 18 % a miera neobsadených kancelárskych priestorov klesla

**Graf 76 Komerčné nehnuteľnosti – rezidenčný segment**


Zdroj: Lexxus.

na 9,1 % oproti 13,6 % v júni 2010. V kancelárskom segmente sa Bratislava zaradila medzi metropoly s najnižšou mierou neobsadených priestorov v regióne.

Napriek medziročnému zrýchleniu predaja bytov ostáva v komerčnom segmente viacero problematických projektov. Z pohľadu kreditného rizi-



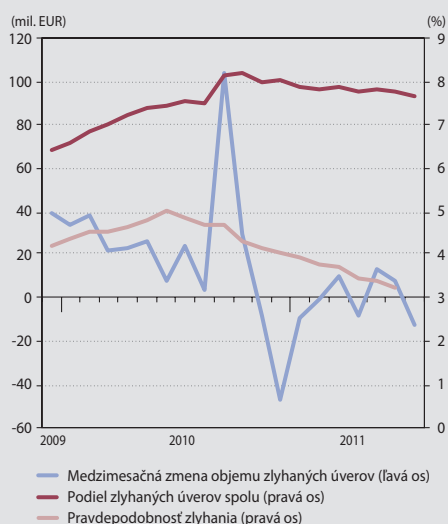
ka je dôležité, že banky tieto projekty financujú v menšej miere.

Úvery na komerčné nehnuteľnosti ostávajú významným zdrojom kreditného rizika v bankovom sektore. Dôvodom je najmä veľkosť a koncentrácia úverov a špecifiká daného trhu, medzi ktoré patrí jeho dramaticky nízka likvidita, malý počet subjektov a slabá transparentnosť.

#### ZLEPŠENIE KVALITY PORTFÓLIA PODNIKOVÝCH ÚVEROV

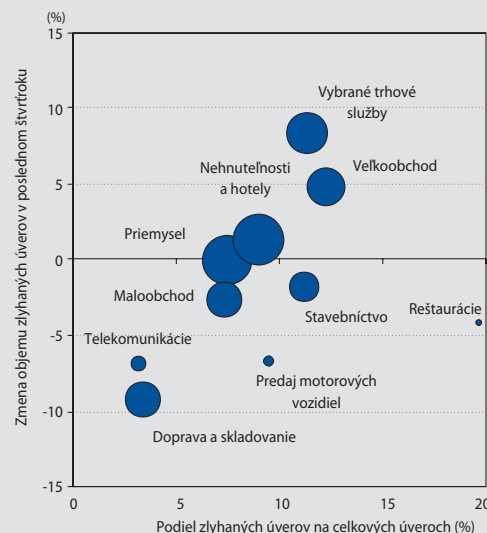
Kvalita portfólia podnikových úverov v prvom polroku 2011 sa naďalej mierne zvyšovala, aj keď podiel zlyhaných úverov podnikom vysoko prevyšuje predkrízové hodnoty. Dôvodom mierneho spomalenia miery zlyhania je nielen zvýšenie aktivity v podnikovom sektore, ale aj skutočnosť, že viaceré finančne slabšie firmy zlyhali počas roka 2009 a úverové portfóliá sú relatívne robustnejšie. Samostatným faktorom, ktorý prispel k zníženiu miery zlyhania, bola nízka úroveň úrokových sadzieb. Na druhej strane stále platí, že objem zlyhaných úverov podnikom ostáva na rekordnej úrovni a v prvom polroku neklesol.

Graf 77 Kvalita portfólia a miery zlyhania pri úveroch podnikom



Zdroj: NBS.

Graf 78 Zlyhané úvery vo vybraných podnikových odvetviach



Zdroj: NBS.

Poznámka: Veľkosť bubliny vyjadruje podiel odvetvia na celkovom objeme úverov podnikom.

Kvalita portfólia podnikových úverov a jej zmeny sú pomerne rozdielne naprieč odvetviami a financujúcimi bankami. V prvom polroku 2011 sa kreditné riziko podnikov v najvyššej miere materializovalo vo veľkoobchode a vo vybraných službách, ktoré zaznamenali najvyššie prírastky zlyhaných úverov, pričom veľkosť expozície voči obom kategóriám je významná. Porovnanie odvetví opäť poukazuje na komerčné nehnuteľnosti, kde podiel zlyhaných úverov síce nie je najvyšší (9 %), ale vysoká koncentrácia úverov potenciálne zvyšuje dynamiku nárastu zlyhaných objemov.

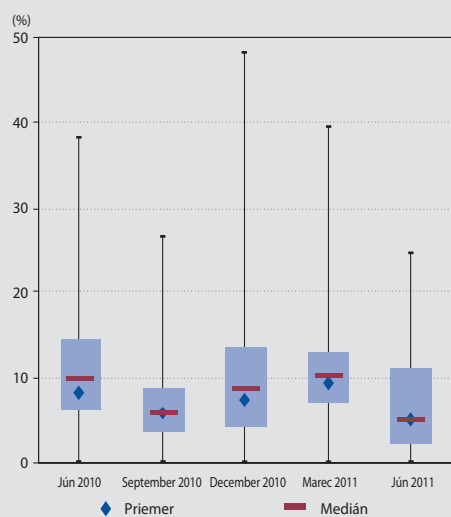
#### MIERNY POKLES UKAZOVATEĽA ÚVERY V RIZIKU

Lepšia výkonnosť podnikového sektora sa prejavila na vývoji ukazovateľa úvery v riziku, ktorý sa znížil vo väčšine bánk. Jeho celková hodnota kontinuálne klesá od maximálnych hodnôt z roku 2009, ale aj naďalej prevyšuje úroveň z druhej polovice roka 2008.





Graf 79 Ukazovateľ úvery v riziku



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Metodika ukazovateľa je uvedená v časti Terminológia a skratky.

## 3.2 TRHOVÉ RIZIKÁ A RIZIKO LIKVIDITY

Vývoj v oblasti trhových rizík, ktorým sú vystavené inštitúcie slovenského finančného sektora, do veľkej miery súvisí s vývojom aktuálnej dlhovej krízy v eurozóne, ako aj s rizikom oslabenia svetovej ekonomiky. Zo systémového pohľadu by sa tento vývoj mohol negatívne prejavovať v slovenskom finančnom sektore v niekoľkých oblastiach: Vzrástlo riziko dlhšieho obdobia nižších výnosov najmenej rizikovejších aktív, čo môže predĺžiť obdobie nižšej výnosnosti aktív vo fondoch DSS, v peňažných a dlhopisových fondoch a v sektore poisťovní. Zvýšilo sa aj riziko ďalšieho poklesu ceny štátnych dlhopisov krajín s vyššou mierou rizika, pričom v júli začal trh vnímať rizikovejšie aj dlhopisy emitované Talianskom a Španielskom. Hoci priamy vplyv tohto rizika na finančný sektor ako celok je pomerne nízky, rozloženie rizika je koncentrované a niektoré individuálne inštitúcie alebo fondy by mohli utrpieť výraznejšie straty. Toto riziko sa navyše potenciálne môže prejavovať na celkovom náraste nedôvery na medzibankovom aj dlhopisovom trhu, čo by mohlo spôsobiť pokles ceny aj štátnych dlhopisov krajín, ktoré sú investormi zatiaľ vnímané ako menej rizikové, vrátane Slovenska. Ako ukázal vývoj na finančných trhoch v mesiacoch júl a august, rastúca neistota na trhoch v sebe nesie riziko aj výrazného poklesu cien akcií. Toto riziko môže spôsobiť pomerne výrazné straty v sektore DDS a podielových fondoch investujúcich do akciových nástrojov, ktoré ďalej môžu v prípade sektora kolektívneho investovania spôsobiť vlnu redemácií z týchto fondov. Nepriamy negatívny vplyv na sektor poisťovní môže mať aj zákaz používať pohľadie ako rizikový faktor v poisťných zmluvách.

Odhliadnuc od uvedenej zvýšenej volatility rizikových faktorov sa výška expozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu menila iba mierne. Najvýraznejšou zmenou bolo zníženie citlivosti portfólia vo fondoch DDS na nárast úrokových sadzieb a presun časti investícií z dlhopisov na terminované vklady. Dôvodom bolo zrejme zvýšené riziko strát z negatívneho preceňovania dlhových cenných papierov, ktoré bolo spojené s vyššou mierou očakávaní rastu úrokových sadzieb v na konci prvého štvrťroka 2011. Na druhej strane, vo fondoch DSS bolo možné zaznamenať opačnú stratégiu. V týchto fondoch naopak citlivosť na nárast sadzieb, ktorá bola na začiatku roka 2011 veľmi nízka, zaznamenala rast. To umožnilo týmto fondom profitovať zo strmšej úrokovej krivky, ktorá súvisela s uvedeným očakávaním rastu úrokových sadzieb. Druhou zmenou bol nárast hodnoty portfólia akcií, ETF a podielových listov v sektore DDS o 12 %.

Rizikovosť portfólií investícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu meraná pomocou Value at Risk k 30. júnu 2011 vykázala v porovnaní s hodnotou k 31. decembru 2010 iba mierny nárast, ktorý bol spôsobený predovšetkým rastom rizikovosti akciových investícií. Treba však poznamenať, že táto hodnota bola vypočítaná k dátumu, kedy bola situácia na trhoch pokojnejšia ako v júli a auguste 2011, kedy sa riziko výrazne zvýšilo.

### 3.2.1 TRHOVÉ RIZIKÁ V BANKÁCH

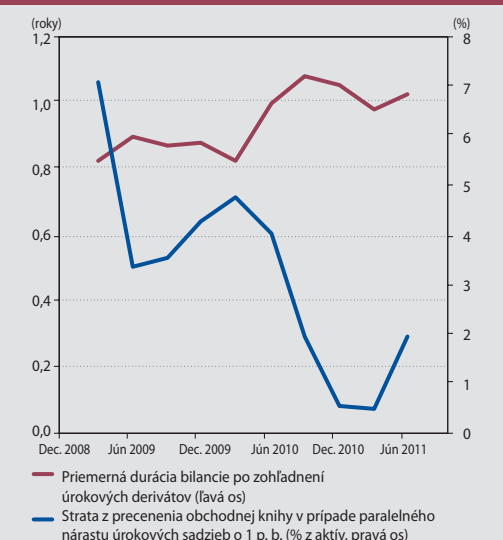
#### MINIMÁLNE VYSTAVENIE BANKOVÉHO SEKTORA VOČI AKCIOVÉMU A DEVÍZOVÉMU RIZIKU

Vystavenie voči devízovému riziku zostalo aj počas prvého polroka 2011 na nízkej úrovni. Vo väčšine bánk nepresahovala čistá devízová pozícia k poslednému dňu jednotlivých mesiacov 10 % vlastných zdrojov.

Relatívne nízke vystavenie má bankový sektor ako celok aj voči akciovému riziku. Podiel investícií do akcií a podielových listov predstavuje len 3 % vlastných zdrojov. Miera vystavenia voči tomuto riziku je však pomerne koncentrovaná.

Z hľadiska úrokového rizika nenastali v bankovom sektore výraznejšie zmeny. Priemerná dĺžka bilancie bankového sektora vrátane úrokových derivátov zostala na približne nezmenenej úrovni jedného roka. Mierne vzrástlo vystavenie voči prípadnému nárastu úrokových sadzieb v obchodnej knihe, stále však zostáva na nízkej úrovni.

Banky zároveň preceňujú na reálnu hodnotu aj relatívne veľký objem dlhových cenných papierov, ktoré sú účtované v portfóliu na predaj (9 % bilančnej sumy). Od 31. mája 2011 sa pritom prípadné straty z preceňovania týchto cenných papierov odpočítavajú od kapitálu. Riziko výrazných strát je však pomerne malé, keďže priemerná dĺžka týchto cenných papierov je iba 2,8 roka. Pri

**Graf 80 Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore**


Zdroj: NBS.

paralelnom náraste úrokových sadzieb o 1 p. b. by tak bankový sektor zaznamenal straty v objeme 0,26 % aktív.

Priame vystavenie bankového sektora ako celku voči krajinám s vyššou mierou rizika prostredníctvom dlhových cenných papierov zostalo relatívne nízke (2,4 % aktív), avšak stále je výrazne koncentrované. Výška expozície

sa menila iba mierne – kleslo vystavenie voči Grécku a vzrástlo vystavenie voči Írsku, Taliansku a Cypru. Väčšina (96 %) týchto dlhových cenných papierov je vykazovaná v bankovej knihe. Pomerne výrazná časť (32 %) je však účtovaná v portfóliu finančných nástrojov na predaj. Keďže od 31. mája 2011 sú z dôvodu obozretnosti straty z precenenia dlhových cenných papierov držaných na predaj považované za odpočítateľnú položku zo základných vlastných zdrojov, riziko zníženia kapitálu v niektorých bankách je pomerne vysoké. Na druhej strane, implementácia tejto zmeny prispela k zrealizovaniu pohľadu na solventnosť bánk držiacich takéto investície.

### 3.2.2 TRHOVÉ RIZIKÁ OSTATNÝCH SEKTOROV SLOVENSKEHO FINANČNÉHO TRHU ZO SYSTÉMOVÉHO POHĽADU (OKREM BÁNK)

#### NAJVÝZNAMNEJŠÍM TRHOVÝM RIZIKOM JE RIZIKO VYPŬYVAJÚCE Z DLHOVEJ KRÍZY V EUROZÓNE

Prehľbujúcu sa dlhovú krízu vo viacerých štátoch eurozóny možno v súčasnosti označiť za najvýznamnejšie riziko v rámci trhových rizík, ktoré by mohlo mať negatívny vplyv na všetky sektory slovenského finančného trhu.

**Tabuľka 7 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach (%)**

|                               |           | Grécko | Maďarsko | Írsko | Taliansko | Španielsko | Portugalsko | Cyprus |
|-------------------------------|-----------|--------|----------|-------|-----------|------------|-------------|--------|
| Banky                         | Dec. 2010 | 1,1    | 0,6      | 0,2   | 0,2       | 0,1        | 0,1         |        |
|                               | Jún 2011  | 0,9    | 0,6      | 0,3   | 0,3       | 0,1        | 0,1         | 0,1    |
| Fondy DDS                     | Dec. 2010 | 0,1    | 0,9      | 0,6   | 0,8       | 0,8        |             |        |
|                               | Jún 2011  | 0,1    | 0,6      | 0,2   | 0,9       | 1,0        |             |        |
| Fondy DSS                     | Dec. 2010 |        | 0,3      | 2,1   | 1,9       |            | 0,4         |        |
|                               | Jún 2011  |        | 0,9      | 0,1   | 0,1       | 0,9        |             | 0,2    |
| Podielové fondy               | Dec. 2010 | 0,2    | 1,4      | 0,3   | 0,5       | 0,1        | 0,1         |        |
|                               | Jún 2011  | 0,1    | 1,5      | 0,3   | 0,4       | 0,1        |             | 0,1    |
| Poistovne (okrem unit-linked) | Dec. 2010 | 0,1    | 0,1      | 0,2   | 2,6       | 0,2        |             |        |
|                               | Jún 2011  | 0,1    | 0,2      | 0,2   | 2,5       |            | 0,1         | 0,2    |
| Unit-linked                   | Dec. 2010 |        |          | 0,3   |           |            |             |        |
|                               | Jún 2011  |        |          | 0,3   |           |            |             |        |

Zdroj: NBS.

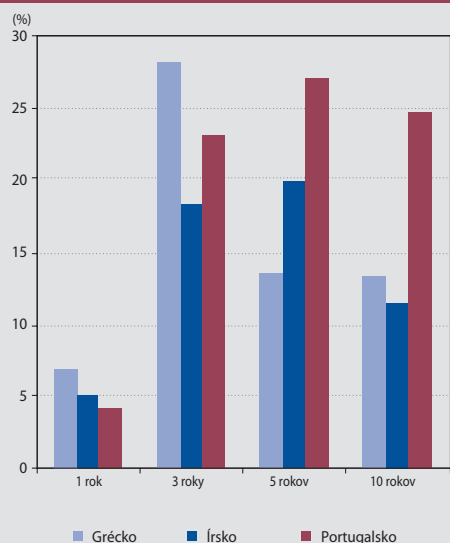
Poznámka: Hodnoty sú v percentách a vyjadrujú podiel dlhových cenných papierov emitovaných príslušným štátom alebo inštitúciami so sídlom v tomto štáte na celkových aktívach, resp. NAV.

Prázdne bunky v tabuľke znamenajú, že príslušné hodnoty sú nulové alebo zanedbateľné.

Priame expozície voči tomuto riziku prostredníctvom investícií do dlhových cenných papierov krajín s vyššou mierou rizika uvádza tabuľka 7. Výška týchto expozícií sa počas prvého polroka 2011 vo väčšine sektorov finančného trhu výraznejšie nezmenila. Toto riziko by sa však mohlo vo väčšej miere negatívne prejaviť v niektorých inštitúciách, keďže uvedené expozície vykazujú v rámci finančného sektora relatívne vysokú koncentráciu.

Od začiatku obdobia väčšieho poklesu cien štátnych dlhopisov niektorých krajín možno pozorovať výraznú zmenu časovej štruktúry kreditných spreadov, a teda aj výnosovej krivky týchto krajín. V minulosti bola časová štruktúra kreditných spreadov štandardne rastúca. V súčasnosti pre krajiny s vysokou mierou rizika platí, že kreditné spready sú najvyššie pre dlhopisy s dvojročnou a trojročnou splatnosťou. Znamená to, že implikovaná pravdepodobnosť zlyhania je najvyššia pre najbližšie roky. Dôsledkom je, že zatiaľ čo v minulosti boli najvyššiemu riziku zmeny ceny v dôsledku zmeny kreditných spreadov vystavené dlhopisy s vyššou zostatkovou mierou splatnosti, v súčasnosti je toto riziko porovnateľné alebo dokonca ešte vyššie pri dlhopisoch s kratšou dobou splatnosti (graf 91).

**Graf 91 Porovnanie poklesu hodnoty dlhopisov emitovaných vybranými krajinami s rôznou dobou splatnosti**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámka: Zvislá os uvádza percentuálny pokles cien dlhopisov so zostatkovou dobou splatnosti zobrazenou na vodorovnej osi počas prvého polroka 2011.

Znamená to, že v dôsledku tohto vývoja môžu byť aj dlhopisy s relatívne krátkou zostatkovou dobou splatnosti vystavené pomerne veľkému riziku zmeny ceny, pokiaľ ide o emitenta s vyššou mierou rizika. Túto skutočnosť je potrebné zobrať do úvahy pri analýze tohto rizika v jednotlivých sektoroch.

#### VZRÁSTLO RIZIKO SYSTÉMOVÉHO DOPADU DLHOVEJ KRÍZY NA FINANČNÝ SEKTOR

Okrem priameho dopadu na zníženie hodnoty rizikovejších štátnych dlhopisov sa dlhová kríza v niektorých štátoch, sprevádzaná negatívnymi správami o ekonomickom vývoji vo viacerých častiach sveta vrátane USA, vyznačuje výrazným systémovým prvkom, ktorý môže zhoršiť situáciu v celej eurozóne. Negatívny dopad tohto vývoja môže spôsobiť nárast neistoty na finančných trhoch, ale aj oslabenie reálnej ekonomiky. Jeho výrazný vplyv možno pozorovať najmä na akciových trhoch. Hoci ku koncu polroka 2011 bola volatilita na akciových trhoch relatívne nízka, počas ďalšieho obdobia bol vývoj podstatne volatilnejší. Akciové trhy zaznamenali pomerne veľký prepád. Tento vývoj zároveň poukázal na to, že hoci hlavné akciové indexy v jednotlivých krajinách boli naďalej ovplyvňované predovšetkým spoločným systémovým trendom, zvýšená rizikovosť jednotlivých krajín alebo ekonomických sektorov negatívne prispieva k vývoju na ich akciových trhoch. Rizikovosť akciových investícií preto vo zvýšenej miere závisela od členenia akciového portfólia podľa geografickej alebo sektorovej štruktúry emitentov.

Ako ukázal uplynulý vývoj, zvýšené riziko má potenciál prejavovať sa negatívne na náraste kreditných spreadov viacerých krajín, a to aj v krajinách s relatívne nižšou mierou zadlženosti, vrátane Slovenska (graf 82). Ide o podobný vývoj ako bol zaznamenaný po zlyhaní investičnej banky Lehman Brothers. Ďalším systémovým vplyvom dlhovej krízy teda môže byť pokles cien dlhopisov v portfóliách finančných inštitúcií, s výnimkou tých, ktoré sú vnímané ako najkvalitnejšie.

V prípade výraznejšieho nárastu rizika môžu byť negatívne ovplyvnené materské spoločnosti slovenských inštitúcií. Rizikom je aj zvýšenie objemu redemcií v sektore kolektívneho investovania<sup>13</sup> alebo odkupov v sektore poisťovní (najmä pri v sektore unit-linked poistenia), ktoré môže byť dôsledkom prípadnej opätovnej recesie slo-

<sup>13</sup> Nárast redemcií v sektore kolektívneho investovania bol zaznamenaný predovšetkým už v auguste 2011.

**Tabuľka 8 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu**

|                                         |           | Banky | Poistovne | Fondy DSS | Fondy DDS | KI   | Unit-linked <sup>1)</sup> |
|-----------------------------------------|-----------|-------|-----------|-----------|-----------|------|---------------------------|
| Akcie a podielové listy (%)             | Dec. 2009 | 0,2   | 3,0       | 0,1       | 4,7       | 17,6 | 80,8                      |
|                                         | Jún 2010  | 0,3   | 2,8       | 0,0       | 12,0      | 16,7 | 81,3                      |
|                                         | Dec. 2010 | 0,2   | 2,7       | 0,1       | 20,3      | 19,1 | 81,2                      |
|                                         | Jún 2011  | 0,3   | 2,6       | 0,0       | 22,1      | 19,3 | 82,0                      |
| Devízové pozície (%)                    | Dec. 2009 | 0,4   | 0,9       | 0,1       | 4,9       | 12,5 | 12,9                      |
|                                         | Jún 2010  | 0,6   | 1,5       | 0,1       | 9,2       | 9,4  | 12,6                      |
|                                         | Dec. 2010 | 0,5   | 1,5       | 0,1       | 12,2      | 11,2 | 13,9                      |
|                                         | Jún 2011  | 0,2   | 2,2       | 0,1       | 10,1      | 12,5 | 21,1                      |
| Podiel dlhových CP(%)                   | Dec. 2009 | 28,3  | 63,1      | 68,0      | 70,8      | 51,8 | 17,2                      |
|                                         | Jún 2010  | 27,3  | 60,0      | 66,9      | 66,6      | 50,4 | 16,9                      |
|                                         | Dec. 2010 | 26,5  | 68,2      | 68,5      | 66,0      | 46,3 | 17,4                      |
|                                         | Jún 2011  | 25,2  | 69,8      | 70,1      | 58,0      | 46,3 | 17,1                      |
| Durácia dlhových CP (roky)              | Dec. 2009 | 2,7   | 5,7       | 0,5       | 2,1       | 1,1  | 5,9                       |
|                                         | Jún 2010  | 3,0   | 6,0       | 0,6       | 2,6       | 1,3  | 5,6                       |
|                                         | Dec. 2010 | 3,0   | 6,1       | 0,4       | 3,2       | 1,2  | 5,5                       |
|                                         | Jún 2011  | 3,3   | 6,0       | 0,4       | 2,6       | 1,3  | 5,0                       |
| Durácia celého portfólia (roky)         | Dec. 2010 |       | 5,7       | 0,4       | 2,1       | 0,6  | 1,0                       |
|                                         | Jún 2011  |       |           | 0,3       | 1,5       |      |                           |
| Zostatková splatnosť dlhových CP (roky) | Dec. 2009 | 3,8   | 7,8       | 0,8       | 3,0       | 1,8  | 6,2                       |
|                                         | Jún 2010  | 3,9   | 7,9       | 0,8       | 3,4       | 2,0  | 5,8                       |
|                                         | Dec. 2010 | 4,1   | 8,2       | 0,8       | 4,2       | 2,1  | 5,7                       |
|                                         | Jún 2011  | 4,3   | 8,0       | 1,1       | 3,9       | 2,2  | 5,3                       |

Zdroj: NBS, Bloomberg.

Poznámky: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií.

Devízové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a boli vypočítané ako súčet absolútnych hodnôt pozícií za jednotlivé inštitúcie.

Akciové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a nezahŕňajú majetkové podiely v dcérskych a pridružených spoločnostiach.

1) Aktíva poisťovní investované v mene poistených.

venskej ekonomiky alebo strát zaznamenaných v niektorých fondoch.

#### ZVÝŠILO SA RIZIKO PRETRVÁVAJÚCEHO OBDOBIA NÍZKÝCH VÝNOSOV NAJMEJ RIZIKOVÝCH AKTÍV

Pri náraste inflačných tlakov, ktorý bolo možné zaznamenať na konci prvého štvrťroka 2011, bolo možné hovoriť o znížení rizika dlhšieho obdobia nízkych úrokových sadzieb. Avšak turbulencie na trhoch a slabší vývoj svetových ekonomík na začiatku druhého polroka 2011 opäťovne zvýšili hrozbu recesie, ktorá by mohla spôsobiť opätovný pokles sadzieb.

Na základe vývoja forwardových úrokových sadzieb je možné identifikovať predovšetkým riziko dlhšieho obdobia veľmi nízkych výnosov

najkvalitnejších aktív. Na druhej strane, trhové údaje zatiaľ neindikujú výraznejší pokles očakávaného priemerného výnosu za všetky krajiny eurozóny (graf 83). Príčinou tohto vývoja je predovšetkým výrazný nárast neistoty na finančných trhoch a vysoký dopyt po aktívach s nízkou mierou rizika. Pre slovenský finančný sektor môže mať tento vývoj negatívny vplyv vo forme tlaku na zníženie výkonnosti najmä na fondy DSS, fondy kolektívneho investovania s výraznejším podielom prostriedkov na bankových účtoch a investícií do dlhopisov, poisťovne a čiastočne aj fondy DDS. Dôvodom je štruktúra investícií v týchto sektoroch finančného trhu, v ktorej prevládajú investície do aktív s relatívne nižšou mierou rizika a s krátkou duráciou.

**Graf 82 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Na grafe je zobrazený rozdiel medzi percentuálnym výnosom 5-ročných štátnych dlhopisov denominovaných v domácej mene jednotlivých krajín a 5-ročnou swapovou sadzbou pre príslušnú menu.

Prerušovaná zvislá čiara označuje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (30. jún 2011).

**Graf 83 Denná forwardová sadzba platná o jeden rok na EUR**



Zdroj: ECB.

Poznámky: Denná forwardová sadzba platná o 1 rok uvedená v grafe bola odvodená z výnosovej krivky štátnych dlhopisov s príslušným ratingovým hodnotením.

Prerušovaná čiara označuje dátum, ku ktorému sa predkladá analýza (30. jún 2011).

### 3.2.3 NAJVÝZNAMNEJŠIE RIZIKÁ V JEDNOTLIVÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU (OKREM BÁNK)

#### AKTÍVA POISTOVNÍ SÚ VYSTAVENÉ NAJMÄ ÚROKOVÉMU RIZIKU

Z hľadiska trhových rizík sú aktíva poisťovní vystavené predovšetkým riziku zmien úrokových sadzieb. Dôvodom je, že dlhové cenné papiere tvoria až 70 % aktív (s výnimkou aktív investovaných v mene poistených), pričom 73 % tohto objemu predstavujú cenné papiere preceňované na reálnu hodnotu. Na druhej strane, dopad zmien úrokových sadzieb na precenenie týchto cenných papierov je zmierňovaný súčasným precenením pasív. Poisťovne síce majú vo svojich portfóliách aj dlhové cenné papiere, ktoré sú preceňované na reálne hodnoty a nekryjú poisťné rezervy ani garančný fond, ich objem je však pomerne nízky (len 1,8 % aktív).

Ostatným trhovým rizikám je poisťný sektor ako celok vystavený iba v malej miere. Výraznejší

vplyv by mali iba na niektoré poisťovne. V žiadnej poisťovni nepresahujú akcie alebo podielové listy fondov investujúcich do akcií 5 % aktív.

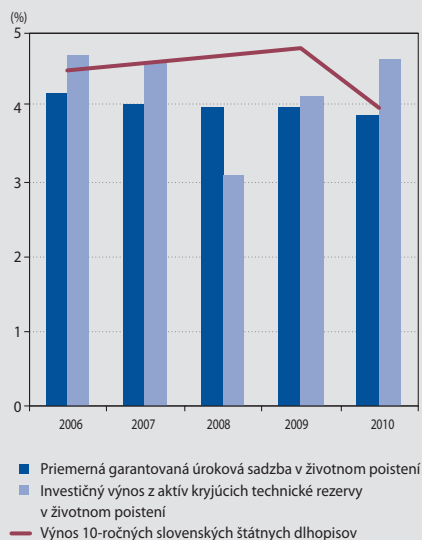
Na druhej strane, trhovým rizikám sú vo vysokej miere vystavené aktíva poisťovní investované v mene poistených, pri ktorých riziká znášajú samotní klienti. Tieto aktíva sú investované najmä do podielových listov fondov kolektívneho investovania, ale časť (17 %) je tvorená aj dlhovými cennými papiermi s relatívne vysokým vystavením voči zmene úrokových sadzieb. Z uvedeného vyplýva, že tieto aktíva sú vystavené predovšetkým akciovému riziku a úrokovému riziku, vrátane nepriameho úrokového rizika vzťahujúceho sa na investície do dlhopisových fondov. Celkovo možno povedať, že rizikovosť týchto aktív približne zodpovedá miere rizika, ktorej sú vystavené fondy fondov v sektore kolektívneho investovania.

#### RIZIKO NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB V SEKTORE POISTOVNÍ PRETRVÁVA

Jedným z hlavných rizík v životnom poistení je riziko pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb.



**Graf 84 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom**



Zdroj: NBS.

V takomto prostredí je pre poisťovne náročné generovať výnos, ktorý by pokryl garantovanú úrokovú sadzbu v poisťných zmluvách. Poisťovne tak môžu byť nútené investovať do rizikovejších aktív a zvyšovať svoje vystavenie voči iným trhovým rizikám.

Výška priemernej garantovanej úrokovej sadzby je na Slovensku jednou z najvyšších v Európe<sup>14</sup> a ku koncu roka 2010 mierne poklesla na 3,85 % p. a. Zatiaľ sa však, s výnimkou roka 2008, darí dosahovať investičný výnos, ktorý túto vysokú sadzbu pokrýva a nezaznamenávame snahu poisťovní investovať do rizikovejších aktív. Vzhľadom na turbulentný vývoj na finančných trhoch, a to aj ohľadom výnosov slovenských štátnych dlhopisov, bude potrebné sledovať, ako sa poisťovniam bude dariť dosahovať požadovaný výnos v roku 2011. Za prvý polrok 2011 bol analyzovaný ročný výnos aktív kryjúcich technické rezervy 3,72 % p. a.

#### RIZIKO PROTISTRANY PRI ZAISTENÍ

Pri vysokých škodách poisťovňa očakáva plnenie od zaistovateľa. V tomto prípade je však vystavená riziku, že zaistovateľ nebude schopný toto plnenie poskytnúť.

V životnom poistení je počet zaistovateľov malý, u všetkých poisťovní sú to 1 až 3 subjekty. V neživotnom poistení je počet zaistovateľov v rozme-

zí od 1 – 6 u malých poisťovní až po 50 zaistovateľov u veľkých poisťovní. U malých poisťovní poskytujú zaistenie najmä materské inštitúcie alebo veľkí zaistovateľia ako sú napríklad Munich Re, Hannover Re, SCOR, Swiss Re. Veľké poisťovne majú zaistenie značne diverzifikované. Riziko protistrany pri zaistení preto môžeme považovať za nízke.

#### ROZHODNUTIE EURÓPSKEHO SÚDNEHO DVORA

##### ZAKÁZALO POUŽITIE POHLAVIA AKO RIZIKOVÉHO FAKTORA V POISŤNÝCH ZMLUVÁCH

Dňa 1. marca 2011 vydal Európsky súdny dvor rozhodnutie, že používanie pohlavia ako rizikového faktora v poisťných zmluvách je diskrimináciou v rozpore s európskym právom<sup>15</sup>. Od 21. decembra 2012 tak poisťovne budú musieť aplikovať rovnaké poisťné a poisťné plnenia pre mužov aj ženy<sup>16</sup>.

Toto rozhodnutie sa stretlo s veľkou nevôľou zástupcov poisťného trhu. Je potrebné si uvedomiť, že rozhodnutie ESD nemá priamy dopad na poisťovne. Jedinou zmenou je potreba výpočtu poisťného bez použitia pohlavia ako rizikového faktora a aplikácia takejto sadzby v poisťných zmluvách. Rozhodnutie ESD má však dopad na výšku poisťného, ktoré budú platiť klienti. Klienti s vyšším rizikom budú platiť nižšie poisťné ako by platili, a klienti s nižším rizikom budú platiť vyššie poisťné. To, či zmena bude priaznivejšia pre mužov alebo ženy závisí od jednotlivých odvetví poistenia.

Rozhodnutie ESD však môže mať nepriamy dopad na poisťný trh. Pri drahšom poisťnom totiž budú menej rizikovní klienti zvažovať, či sa im vôbec oplatí poistenie uzavrieť. Časť z nich sa rozhodne poistenie neuzavrieť, čím sa zvýši rizikovosť celej skupiny poistených. Ak by tento nárast bol významný, mohlo by to viesť k zvýšeniu sadzieb poisťného, čo by mohlo motivovať k nepoisteniu ďalších málo rizikových klientov. Kolobeh by pokračoval, poisťné by rástlo a poistených ubúdalo.

##### PREHLBENIE KRÍZY MÔŽE MAŤ NEGATÍVNY DOPAD NA ZVÝŠENIE MIERY ODKUPOV

V prípade opätovného oslabenia ekonomiky by poisťovne čelili zníženému dopytu po svojich produktoch, odkupom a rušeniu poisťných zmlúv. Aj keď by táto situácia pravdepodobne nespôsobila priame finančné straty kvôli vy-

<sup>14</sup> Zdroj: Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov.

<sup>15</sup> Smernica Rady č. 2004/113/ES z 13. decembra 2004 o vykonávaní zásady rovnakého zaobchádzania medzi mužmi a ženami v prístupe k tovaru a službám a k ich poskytovaniu.

<sup>16</sup> V tejto veci sa očakáva spresnenie od Európskej komisie, napr. či sa rovnaké poisťné a poisťné plnenia budú týkať len nových zmlúv.



sokým pokutám pri odkupoch a rušení zmlúv, narušila by sa plánovaná stratégia poisťovne a štruktúra jej bilancie.

#### RIZIKO POKLESU HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY VO FONDOCH DSS ZOSTALO NÍZKE

Vystavenie fondov DSS voči rizikám zníženia hodnoty finančných nástrojov v ich portfóliách zostalo v prvom polroku 2011 nízke.

Nadalej možno za najvýznamnejšie riziko považovať investície do cenných papierov emitovaných štátmi s vyššou mierou rizika, hoci ani toto riziko nie je vysoké a počas prvého polroka 2011 sa ešte znížilo. Podiel investícií do týchto cenných papierov poklesol zo 4,7 % NAV na 2,2 % NAV, pričom najrizikovejšie cenné papiere (emitované Gréckom, Portugalskom a Írskom) tvorili iba 0,1 % NAV. Navyše ide o dlhopisy s krátkou zostatkovou dobou splatnosti (v priemere 5 mesiacov).

Aj vystavenie fondov DSS voči úrokovému riziku je pomerne nízke, keďže fondy investovali do dlhových cenných papierov s krátkou duráciou a väčšinou aj s relatívne krátkou dobou splatnosti. Pomerne krátku priemernú dobu viazanosti majú fondy aj na terminovaných účtoch, hoci jej rozdelenie medzi jednotlivými fondami je heterogénnejšie. Vo viacerých fondoch však počas

prvého štvrťroka bolo možné zaznamenať nárast zostatkovej doby splatnosti terminovaných vkladov, a to v priemere z 2 na 4 mesiace. Ako ukazuje graf 85, táto zmena súvisí s nárastom strmosti krátkeho konca výnosovej krivky, ktorá sa vyvíja v závislosti od zmien očakávaní o raste úrokových sadzieb (graf 3). Znamená to, že v čase, keď sa objavila možnosť dosiahnuť vyššie výnosy uložením vkladov v bankách na dlhšie obdobie, viaceré fondy túto možnosť využili. Takáto stratégia znižuje riziko nepriaznivého dopadu prípadného opätovného poklesu úrokových sadzieb. Na druhej strane, prípadné ďalšie zvyšovanie úrokových sadzieb sa na výnosnosti fondov prejaví až s dlhším oneskorením.

#### FONDY DDS SÚ VYSTAVENÉ VOČI AKCIOVÉMU AJ ÚROKOVÉMU RIZIKU

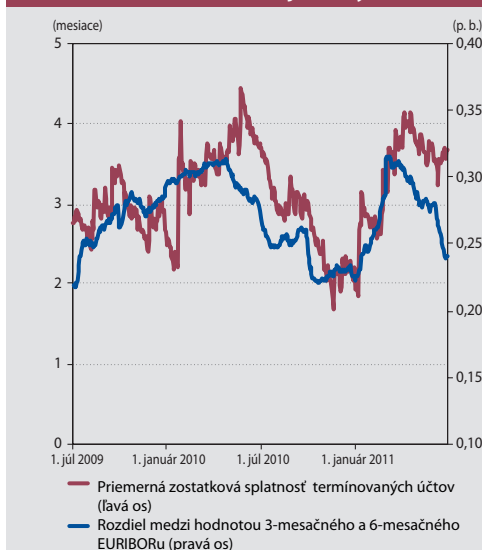
Vystavenie fondov DDS voči akciovému riziku, ktoré zaznamenalo výrazný rast v roku 2010, sa počas prvého polroka 2011 zvyšovalo už iba mierne. Hodnota portfólia akcií, ETF a podielových listov počas prvého polroka vzrástla o 12 %. Podiel akciových investícií predstavuje približne pätinu hodnoty majetku.

Hodnota rizikových cenných papierov klesla o 7 %, čo predstavuje z hľadiska ich podielu na majetku fondov zníženie z 3,2 % na 2,8 %. Ich umiestnenie v rámci portfólií jednotlivých fondov je však koncentrované. Zvyšná časť dlhopsového portfólia zostáva investovaná relatívne konzervatívne.

Vystavenie voči devízovému riziku je spôsobené predovšetkým investovaním do akcií denominovaných v cudzích menách. Vo viacerých fondoch je toto riziko čiastočne zaistované pomocou menových swapov, pričom veľkosť zostávajúcej otvorenej devízovej pozície mierne klesla na 9,2 % NAV. Fondy sú najviac citlivé na zmeny výmenných kurzov eura voči americkému doláru, poľskému zlotému a českej korune.

Najvýznamnejšou zmenou v rizikovom profile fondov DDS počas prvého polroka 2011 bol pokles vystavenia voči úrokovému riziku. Toto vystavenie kleslo jednak vzhľadom na nahradenie časti investícií do dlhových cenných papierov (približne v objeme 8 % NAV) terminovanými vkladmi v bankách, jednak poklesom durácie zostávajúceho portfólia dlhových cenných papierov (z 3,2 roka na 2,6 roka). Táto zmena nastala vo

**Graf 85 Porovnanie priemernej splatnosti termínovaných účtov fondov DSS a strmosti krátkeho konca úrokovej krivky**



Zdroj: NBS, [www.euribor.org](http://www.euribor.org)

viacerých fondoch a poukazuje na zmenu investičnej stratégie, pravdepodobne z dôvodu očakávaného postupného zvyšovania úrokových sadzieb (pozri graf 3). Ide o opačnú investičnú stratégiu ako bolo možné zaznamenať vo fondoch DDS. Keďže vklady na účtoch v bankách sú krátkodobé s priemernou zostatkovou splatnosťou 5 mesiacov, priemerná dĺžka celého portfólia vo fondoch DDS sa počas prvého polroka znížila pomerne výrazne (z 2,1 roka na 1,5 roka). Napriek týmto zmenám zostáva vystavenie voči riziku poklesu hodnoty portfólia vo fondoch DDS v prípade rastu úrokových sadzieb vyššie ako vo fondoch DDS.

### V SEKTORE KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA SA EXPOZÍCIA

#### VOČI JEDNOTLIVÝM RIZIKÁM VÝRAZNEJŠIE NEMENILA

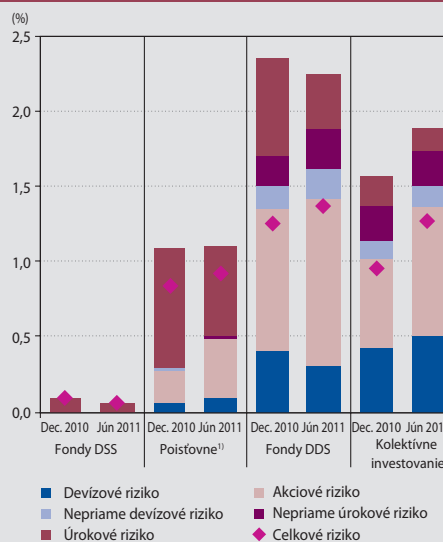
V prípade nárastu negatívnych vplyvov dlhovej krízy na finančné trhy by sa tieto efekty premietli na sektor kolektívneho investovania najmä prostredníctvom možných turbulencií na akciových trhoch. To by mohlo viesť k odlivu prostriedkov z týchto fondov, a to najmä z tých, ktoré majú výraznejší podiel akciovej zložky (box 2). Navyše, v prípade súčasného oslabenia amerického dolára voči euru by mohli ešte viac zosilniť negatívne tlaky na výkonnosť fondov, vyjadrenú v domácej mene, keďže nekrytá pozícia v dolároch predstavuje približne 8 % čistej hodnoty aktív sektora kolektívneho investovania. Priamy dopad rizika prípadného ďalšieho nárastu kreditných spreadov krajín s vyššou mierou rizika by nebol signifikantný, keďže podiel dlhopisov emitovaných týmito krajinami na celkovej čistej hodnote aktív je na úrovni 2,5 %, z toho najvyšší podiel tvoria maďarské dlhopisy. Predĺženie obdobia nízkych úrokových sadzieb, resp. nízkych výnosov dlhopisov s nízkou mierou rizika, ktoré by mohlo byť dôsledkom prípadnej recesie spôsobenej prehĺbením dlhovej krízy, by však zároveň predĺžilo obdobie nízkej výkonnosti menej rizikových fondov, predovšetkým fondov peňažného trhu a dlhopisových fondov.

### 3.2.4 HODNOTENIE TRHOVÝCH RIZÍK POMOCOU VALUE AT RISK (VAR)<sup>17</sup>

#### VALUE AT RISK MIERNE VZRÁSTLO Z DÔVODU NÁRASTU AKCIOVÉHO RIZIKA

Rizikovosť aktív v jednotlivých sektorech finančného trhu k 30. júnu 2011 v porovnaní s 31.

Graf 86 VaR v jednotlivých sektorech



Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.

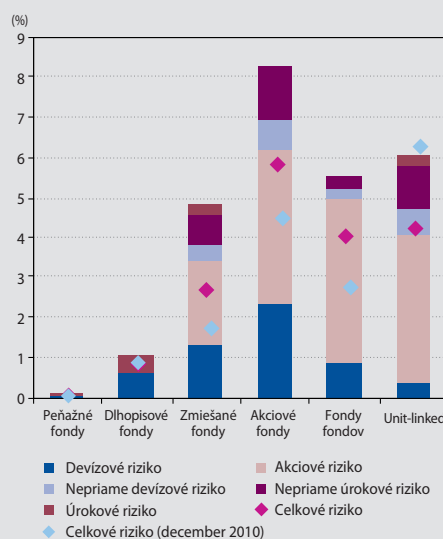
Poznámky: Na zvislej osi sú údaje v % z hodnoty aktív, resp. NAV.

Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

Nepriame úrokové a devízové riziko predstavuje riziko, ktorému sú jednotlivé inštitúcie, resp. fondy vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov.

1) Pri poisťovniach nie sú zahrnuté aktíva kryjúce unit-linked poisťovanie a riziká vyplývajúce z preceňovania rezerv.

Graf 87 VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených



Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.

Poznámky: Ak nie je uvedené inak, údaje sú k 31. 12. 2010 (hodnota celkového rizika k 30. 6. 2010 je uvedená na porovnanie).

Na zvislej osi sú údaje v % z NAV.

Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

<sup>17</sup> VaR vyjadruje najväčšiu stratu, ktorá by nemala byť s danou pravdepodobnosťou prekročená počas stanoveného počtu pracovných dní.

**Tabuľka 9 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)**

|                 | Dolný kvartil | Medián | Horný kvartil | Vážený priemer |
|-----------------|---------------|--------|---------------|----------------|
| Poistovne       | 0,3           | 0,5    | 0,8           | 0,9            |
| Unit-linked     | 2,9           | 4,2    | 5,9           | 4,3            |
| Fondy DSS       | 0,1           | 0,1    | 0,1           | 0,1            |
| Vyvážené        | 0,1           | 0,1    | 0,1           | 0,1            |
| Rastové         | 0,1           | 0,1    | 0,1           | 0,1            |
| Konzervatívne   | 0,1           | 0,1    | 0,1           | 0,1            |
| Fondy DDS       | 0,1           | 0,8    | 1,7           | 1,4            |
| Výplatné        | 0,0           | 0,2    | 0,5           | 1,2            |
| Príspevkové     | 0,5           | 1,3    | 2,7           | 1,4            |
| Podielové fondy | 0,4           | 1,7    | 3,8           | 1,3            |
| Peňažné         | 0,1           | 0,1    | 0,2           | 0,1            |
| Dlhopisové      | 0,5           | 0,6    | 1,1           | 0,9            |
| Zmiešané        | 1,5           | 2,3    | 4,4           | 2,8            |
| Fondy fondov    | 2,3           | 3,8    | 4,2           | 4,1            |
| Akciové         | 5,1           | 6,1    | 9,0           | 5,9            |

Zdroj: NBS.

Poznámky: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú kvartily, resp. aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií. VaR bolo vypočítané pre časové obdobie 10 dní s pravdepodobnosťou 99 %.

decembrom 2010 mierne vzrástla (graf 86). Bolo to spôsobené miernym zvýšením rizikovosti akciových investícií. Ako bolo uvedené vyššie, veľkosť expozícií voči väčšine rizík sa pritom výraznejšie nemenila. Výnimkou sú iba aktíva poisťovní investovaných v mene poistených, kde celková priemerná rizikovosť mierne poklesla.

Treba však poznamenať, že uvedené výpočty VaR boli robené k 30. júnu 2011. V júli a v auguste však rizikovosť jednotlivých portfólií meraná pomocou VaR výrazne stúpla.

### 3.2.5 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE

#### MIERNY NÁRAST UKAZOVATEĽA ÚVERY KU VKLADOM

Štruktúru aktív a pasív bankového sektora už dlhodobo ovplyvňuje trend rastu úverov domácnostiam. Táto aktivita aj naďalej prispievala k postupnému zvyšovaniu pomeru úverov klientom k vkladom od klientov. Nárast uvedeného ukazovateľa sa v prvom polroku 2011 mierne zrýchlil, keď sa k spomínanému trendu pridal nárast úverov nefinančným spoločnostiam (pozri graf P51).

#### KRÁTKODOBÁ LIKVIDITA BEZ VÝRAZNEJ ZMENY

Likvidita v horizonte do jedného mesiaca je monitorovaná ukazovateľom likvidných aktív. Počas prvého polroka 2011 sa ukazovateľ zvýšil vo viacerých pobočkách zahraničných bánk, čo malo pozitívny vplyv na hodnotu mediánu. Vážený priemer a medián za retailové banky je však aj naďalej pomerne stabilný (pozri graf P52).

#### LIKVIDITA V KONTEXTE VLASTNÝCH FINANČNÝCH SKUPÍN

Obchody s vlastnou finančnou skupinou tradične hrajú dôležitú úlohu pri interpretácii rizika likvidity v domácich bankách. Súvisí to predovšetkým s prevládajúcim zahraničným vlastníctvom v slovenskom bankovom sektore a trendom európskej bankovej legislatívy, ktorá dáva čoraz vyšší dôraz na reguláciu finančných skupín ako konsolidovaných celkov.

V júni 2011 bola celková pozícia slovenského bankového sektora krátka, t. j. výška vkladov vlastných finančných skupín bola vyššia ako príslušné pohľadávky. Aj keď výška tejto pozície bola iba na úrovni 0,2 % celkových aktív, vo vybraných bankách predstavovala nezanedbateľnú časť zdrojov.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

# MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

## 4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

V rámci makrostresového testovania sa skúmala odolnosť slovenského finančného sektora voči negatívnemu makroekonomickému vývoju. Základný scenár vychádza z oficiálnej strednodobej predikcie NBS, pričom v rámci tohto scenára sa predpokladá postupný rast domácej ekonomiky. V scenári „Kríza štátov“ sa predpokladá recesia a negatívny vývoj na finančných trhoch v dôsledku nedôvery v schopnosti konsolidácie verejných financií niektorých členských štátov eurozóny. Scenár „Ponuková inflácia“ je založený na riziku vysokej inflácie, ktorá je vyvolaná skôr špekulatívnymi investíciami do komodít a nadmernou likviditou než vývojom fundamentov na dopytovej strane. Podobne ako v predošlom scenári, sa aj v tomto prípade predpokladá recesia, tá je ale spojená s vyššou infláciou. Všetky tri scenáre zahŕňajú obdobie od druhého polroka 2011 do konca roka 2013. Bankový sektor sa ukazuje ako pomerne odolný voči nepriaznivým makroekonomickým scenárom. Táto odolnosť je podmienená hlavne pomerne vysokým kapitálovým vankúšom, ktorým sektor disponoval k 30. 6. 2011 a schopnosťou generovať úrokové príjmy aj počas stresového obdobia. Kým najväčšie straty by sektor ako celok zaznamenal z portfólia podnikových úverov, zvyšuje sa váha aj objemu možných strát z portfólia úverov poskytnutých pre domácnosti a z portfólia cenných papierov. V niektorých rokoch v závislosti od scenára dokonca straty z jedného alebo druhého portfólia prevýšili straty z portfólia podnikových úverov. Úvery domácnostiam naďalej vykazujú pomerne výraznú citlivosť na zvyšujúcu sa infláciu, a tým spojené zvyšujúce sa úrokové sadzby. Na fondy dôchodkových správcovských spoločností by jednotlivé scenáre v podstate nemali žiaden negatívny vplyv z dôvodu štruktúry investícií v týchto fondoch. Relatívne vysoký podiel investícií do akcií a podielových listov vo väčšine príspevkových fondov DDS by v prípade oboch stresových scenárov spôsobil pomerne výrazný pokles hodnoty dôchodkovej jednotky. Vysokú rizikovosť fondov DDS potvrdzuje aj skutočný vývoj v mesiacoch júl a august 2011, keď príspevkové fondy DDS zaznamenali v dôsledku turbulencií na finančných trhoch straty v priemere až 2,1 %. Vo výplatných fondoch by bol dopad stresových scenárov malý. Podielové fondy by v prípade stresového scenára „Kríza štátov“ v priemere nezaznamenali výrazné straty. Dôvodom je predovšetkým to, že výrazná časť fondov z hľadiska ich podielu na celkovom objeme NAV sú peňažné, resp. dlhopisové fondy. Fondy s vysokým podielom akciovéj zložky by mohli dosiahnuť výrazné straty a v prípade stresového scenára je preto možné očakávať ich masívne redemácie. Vyššie straty by v horizonte 1 roka zaznamenali fondy v prípade stresového scenára „Ponuková inflácia“, keďže v tomto scenári absente efekt posilnenia amerického dolára. Portfóliá dlhových cenných papierov v poisťovniach majú pomerne dlhú dĺžku, vďaka čomu je výška úrokových príjmov ovplyvnená stresovými scenármi iba v malej miere. Tieto úrokové výnosy by navyše dokázali čiastočne pokryť prípadné straty z precenenia aktív, ktoré by mohli nastať v stresových scenároch. Sektor poisťovní by bol zároveň spomedzi ostatných sektorov finančného trhu najviac citlivý na prípadný nárast kreditnej prírážky na slovenské štátne dlhopisy, keďže podiel týchto cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu je pomerne vysoký a vysoká je aj ich zostatková splatnosť.

### 4.1 POPIS POUŽITÝCH SCENÁROV

V rámci makrostresového testovania sa skúma odolnosť slovenského finančného sektora na nepriaznivý makroekonomický vývoj. Jednotlivé scenáre použité na testovanie pritom vychádzajú z aktuálneho stavu globálnej ekonomiky a odrážajú možné riziká pre finančný sektor skrývajúce sa v danom stave. Za účelom testovania sa vytvorili dva stresové scenáre, ktoré odrážajú možný

negatívny vývoj v ekonomike a na finančných trhoch. Stresové scenáre boli vytvárané v prvej polovici júla 2011.

Nakoľko sa testuje odolnosť celého finančného sektora, scenáre sú vytvorené takým spôsobom, aby sa dala vyhodnotiť dôležitosť tak kreditného, ako aj jednotlivých typov trhových rizík pre jednotlivé

typy finančných spoločností. Stresové testovanie, okrem kvantifikácie rizík, vyhodnocuje aj celkovú odolnosť bánk prostredníctvom odhadu ziskovosti bánk a tým aj schopnosti bánk posilňovať svoju kapitálovú pozíciu. Obdobie stresového testovania zahŕňa druhý polrok 2011 a roky 2012, 2013 pre všetky tri scenáre. Základné predpoklady stresového testovania sa oproti predchádzajúcej analýze nezmenili, ich popis sa nachádza v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2010, box 3.

Je potrebné poznamenať, že podobne ako aj v predchádzajúcich analýzach, makrostresové testovanie slúži na doplnenie obrazu o rizikovom profile jednotlivých sektorov, resp. jednotlivých finančných spoločností. Keďže ide o komplexný odhad vývoja vo finančnom sektore, na ktorý je potrebné zaviesť pomerne veľký počet predpokladov, slúžia výsledky skôr na relatívne porovnanie než na absolútne vyčíslenie možných ziskov/strát pri jednotlivých scenároch.

#### „ZÁKLADNÝ SCENÁR“

Základný scenár a odhady spojené so základným scenárom vychádzajú z oficiálnej strednodobej predikcie NBS k druhému štvrťroku 2011 (P2Q-2011<sup>18</sup>). V rámci oficiálnej predikcie sa očakáva postupné zvyšovanie medziročného rastu HDP. Tento rast by mal byť za celé obdobie podporený zahraničným dopytom, pričom by sa mala zvyšovať postupne váha domáceho dopytu.

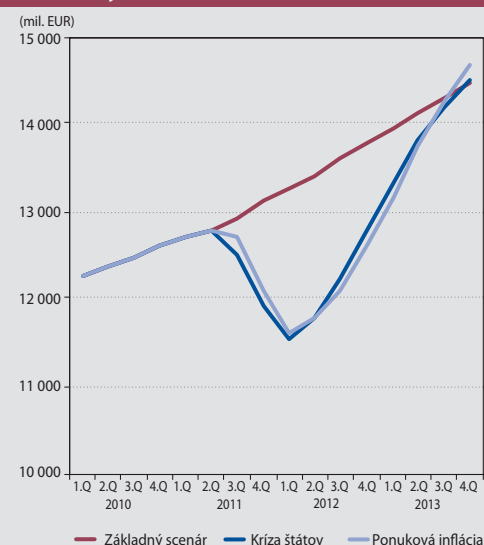
Negatívne by na vývoj HDP mali vplyvať jedine konsolidačné opatrenia vlády. Inflácia by sa mala hlavne na začiatku obdobia zvyšovať pod vplyvom zvyšovania nepriamych daní a vysokých cien agrokomodít a ropy. Po vypršaní vplyvu týchto faktorov by sa mal rast spotrebiteľských cien v rokoch 2012 a 2013 zmierniť.

#### SCENÁR 1: „KRÍZA ŠTÁTOV“

Scenár vychádza z rizika neudržateľnosti verejných financií v niektorých členských štátoch eurozóny. Ide pri tom o riziko, ktoré v sebe zahŕňa možný negatívny vývoj fiškálnej nerovnováhy, posilnenie faktorov pôsobiacich tlmiaco na ekonomický rast a negatívny vývoj prístupu finančných spoločností k zdrojom. Toto riziko je pritom vnímané ako významné v neposlednom rade kvôli silnému vzájomnému pôsobeniu spomínaných troch faktorov, keď negatívny vývoj v jednej oblasti môže mať za následok posilnenie/spustenie negatívneho vývoja vo zvyšných dvoch oblastiach.

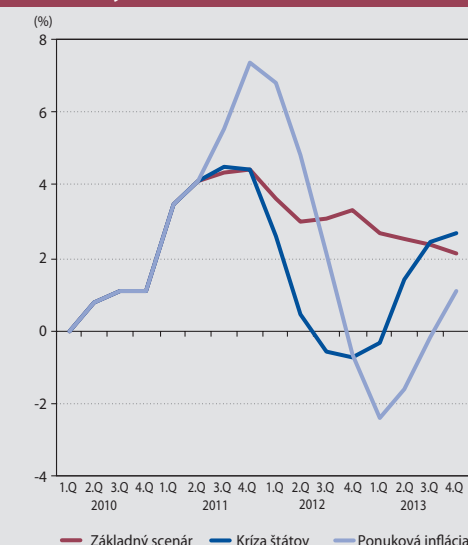
V scenári sa predpokladá, že konsolidačné opatrenia členských štátov eurozóny s vysokým pomerom vládneho dlhu na HDP budú vnímané finančnými trhmi ako nedostatočné. Ako dôsledok by malo dôjsť k sťaženému prístupu týchto krajín k zdrojom a k nárastu nervozity na finančných trhoch. Nárast nervozity na trhoch by spôsobil nárast vnímania kreditného rizika protistrany na medzibankovom trhu, čo by sa prejavilo náras-

Graf 88 Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár



Zdroj: NBS.

Graf 89 Inflácia meraná HICP – základný a stresový scenár



Zdroj: NBS.

18 <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/strednodoba-predikcia/strednodoba-predikcia-2011>



tom medzibankových a diskontných úrokových sadziieb. Došlo by k poklesu hodnoty akciových indexov a znehodnoteniu eura voči doláru. V dôsledku konsolidačných opatrení a sťaženému prístupu jednotlivých štátov k zdrojom by došlo k postupnému zintenzívneniu tlakov pôsobiacich tlmiačo na ekonomiku krajín eurozóny, čo by sa pretavilo do recesie vo forme poklesu HDP a nižšej inflácie v porovnaní so základným scenárom. Pokles zahraničného dopytu by sa pomerne rýchlo prejavil aj na výkone domácej ekonomiky, pričom by došlo k poklesu až negatívnemu rastu HDP, zníženiu inflácie oproti základnému scenáru a postupnému nárastu nezamestnanosti.

#### SCENÁR 2: „KRÍZA PONUKOVEJ INFLÁCIE“

V tomto scenári sa predpokladá negatívny vplyv expanzívnej menovej politiky centrálnych bánk a nadmerná likvidita na finančných trhoch, čo by malo viesť k možným nárastom

špekulatívnych investícií do komodít, hlavne do ropy. Nakoľko by inflácia vyvolaná týmto scenárom bola spôsobená hlavne faktormi na strane ponuky a nie vývojom fundamentov na strane dopytu, došlo by podobne ako v predchádzajúcom scenári ku globálnemu utlmeniu ekonomík. Pri tomto scenári sa takisto predpokladá mierny nárast nervozity na finančných trhoch vo forme poklesu cien akcií. Výmenný kurz eura voči doláru by sa za sledované obdobie nezmenil, pričom v dôsledku inflačných tlakov by došlo k postupnému zvyšovaniu základnej sadzby ECB, čo by sa malo následne premietnuť aj do vyšších medzibankových a diskontných sadziieb. Pokles zahraničného dopytu a inflačné tlaky by sa prejavili aj na vývoji domácej ekonomiky. Došlo by k postupnej recesii spojenjej s vyššou infláciou v porovnaní so základným scenárom a nárastom nezamestnanosti.

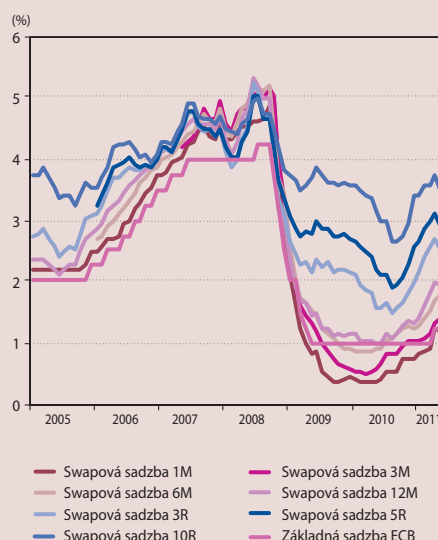
#### Box 3

#### ODHAD DISKONTNÝCH SADZIEB SO SPLATNOSŤOU NAD 1 ROK

Portfólio dlhových cenných papierov tvorilo ku koncu júna 2011 celkovo 23 % z objemu aktív. Na precenenie portfólia pri odhade dopadov jednotlivých stresových scenárov sa ako diskontné sadzby používajú tzv. „zero coupon“ swapové sadzby. Preto je dôležité, aby sa možný vývoj diskontných sadziieb v závislosti od zvolených stresových scenárov odhadol čo najpresnejšie.

Ukazuje sa však, že kým pomocou základnej sadzby ECB a indexom iTraxx Senior Financial (ktorý je v tomto prípade chápaný ako aproximácia úrovne priemerného rizika protistrany na medzibankovom trhu eurozóny) sa dá vysvetliť do veľkej miery vývoj swapových sadziieb s maturitou do 1 roka, takýto vzťah neplatí pre swapové sadzby s maturitou nad 1 rok. Ako vyplýva z ekonomickej teórie, vývoj dlhodobých úrokových sadziieb by mal byť, okrem iných, ovplyvnený aj očakávaným vývojom ekonomiky. Toto tvrdenie je založené na predpoklade, že budúci silnejší rast ekonomiky, resp. očakávaný rast inflácie môžu cez rôzne kanály viesť k zvýšeniu základnej

Graf A Vývoj základnej sadzby ECB a swapových úrokových sadziieb



Zdroj: NBS, ECB Statistical Data Warehouse.

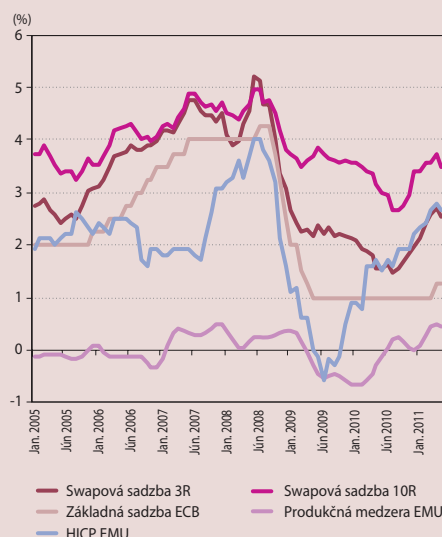
sadzby centrálnej banky a následne k vyšším krátkodobým úrokovým sadzbám na medzibankovom trhu v stredno-, resp. dlhodobom horizonte.



Na základe dostupnej literatúry<sup>19</sup> sa preto na modelovanie vývoja swapových sadzieb s maturitou nad 1 rok použili okrem základnej sadzby ECB priemerná inflácia HICP a agregovaný vývoj hrubého domáceho produktu krajín eurozóny. Modeloval sa vývoj ročnej, trojročnej a desaťročnej swapovej úrokovej sadzby, keďže údaje za tieto sadzby sú dostupné od januára 1999. V modeli sa predpokladalo, že medzi základnou sadzbou ECB a príslušnou swapovou sadzbou existuje kointegračný vzťah a výška marže, resp. rozdiel medzi swapovou sadzbou a alikvotnou časťou základnej sadzby ECB, je ovplyvnená infláciou a HDP eurozóny. Na odhad jednotlivých koeficientov modelu a na odhad výšky marže sa použil Kalmanov filter, resp. tzv. „state space“ model.<sup>20</sup>

Modelované vzťahy sú vo všeobecnosti v súlade s očakávaniami. Ukazuje sa, že čím má swapová sadzba dlhšiu maturitu, tým je transmisia okamžitej zmeny základnej sadzby ECB dlhšia a menej úplná. Ďalej sa ukazuje, že očakávaný nárast inflácie má za následok zvýšenie swapových sadzieb so splatnosťou nad 1 rok. V prípade HDP sa podarilo nájsť významný

**Graf B Dlhodobé swapové sadzby a makroekonomické faktory**



Zdroj: NBS, ECB Statistical Data Warehouse, Eurostat.

vplyv produkčnej medzery. To znamená, že čím je očakávaný rast HDP vyššie nad svojou potenciálnou úrovňou, tým sú swapové úrokové sadzby, resp. príslušné marže vyššie.

<sup>19</sup> Pozri napr. Dewachter, H., Lyrio, M.: *Macro factors and the Term Structure of Interest Rates*, 2003, [www: http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/home/Publications/CES\\_DPS/Dps0304.pdf](http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/home/Publications/CES_DPS/Dps0304.pdf)

<sup>20</sup> Detailnejší popis modelu sa nachádza v Prílohách k analýze slovenského finančného sektora za prvý polrok 2011.

Tabuľka 10 Parametre stresového testovania

|                                                                                        | Základný scenár                                                              |                                                  | Križa štátov                       |                                    | Ponuková inflácia                  |                                    |  |
|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|--|
|                                                                                        | 2. polrok 2011<br>a 1. polrok 2012                                           | 2. polrok 2012<br>a 1. polrok 2013 <sup>6)</sup> | 2. polrok 2011<br>a 1. polrok 2012 | 2. polrok 2012<br>a 1. polrok 2013 | 2. polrok 2011<br>a 1. polrok 2012 | 2. polrok 2012<br>a 1. polrok 2013 |  |
| Základné predpoklady                                                                   | Medziročná zmena zahraničného dopytu                                         |                                                  |                                    |                                    |                                    |                                    |  |
|                                                                                        | Medziročná zmena výmenného kurzu USD/EUR                                     | 0 %                                              | 0 %                                | -40 %                              | 25 %                               | 0 %                                |  |
|                                                                                        | Medziročná zmena výmenných kurzov CHF, JPY, GBP, DKK, CAD, HRK, LVL voči EUR | 0 %                                              | 0 %                                | -40 %                              | 25 %                               | 0 %                                |  |
|                                                                                        | Medziročná zmena výmenných kurzov ostatných mien voči EUR                    | 0 %                                              | 0 %                                | 40 %                               | -25 %                              | 30 %                               |  |
|                                                                                        | Medziročná zmena cien akcií <sup>1)</sup>                                    | -15 % <sup>1)</sup>                              | 10 %                               | -65 % <sup>1)</sup>                | 25 %                               | -55 % <sup>1)</sup>                |  |
|                                                                                        | Medziročná zmena základnej sadzby ECB                                        | 50 b.b.                                          | 50 b.b.                            | 25 b.b.                            | 175 b.b.                           | 200 b.b.                           |  |
|                                                                                        | Medziročná zmena 3-mesačného EURIBOR-u                                       | 59 b.b.                                          | 67 b.b.                            | 91 b.b.                            | 5 b.b.                             | 212 b.b.                           |  |
|                                                                                        | Medziročná zmena indexu iTraxx                                               | 0 b.b.                                           | 0 b.b.                             | 50 b.b. <sup>2)</sup>              | 0 b.b.                             | 0 b.b.                             |  |
|                                                                                        | Nárast kreditných spreadov GR <sup>2)</sup>                                  | 1 000 b.b. <sup>3)</sup>                         | 0 b.b.                             | 1 000 b.b. <sup>3)</sup>           | 0 b.b.                             | 1 000 b.b. <sup>3)</sup>           |  |
|                                                                                        | Nárast kreditných spreadov IE, PT <sup>3)</sup>                              | 0 b.b.                                           | 0 b.b.                             | 500 b.b. <sup>4)</sup>             | 0 b.b.                             | 0 b.b.                             |  |
| Nárast kreditných spreadov ES, IT <sup>4)</sup>                                        | 0 b.b.                                                                       | 0 b.b.                                           | 250 b.b. <sup>5)</sup>             | 0 b.b.                             | 0 b.b.                             |                                    |  |
| Makroekonomické veličiny odhadnuté na základe modelu                                   | Medziročný rast reálneho HDP                                                 | 4,2 %                                            | 5,11 %                             | -5,7 %                             | 9,2 %                              | -4,9 %                             |  |
|                                                                                        | Inflácia (HICP)                                                              | 3,0 %                                            | 2,6 %                              | 0,5 %                              | 1,3 %                              | 4,8 %                              |  |
| Premenné pre kreditné riziko odhadnuté pomocou makroekonomických veličín <sup>5)</sup> | Ročná pravdepodobnosť zlyhania                                               | Necitlivé odvetvia                               | 14,1 %                             |                                    |                                    |                                    |  |
|                                                                                        |                                                                              |                                                  | Mierne citlivé odvetvia            | 13,7 %                             |                                    |                                    |  |
|                                                                                        |                                                                              |                                                  |                                    | 14,1 %                             |                                    |                                    |  |
|                                                                                        | Citlivé odvetvia                                                             | 17,1 %                                           |                                    |                                    |                                    |                                    |  |
|                                                                                        |                                                                              | 1,7 %                                            |                                    |                                    |                                    |                                    |  |
| Podiel zlyhaných úverov domácnostiam                                                   | Podiel zlyhaných úverov domácnostiam                                         | 3,2 %                                            |                                    |                                    |                                    |                                    |  |
|                                                                                        |                                                                              | 9,1 %                                            |                                    |                                    |                                    |                                    |  |
|                                                                                        |                                                                              | 8,8 %                                            |                                    |                                    |                                    |                                    |  |
|                                                                                        |                                                                              | 9,2 %                                            |                                    |                                    |                                    |                                    |  |

Zdroj: NBS, ECB.

1) V prípade akciových indexov sa vo všetkých scenároch predpokladá v prvých dvoch mesiacoch (júl a august 2011) pokles o 25 % s následným rastom tak, aby medziročná zmena zodpovedala hodnote uvedenej v tabuľke.

2) Vo všetkých troch scenároch sa predpokladá jednorazový nárast gréckych kreditných spreadov o 1000 b. b. v júli 2011, ktorý približne zodpovedá poklesu hodnoty trojročných dlhopisov o 20 %.

3) V scenári „Križa štátov“ sa v prípade írskych a portugalských kreditných spreadov predpokladá rast o 1000 b. b. počas druhého polroku 2011 a následný pokles o 500 b. b. v prvom polroku 2012.

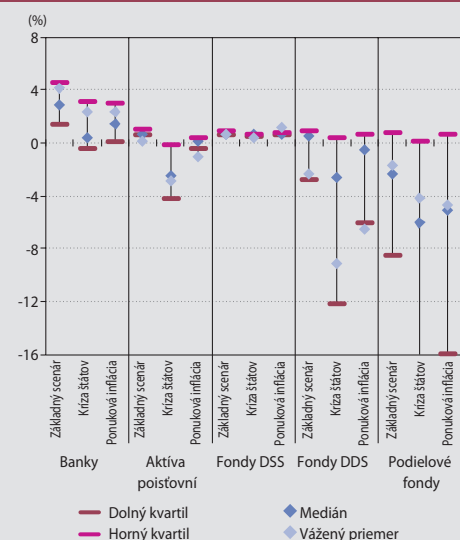
4) V scenári „Križa štátov“ sa v prípade španielskych a talianskych kreditných spreadov predpokladá rast o 500 b. b. počas druhého polroku 2011 a následný pokles o 250 b. b. v prvom polroku 2012.

5) Údaje za ročnú pravdepodobnosť zlyhania pre podnikové úvery a podiely zlyhaných úverov domácnostiam sú uvedené ku koncu roka 2012 a 2013.

6) V druhom polroku 2013 sa predpokladá pokračovanie pozitívnych trendov z prvého polroku.

## 4.2 DOPADY SCENÁROV

**Graf 90 Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor ku koncu roka 2011**



Zdroj: NBS, RBUZ, ECB, Bloomberg.

Poznámky: V tabuľke sú zobrazené kvantily podielu odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušných scenárov k 31. decembru 2011.

Pri poisťovniach je zahrnutá iba zmena reálnej hodnoty aktív. Zmena reálnej hodnoty pasív nie je zahrnutá. Zo stresového testovania sú vyňaté aktíva kryjúce technické rezervy v unit-linked poisťovní.

Hodnoty sú v % z aktív, resp. NAV.

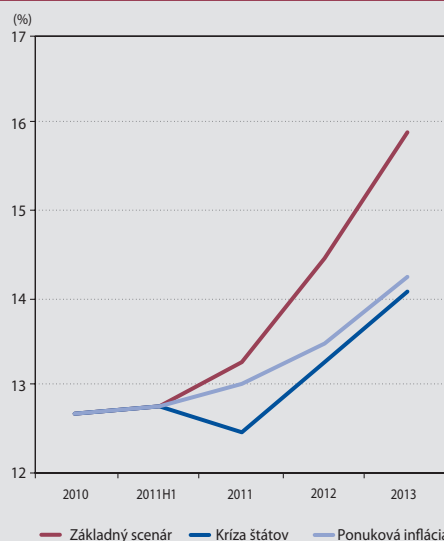
V grafe nie je zobrazená hodnota dolného kvantilu pre podielové fondy v stresovom scenári „Kríza štátov“, ktorá je na úrovni -21 %.

Výsledky stresového testovania boli ovplyvnené hlavne tromi faktormi. Prvým faktorom bola vysoká primeranosť vlastných zdrojov ku koncu júna 2011, keď tento ukazovateľ dosiahol v každej banke hodnotu aspoň 9,7 %. Banky tak mali dostatočný vankúš na absorpciu prípadných strát. Druhým faktorom je odhadovaná schopnosť sektora generovať úrokové príjmy aj počas krízového obdobia, čo do značnej miery pomáha bankám znižovať straty, resp. udržať si bilanciu na konci jednotlivých rokov v čiernych číslach.

Tretím faktorom je konštrukcia jednotlivých stresových scenárov. Aby modelované scenáre boli bližšie k možnému reálnemu vývoju, najväčší dopad trhových rizík sa koncentruje na začiatku stresového obdobia, kým vplyv kreditného rizika sa prejavuje len postupne. Keďže v oboch scenároch sa predpokladá recesia, resp. šok v tvare „V“, straty z trhových rizík sa postupne vymažú, resp. zmierňujú.

Ak by sa, naopak, predpokladala recesia, resp. šok v tvare „L“, straty z trhových rizík by sa nezmiernili, tým pádom agregované straty z kreditného a trhových rizík pre sektor by boli výraznejšie. V takomto prípade by sa ale počas 2 – 2,5 rokov nezachytil celkový vplyv kreditného rizika, výsledky

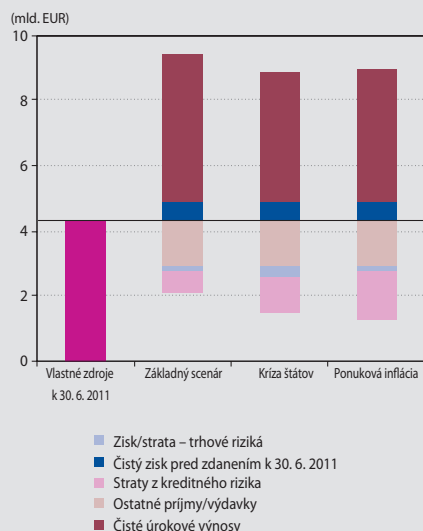
**Graf 91 Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára**



Zdroj: NBS.

### BANKOVÝ SEKTOR NAĎALEJ ROBUSTNÝ VOČI NEGATÍVNYM MAKROEKONOMICKÝM SCENÁROM

Bankový sektor, podobne ako aj v predchádzajúcich analýzach, vykazoval odolnosť voči nepriaznivým makroekonomickým scenárom. Z pohľadu individuálnych bánk však platí, že nie všetky banky spĺňali požadované kapitálové kritériá pri jednotlivých scenároch. Potreba dodatočného kapitálu na udržanie kapitálovej primeranosti každej banky nad stanovenou hranicou 8 % tvorila pomerne malú časť vlastných zdrojov bankového sektora. V prípade základného scenára potreba dodatočného kapitálu predstavovala 41 mil. €, čo predstavovalo 0,9 % vlastných zdrojov sektora ku koncu júna 2011. V prípade stresových scenárov by dodatočná kapitálová potreba predstavovala 2 % vlastných zdrojov (88 mil. €) v prípade scenára Kríza štátov a 1,4 % vlastných zdrojov (61 mil. €) v prípade scenára Ponuková inflácia.

**Graf 92 Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov**


Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú odhady k 31. 12. 2011

V druhom až štvrtom stĺpci sú príspevky jednotlivých položiek ziskovosti k zvýšeniu/zníženiu vlastných zdrojov.

by teda nedali takú komplexnú informáciu ako pri použitej metodike.

#### NAJVÄČŠIE STRATY BY VYPLÝVALI Z KREDITNÉHO RIZIKA PODNIKOV, STRATY Z KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ A Z TRHOVÝCH RIZÍK VŠAK MAJÚ ČORAZ VÄČŠIU VÁHU

Najvýraznejšie straty by v prípade realizácie jednotlivých scenárov zaznamenali banky, podobne ako v predchádzajúcich analýzach, z portfólia podnikových úverov. Stagnácia tohto portfólia, spolu s vyšším podielom dlhopisov na celkových aktívach a rastúcim portfóliom úverov poskytnutých domácnostiam však zapríčinili, že straty vyplývajúce z kreditného rizika domácností, resp. z trhových rizík by boli na rádo porovnateľnej úrovni.

Schopnosť domácností splácať úvery by sa výraznejšie znížila v prípade scenára Ponuková inflácia. To znamená, že domácnosti vykazujú naďalej citlivosť hlavne na riziko zvyšujúcej sa inflácie, a tým spojený nárast úrokových sadzieb v kombinácii s možnou recesiou. Pri tomto scenári by boli celkové straty z úverov poskytnutých domácnostiam v roku 2012 dokonca vyššie ako straty z podnikových úverov.

Za stratami z trhových rizík sa skrývajú predovšetkým straty z precenenia dlhových cenných papierov vyplývajúce z úrokového rizika a suve-

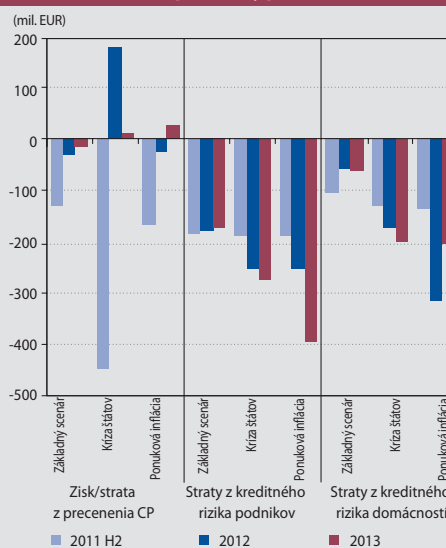
rénného rizika. Najväčšie straty by sektor zaznamenal v prípade realizácie scenára Kríza štátov. Z vlastností týchto rizík materializovať sa pomerne rýchlo a prudko vyplýva, že najväčšie straty by sektor zaznamenal na začiatku stresového obdobia. Straty z precenenia cenných papierov by preto boli v druhom polroku 2011 väčšie, ako straty z iných typov rizík počas jednotlivých rokov stresového obdobia. Na druhej strane, v scenári sa predpokladá, že časť týchto strát by sa vymazala počas nasledujúcich dvoch rokov.

Devízové a akciové riziko má v sektore ako celku naďalej marginálny význam a výraznejší vplyv by malo iba vo vybraných inštitúciách.

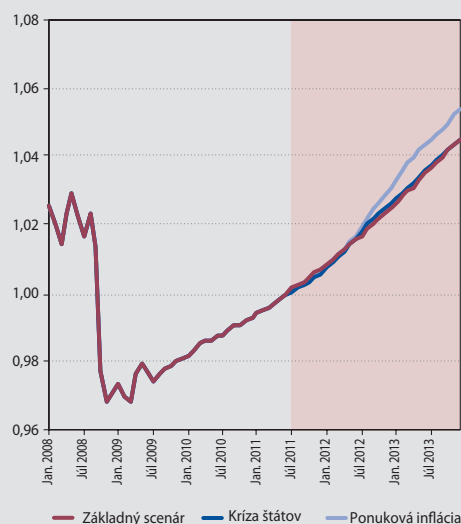
Pri interpretácii výsledkov si je dôležité uvedomiť, že do stresového testovania nebol zahrnutý možný vplyv konkurencie medzi bankami. Napriek tomu, že tento faktor sa zahŕňa pomerne ťažko, je možné počítať s tým, že v prípade recesie by sa zvýšil boj o vklady klientov, ktoré sú vnímané ako bezpečné, resp. po istom čase by sa zvýšila konkurencia na trhu úverov, čo by sa prejavilo vo forme zvýšených tlakov na čisté úrokové príjmy, resp. v možných ťažkostiach pre niektoré banky v získavaní zdrojov.

#### VO FONDOCH DSS BY STRESOVÉ SCENÁRE NEMALI NEGATÍVNY VPLYV

Vzhľadom na nízke vystavenie fondov DSS voči trhovým rizikám by tieto fondy nemali utrpieť

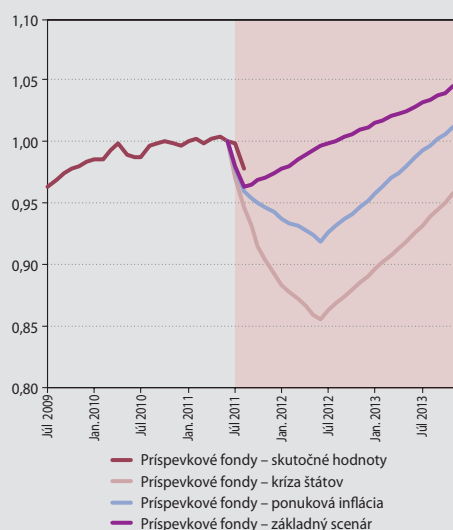
**Graf 93 Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík**


Zdroj: NBS.

**Graf 94 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS**


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index k 30. júnu 2011).

**Graf 95 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS**


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer index aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index k 30. júnu 2011).

v uvedených stresových scenároch straty prevyšujúce 0,2 % hodnoty dôchodkovej jednotky v základnom scenári. Dôvodom je aj to, že tieto fondy majú zároveň zafixované svoje úrokové príjmy v priemere na dobu 4 mesiacov. Neskôr by sa v prípade stresového scenára „Ponuková inflácia“ na výkonnosti fondov pozitívne prejavil nárast úrokových sadzieb, ktorý sa predpokladá v tomto scenári.

#### PRÍSPEVKOVÉ FONDY DDS BY V DÔSLEDKU AKCIOVÝCH INVESTÍCIÍ ZAZNAMENALI RELATÍVNE VÝZNAMNÉ STRATY

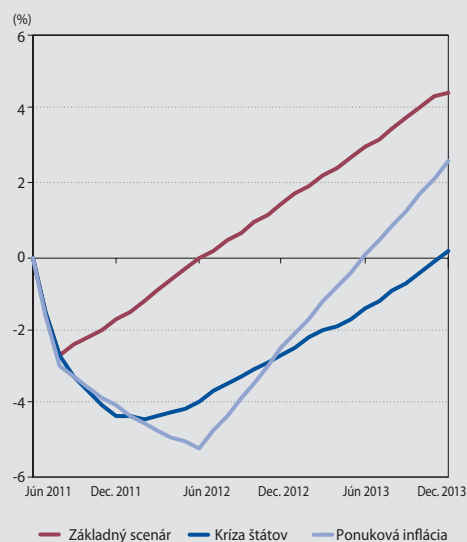
Relatívne vysoký podiel investícií do akcií a podielových listov vo väčšine príspevkových fondov DDS by v prípade oboch stresových scenárov spôsobil pomerne výrazný pokles hodnoty dôchodkovej jednotky (až o 15 %). V scenári „Kríza štátov“ by väčšina strát oproti základnému scenáru bola spôsobená znížením hodnoty práve týchto aktív. V scenári „Ponuková inflácia“ by síce straty z týchto investícií boli nižšie, negatívne by sa však v porovnaní s predchádzajúcim scenárom prejavil chýbajúci efekt posilnenia amerického dolára. Najvýraznejšie straty by fondy zaznamenali na konci prvého polroka 2012, čo je v súlade s predpokladaným vývojom akciových indexov v jednotlivých scenároch. Vysokú rizikovosť fondov DDS potvrdzuje aj skutočný vývoj v mesiacoch júl a august 2011, keď príspevkové

fondy DDS zaznamenali v dôsledku turbulencií na finančných trhoch straty v priemere až 2,1 % (priemer vážený čistou hodnotou aktív).

Vo výplatných fondoch by bol dopad stresových scenárov malý. Relatívne nízku stratu (v priemere do 0,8 % hodnoty dôchodkovej jednotky v porovnaní so základným scenárom) by fondy zaznamenali iba počas prvých niekoľkých mesiacov v prípade stresového scenára „Kríza štátov“. V scenári „Ponuková inflácia“ by dokonca zaznamenali v porovnaní so základným scenárom vyššiu rast úrokových príjmov, podobne ako fondy DSS.

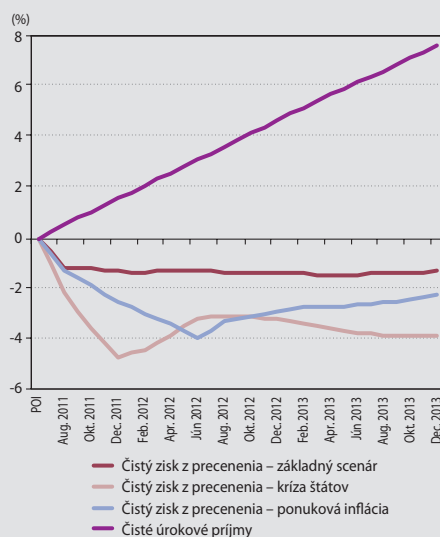
#### PRI VPLYVE STRESOVÝCH SCENÁROV NA SEKTOR KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA SA PREJAVUJE VYSOKÝ PODIEL MENEJ RIZIKOVÝCH FONDŮ

Ako ukazuje graf 96, podielové fondy by v prípade stresových scenárov „Kríza štátov“ v priemere (priemer vážený objemom aktív) nezaznamenali výrazné straty, veľká časť fondov (s trhovým podielom až 62 %) by dokonca zaznamenala zisk. Dôvodom je predovšetkým to, že výrazná časť fondov z hľadiska ich podielu na celkovom objeme NAV sú peňažné, resp. dlhopisové fondy. Fondy s trhovým podielom až 57 % by dokonca zaznamenali zisk. Väčšina strát je spôsobená poklesom investícií do akcií a do podielových listov

**Graf 96 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania**


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na čistej hodnote majetku vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov.

**Graf 97 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní**


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámky: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach s výnimkou aktív kryjúcich technické rezervy v unit-linked poistení vážený objemom aktív jednotlivých poisťovní. Vplyv stresových scenárov na hodnotu pasív sa nebral do úvahy.

iných fondov. Z uvedeného dôvodu sú straty rozložené pomerne nerovnomerne. Fondy s vysokým podielom akciovej zložky (akciové fondy a fondy fondov) by mohli dosiahnuť výrazné straty a v prípade stresových scenárov je preto možné očakávať ich masívne redemácie. Vyššie straty by v horizonte 1 roka zaznamenali fondy v prípade stresového scenára „Ponuková inflácia“, keďže v tomto scenári absentuje efekt posilnenia amerického dolára. Treba poznamenať, že fondy kolektívneho investovania by v prípade

všetkých troch scenárov vrátane základného scenára zaznamenali straty už počas prvých dvoch mesiacov, čo je spôsobené predpokladaným poklesom cien akcií o 25 % a znížením hodnoty gréckych dlhopisov o 20 %.

#### POISŤOVNE BY PRÍPADNÉ NEGATÍVNE PRECENENIE AKTÍV DO VEĽKEJ MIERY POKRYLI ÚROKOVÝMI PRÍJMAMI

Portfóliá dlhových cenných papierov v poisťovníach majú pomerne dlhú duráciu, vďaka čomu je výška úrokových príjmov ovplyvnená stresov-

**Tabuľka 11 Rozdelenie dopadu stresového scenára „Ponuková inflácia“ k 31. decembru 2011 (%)**

| Typ podielových fondov | Zisk | Strata od 0 % do 5 % NAV | Strata od 5 % do 10 % NAV | Strata od 10 % do 20 % NAV | Strata od 20 % do 30 % NAV | Strata od 30 % do 40 % NAV | Strata viac ako 40 % NAV |
|------------------------|------|--------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------|
| Peňažné                | 98,6 | 1,1                      | 0,0                       | 0,3                        | 0,0                        | 0,0                        | 0,0                      |
| Dlhopisové             | 81,4 | 0,0                      | 18,6                      | 0,0                        | 0,0                        | 0,0                        | 0,0                      |
| Fondy fondov           | 0,0  | 0,0                      | 0,7                       | 33,8                       | 65,5                       | 0,0                        | 0,0                      |
| Akciové                | 0,0  | 28,8                     | 0,0                       | 38,7                       | 0,0                        | 32,5                       | 0,0                      |
| Zmiešané               | 0,0  | 44,2                     | 3,9                       | 36,5                       | 14,6                       | 0,8                        | 0,0                      |
| Fondy spolu            | 62,4 | 14,3                     | 4,3                       | 10,0                       | 7,0                        | 2,0                        | 0,0                      |

Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, internet.

Poznámka: V tabuľke je uvedený podiel čistej hodnoty fondov, ktoré v makro stresovom scenári „Ponuková inflácia“ zaznamenajú zisk, resp. stratu v uvedenom rozpätí, na celkovom objeme čistej hodnoty aktív podielových fondov v príslušnej kategórii.



vými scenármi iba v malej miere. Tieto úrokové výnosy by navyše dokázali čiastočne pokryť prípadné straty z precenenia aktív, ktoré by mohli nastať v stresových scenároch (graf 97). Napriek tomu by sektor poisťovní zaznamenal ku koncu roka 2011 straty v prípade scenára „Kríza štátov“. Tieto straty sú spôsobené predovšetkým pred-

pokladaným systémovým vplyvom dlhovej krízy na nárast kreditných spreadov dlhopisov vrátane dlhopisov emitovaných menej rizikovými štátmi (napr. Slovenskom). Dôvodom je, že slovenské štátne dlhopisy preceňované na reálnu hodnotu tvoria pomerne významnú časť portfólia aktív v poisťovniach.





NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

KAPITOLA 5

# MAKROPRUDENCIÁLNE INDIKÁTORY FINANČNÉHO SEKTORA



## 5 MAKROPRUDENCIÁLNE INDIKÁTORY FINANČNÉHO SEKTORA

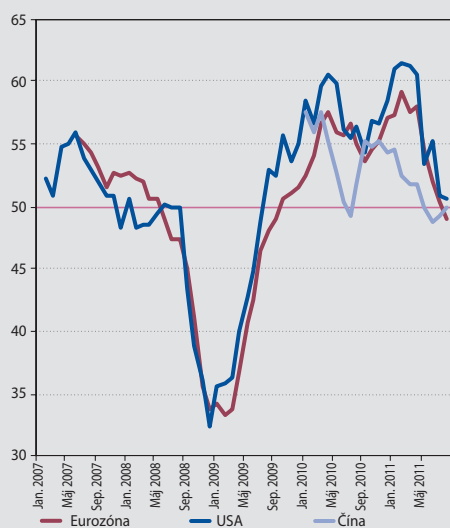
### VŠEOBECNÉ POZNÁMKY:

Zvislá prerušovaná čiara vyjadruje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (30. jún 2011).

Vyjadrenie 31. 12. 2010 = 1 pri indexe znamená, že príslušný index bol normovaný takým spôsobom, že k uvedenému dátumu (31. 12. 2010) bola jeho hodnota 1.

### INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA

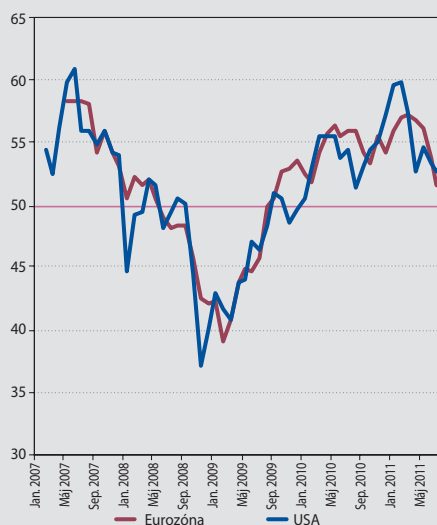
Graf P1 Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

Graf P2 Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách

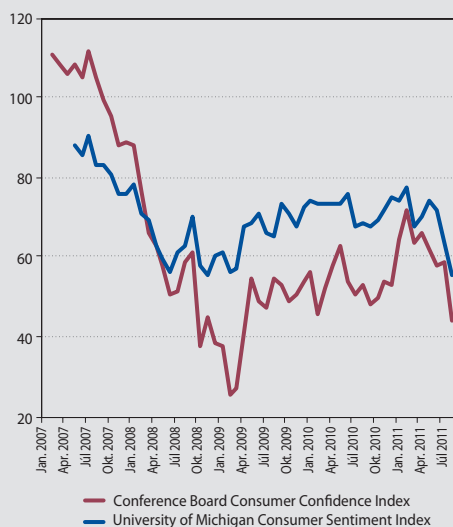


Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.



**Graf P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA**



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Na grafe sú zobrazené indexy spotrebiteľskej dôvery v USA zostavované dvoma rôznymi inštitúciami.

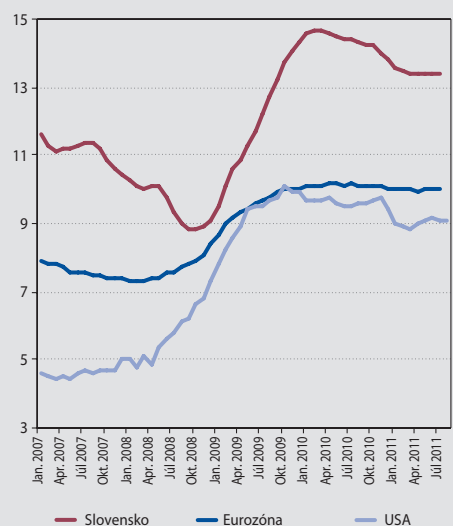
**Graf P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne**



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátorov je v časti Terminológia a skratky.

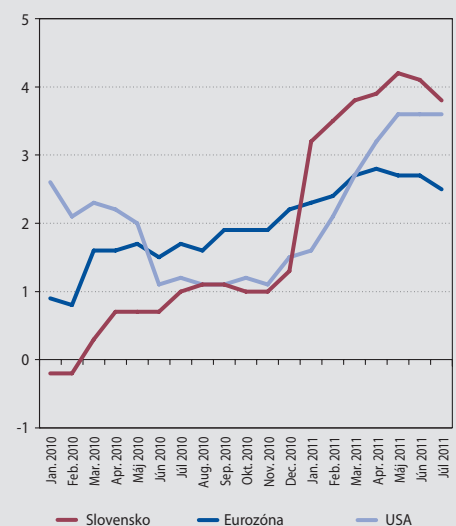
**Graf P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách**



Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

Poznámka: Miera nezamestnanosti v percentách.  
Sezónne očistené.

**Graf P6 Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách**

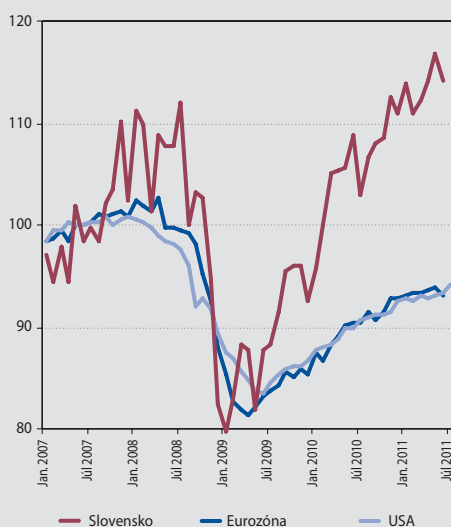


Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

Poznámka: Medziročné zmeny indexu spotrebiteľských cien v percentách.



**Graf P7 Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách**

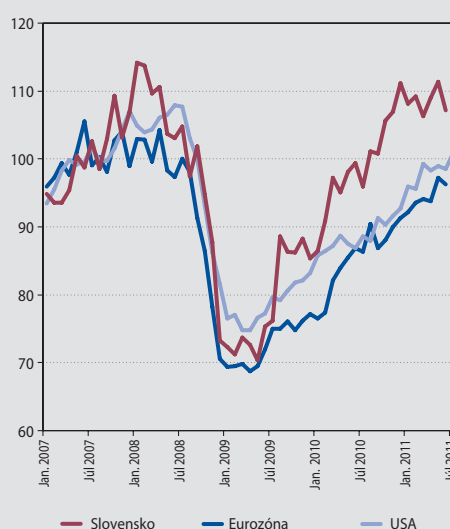


Zdroj: Eurostat, US Federal Reserve.

Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

**Graf P8 Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách**

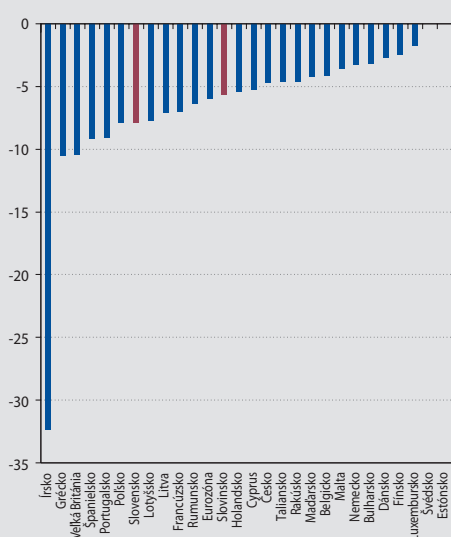


Zdroj: Eurostat, US Department of Commerce.

Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

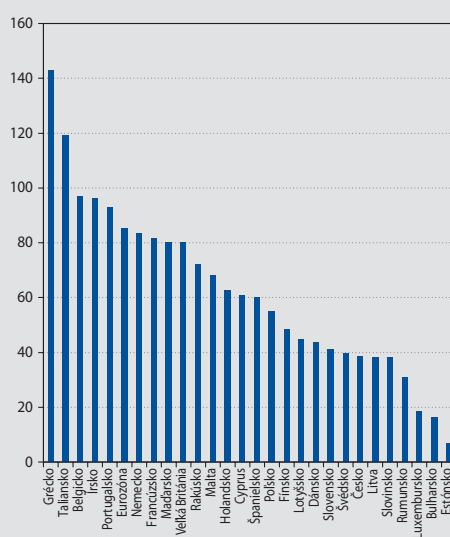
**Graf P9 Saldo verejných financií za rok 2010 v krajinách EÚ**



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Saldo vyjadrené ako podiel na HDP v percentách.

**Graf P10 Hrubý štátny dlh v roku 2010 v krajinách EÚ**



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Hrubý dlh vyjadrený ako podiel na HDP v percentách.

## INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z FINANČNÝCH TRHOV

**Graf P11 Indexy vývoja cien komodít  
(31. 12. 2010 = 1)**



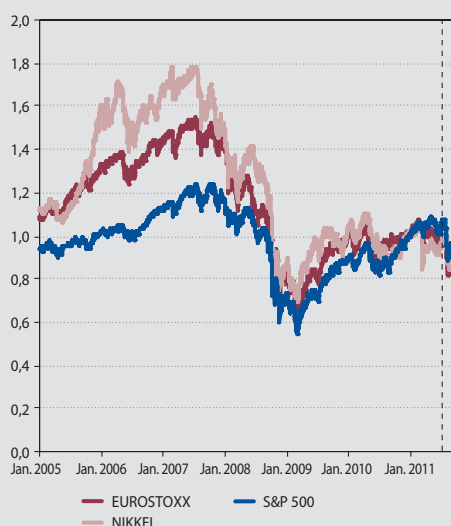
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P12 Indexy vývoja výmenných kurzov  
(31. 12. 2010 = 1)**



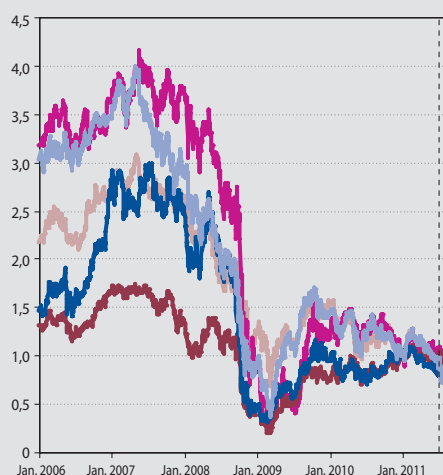
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P13 Indexy vývoja akciových indexov  
(31. 12. 2010 = 1)**



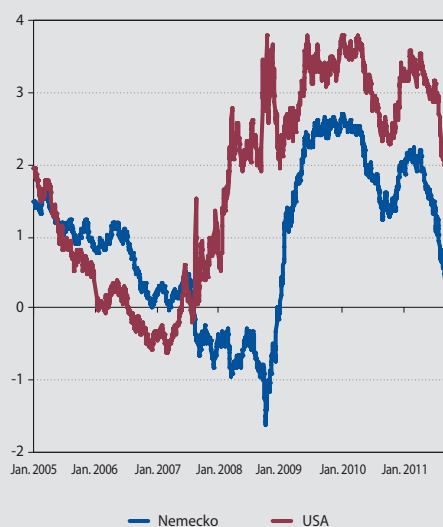
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P14 Indexy cien akcií materských  
spoločností 5 najväčších domácich bánk  
(31. 12. 2010 = 1)**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

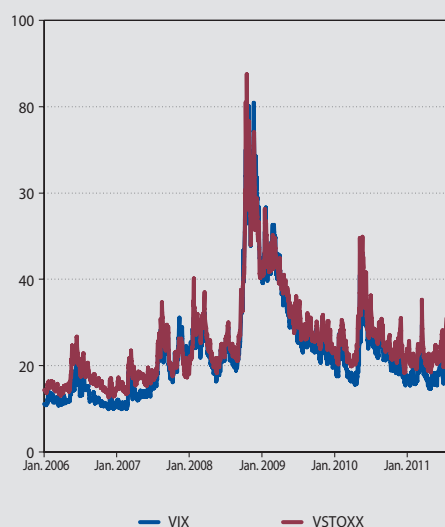
**Graf P15 Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

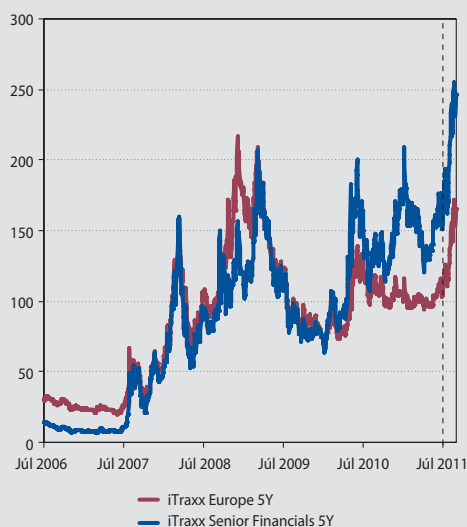
Poznámka: Strmosť výnosovej krivky je vyjadrená ako rozdiel výnosu do splatnosti 10-ročných a 3-mesačných vládnych dlhopisov.

**Graf P16 Volatilita akciových indexov**



Zdroj: Bloomberg.

**Graf P17 Vývoj indexov CDS spreadov (v b. b.)**



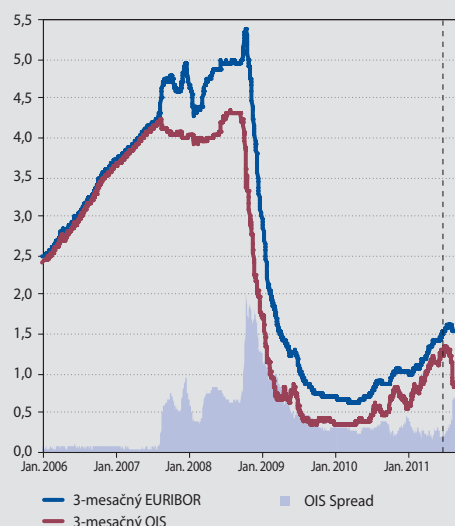
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P18 Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk (v b. b.)**



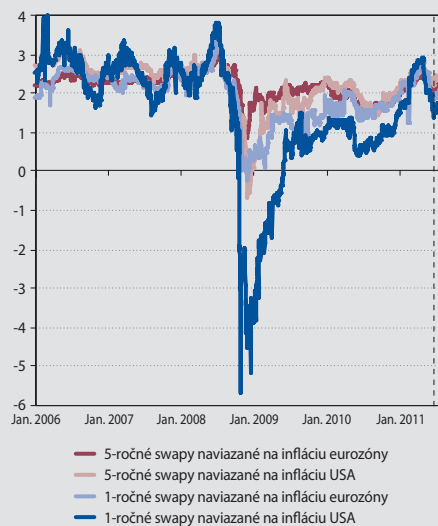
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

**Graf P19 Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu (v %, resp. v p. b.)**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

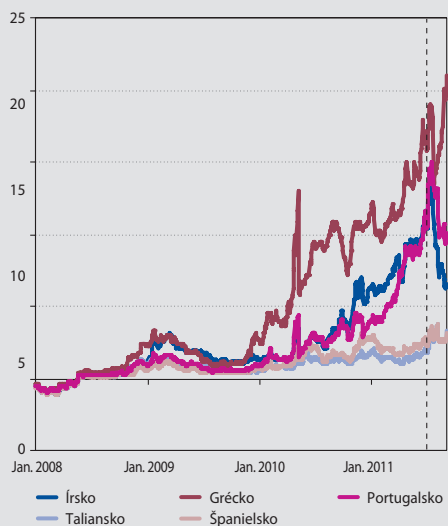
**Graf P20 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámka: Cena swapov naviazaných na infláciu je definovaná v časti Terminológia a skratky.

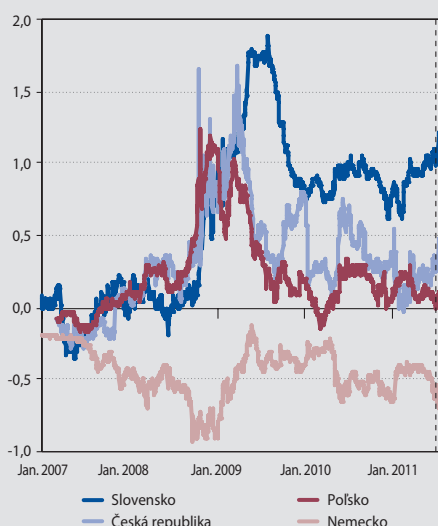
**Graf P21 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín s vyššou mierou rizika (v p. b.)**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený rozdiel výnosu päťročných dlhopisov emitovaných jednotlivými krajinami a 5-ročnej OIS sadzby, ktorá reprezentuje úrokovú sadzbu na 5-ročné obdobie s nízkou mierou kreditného rizika.

**Graf P22 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka**



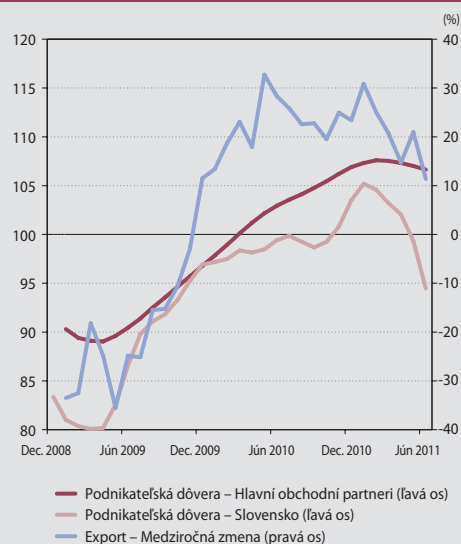
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámka: Na grafe je zobrazený rozdiel medzi percentuálnym výnosom 5-ročných štátnych dlhopisov denominovaných v domácej mene jednotlivých krajín a 5-ročnou swapovou sadzbou pre príslušnú menu. Hodnoty sú uvedené v p. b.



## INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA PODNIKOV

Graf P23 Export a podnikateľské prostredie



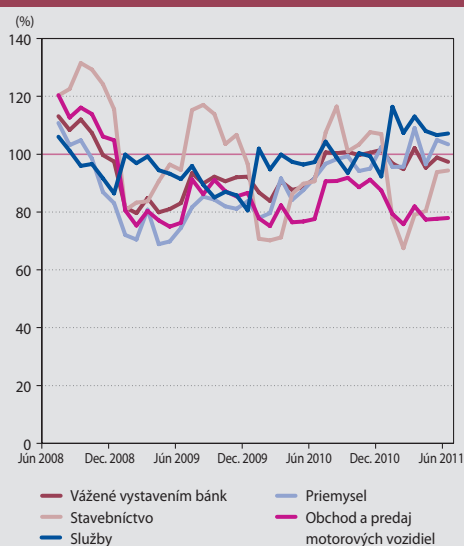
Zdroj: NBS, OECD, ŠÚ SR.

Graf P24 Export a tržby podnikov



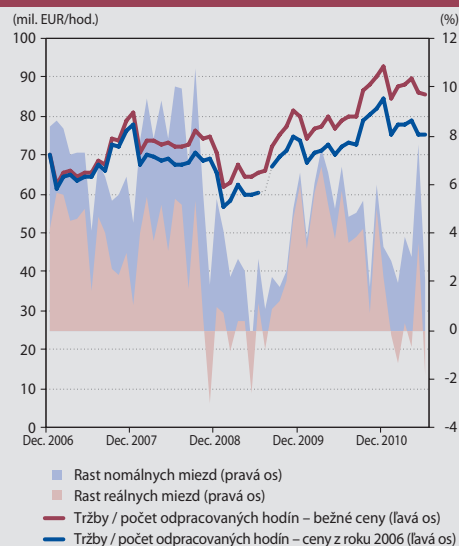
Zdroj: ŠÚ SR, MH SR, OECD, výpočty NBS.

Graf P25 Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06/2007-06/2008



Zdroj: ŠÚ SR.

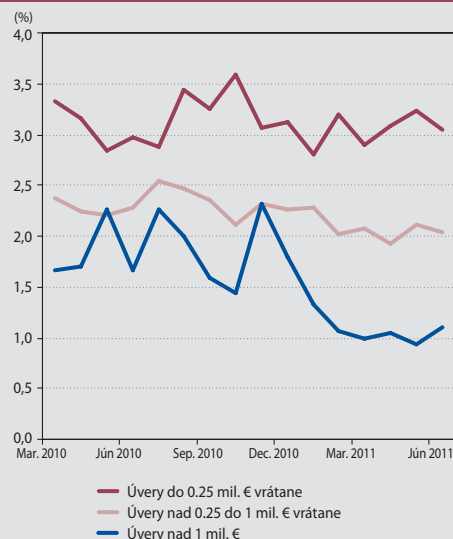
Graf P26 Produktivita práce a mzdy v priemysle



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.



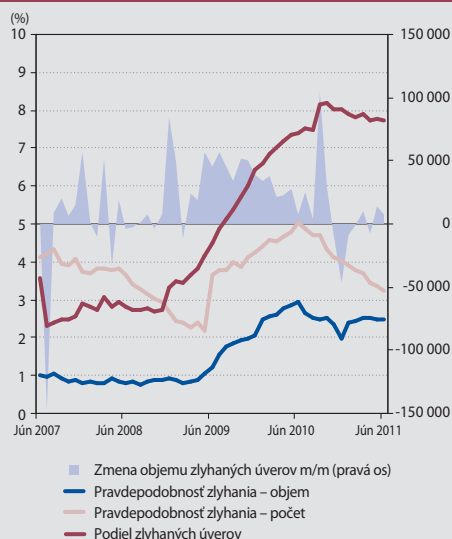
Graf P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom



Zdroj: NBS, EBF.

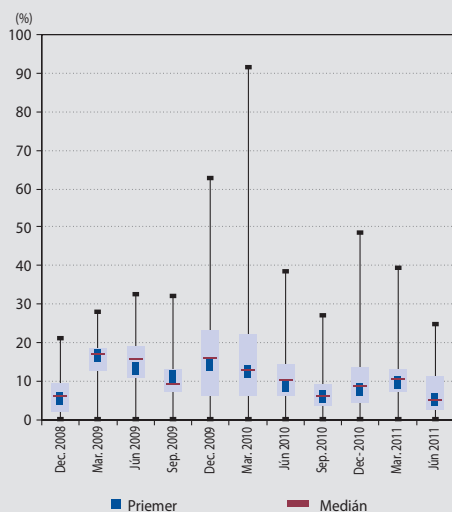
Poznámka: Rozpätie je definované ako rozdiel mesačnej sadzby EURIBOR a priemernej sadzby na nové úvery príslušnej kategórie.

Graf P28 Zlyhané úvery a pravdepodobnosť zlyhania



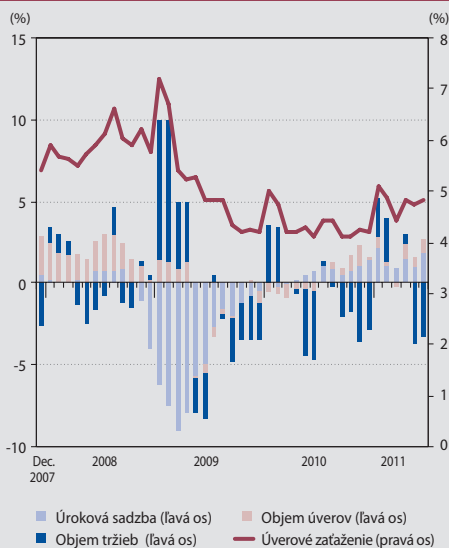
Zdroj: NBS.

Graf P29 Úvery v riziku



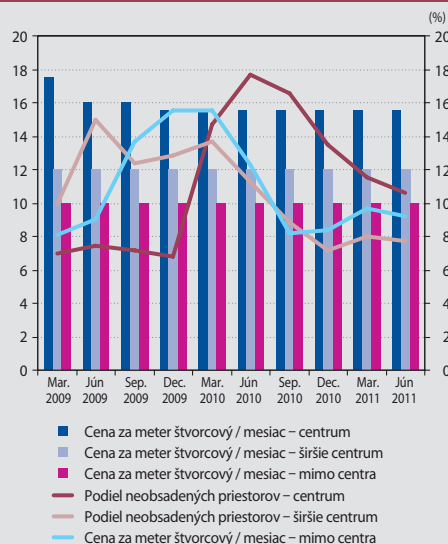
Zdroj: NBS.

Graf P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

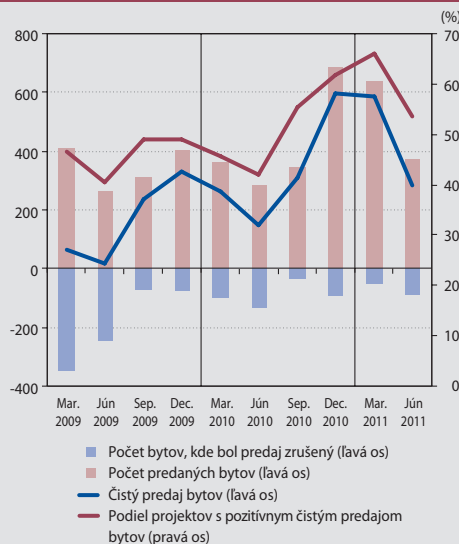
**Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente**



Zdroj: CBRE, výpočty NBS.

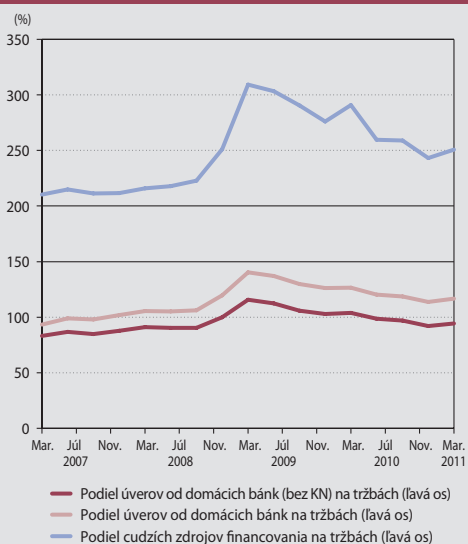
Poznámka: Údaje popisujú vývoj cien a obsadenosť v Bratislave.

**Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente**



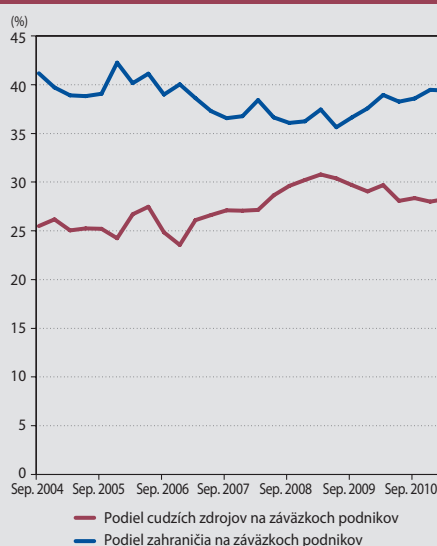
Zdroj: Lexxus, výpočty NBS.

**Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov**



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

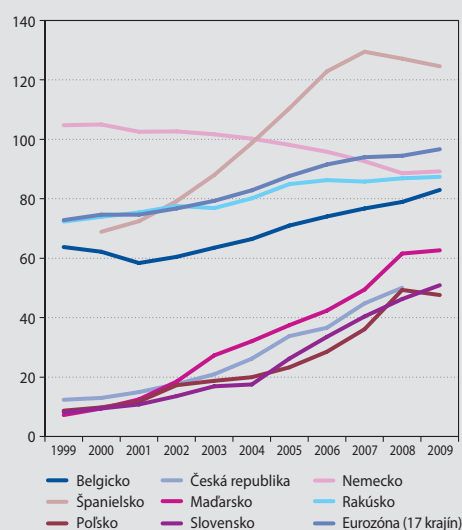
**Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností**



Zdroj: NBS.

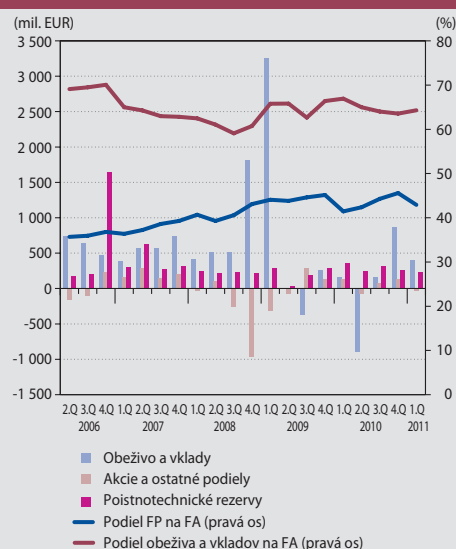
## INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

**Graf P35 Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch (podiel celkového dlhu na disponibilnom príjme v %)**



Zdroj: Eurostat.

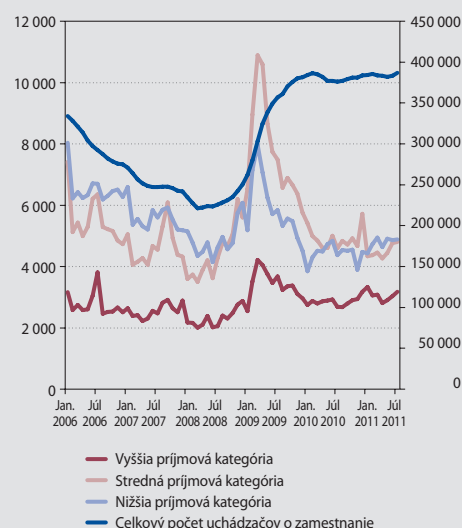
**Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje za medzimesačné zmeny sú v miliónoch EUR.

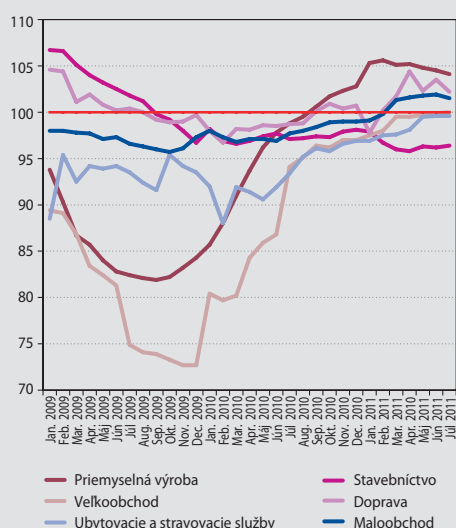
**Graf P37 Zmeny v počte nezamestnaných podľa príjmových skupín**



Zdroj: Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny.

Poznámky: Na ľavej a pravej osi sú počty uchádzačov o zamestnanie. Príjmové skupiny sú definované v časti Terminológia a skratky.

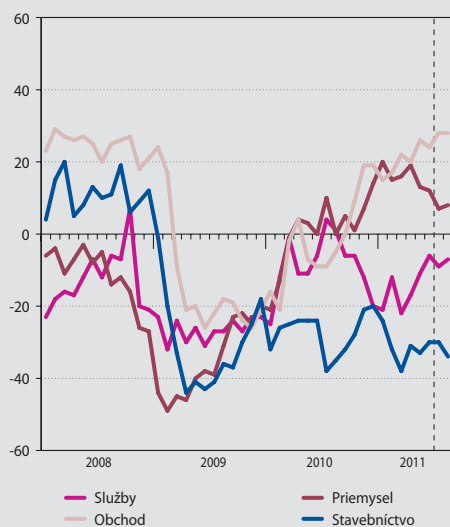
**Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví**



Zdroj: ŠÚ SR.

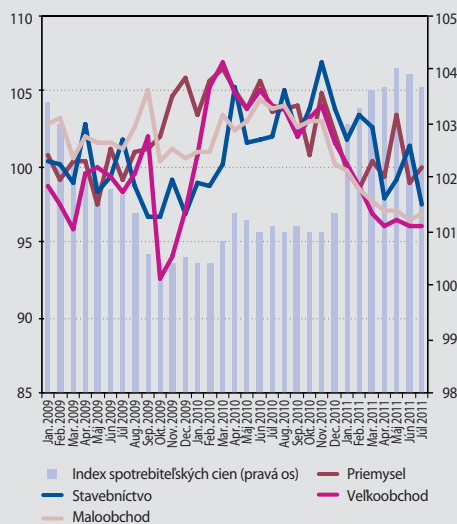
Poznámka: Index vyjadruje medziročnú zmenu.

**Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach**



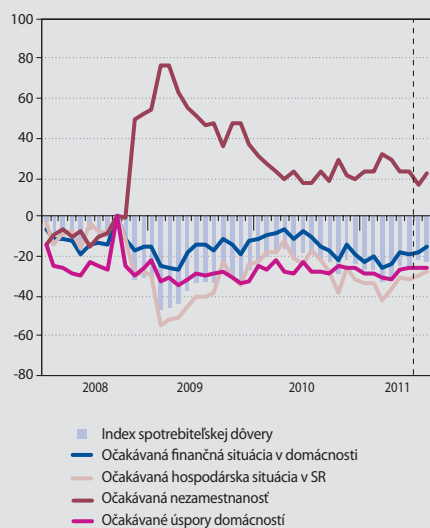
Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf P40 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví**



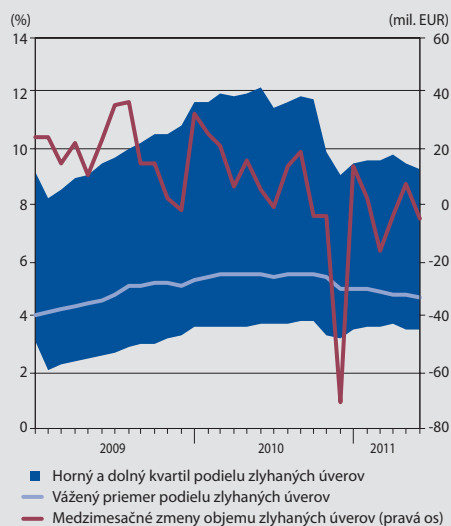
Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky**



Zdroj: ŠÚ SR.

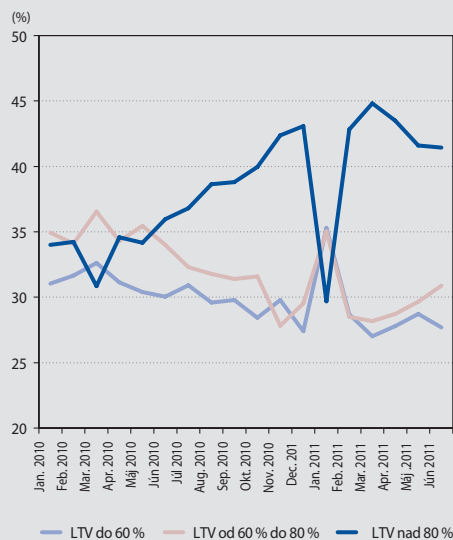
**Graf P42 Zlyhané úvery domácností**



Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje na ľavej osi vyjadrujú podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkových úveroch domácnostiam.

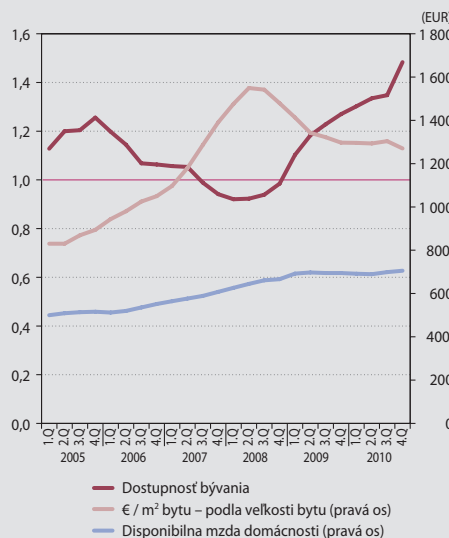
**Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV)**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Ukazovateľ je definovaný v časti Terminológia a skratky.

**Graf P44 Index dostupnosti bývania**

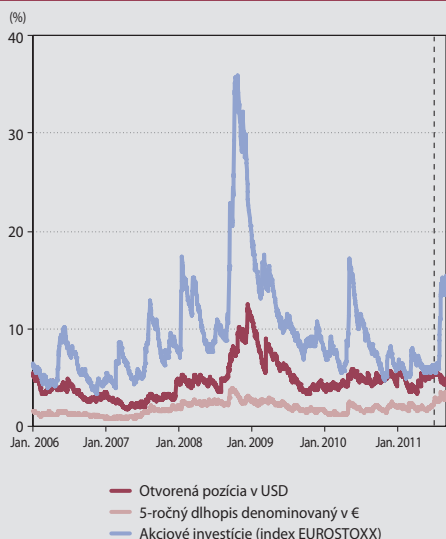


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Index dostupnosti bývania je definovaný v časti Terminológia a skratky.

## INDIKÁTORY TRHOVÝCH RIZÍK A RIZIKA LIKVIDITY

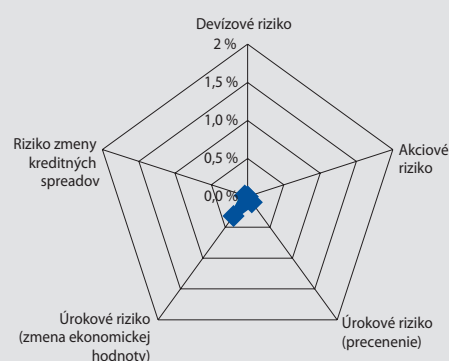
**Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z danej investície), ktorá by s pravdepodobnosťou 99 % nemala byť prekročená počas 10 dní. Táto strata bola vypočítaná na základe výpočtu volatility rizikových faktorov pomocou exponenciálne vážených kľúčových priemerov.

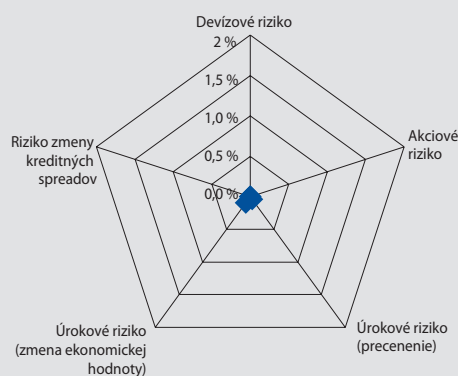
**Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z aktív) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivnosti. Analýza senzitivnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

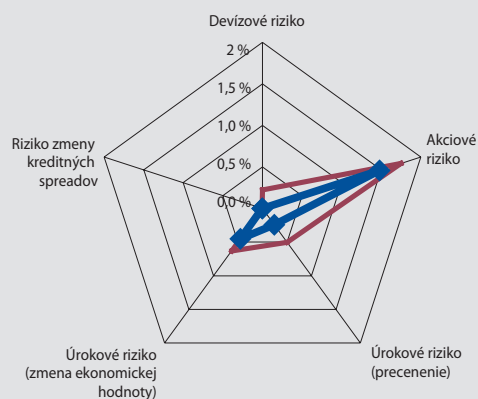
**Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík  
v sektore fondov DSS**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivnosti. Analýza senzitivnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

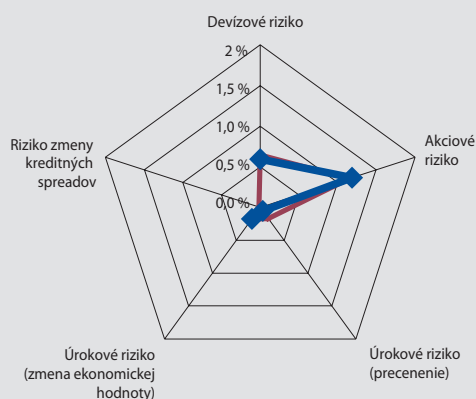
**Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík  
v sektore fondov DDS**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivnosti. Analýza senzitivnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky. Modrá čiara vyjadruje údaje k 30. júnu 2011, bordová k 31. decembru 2010.

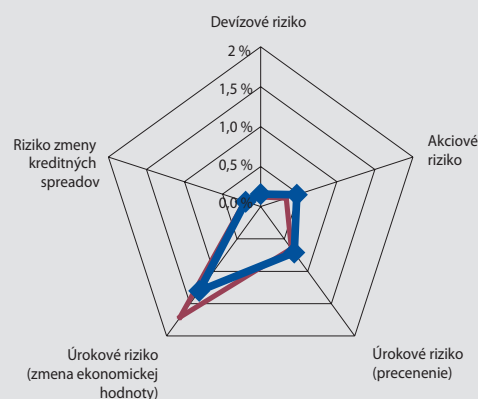
**Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík  
v sektore kolektívneho investovania**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivnosti. Analýza senzitivnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky. Modrá čiara vyjadruje údaje k 30. júnu 2011, bordová k 31. decembru 2010.

**Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík**



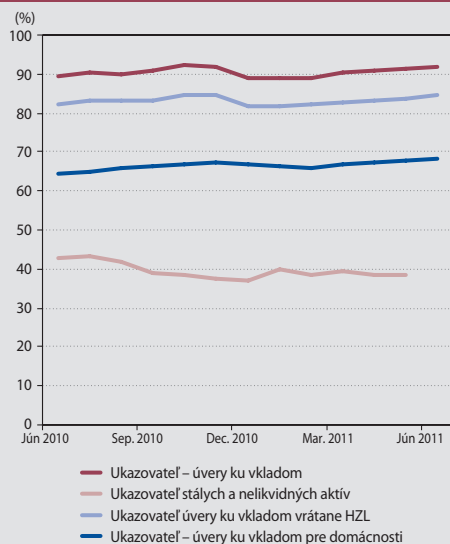
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú percentuálny pokles hodnoty aktív v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivnosti. Analýza senzitivnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky. Modrá čiara vyjadruje údaje k 30. júnu 2011, bordová k 31. decembru 2010.



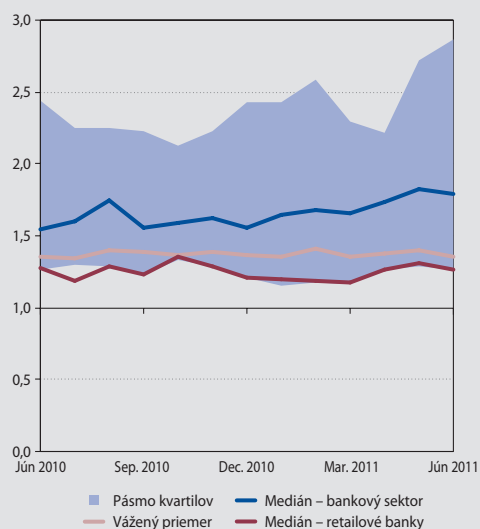


Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom



Zdroj: NBS.

Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív



Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# TERMINOLÓGIA A SKRATKY

## POUŽITÁ TERMINOLÓGIA

*AFS (available for sale)* – portfólio aktív držaných na predaj.

*Analýza senzitivnosti* – zahŕňa nasledujúce 4 scenáre: pokles cien akcií o 10 %, oslabenie ostatných mien voči euru o 5 %, paralelný nárast úrokových sadzieb o 0,3 p. b. a nárast kreditných spreadov na dlhopisy emitované Gréckom, Portugalskom, Írskom, Španielskom a Talianskom o 2 p. b. Pri úrokovom riziku sa počíta dopad na precenenie nástrojov oceňovaných v reálnej hodnote aj dopad na ekonomickú hodnotu, ktorý vyjadruje precenenie všetkých finančných nástrojov. Jednotlivé typy rizík zahŕňajú aj nepriame riziká, voči ktorým sú inštitúcie vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov. Tieto nepriame riziká boli vypočítané na základe mapovania investícií jednotlivých typov podielových listov na množinu rizikových faktorov.

*Celková čistá pozícia* - definovaná ako súčet čistej súvahovej a čistej podsúvahovej pozície.

*CR n index* – koncentrácia n najväčších bánk, teda suma podielov ich aktív na celkových aktívach.

*Čistá súvahová/podsúvahová pozícia* - definovaná ako rozdiel medzi devízovými aktívami a pasívami v súvahe/podsúvahe.

*Čistý úrokový rozpätie* – predstavuje rozdiel medzi výnosovosťou úverov (podiel úrokových výnosov z úverov na celkových úveroch) a nákladovosťou vkladov (podiel úrokových nákladov z vkladov na celkových vkladoch).

*Čistý percentuálny podiel* – používa sa pri vyhodnotení odpovedí z Dotazníka o vývoji úverových štandardov; predstavuje rozdiel percentuálneho podielu úverov poskytnutých bankami, ktoré uviedli zmiernenie štandardov, na celkových úveroch, a percentuálneho podielu úverov poskytnutých bankami, ktoré uviedli sprísnenie štandardov, na celkových úveroch. Jednotlivé odpovede bánk sú vážene priemerným objemom úverov príslušného typu.

*Cost-to-income ratio (prevádzková efektivita)* – definovaný ako podiel celkových prevádzkových nákladov a čistého príjmu z bankovej činnosti (nakupované výkony + náklady na zamestnancov + sociálne náklady + odpisy hmotného a nehmotného majetku + dane a poplatky / výnosy z akcií a podielov + čistý príjem z poplatkov a provízií + čistý príjem z operácií s cennými papiermi + čistý príjem z operácií s derivátmi + čistý príjem z devízových operácií + čistý príjem z ostatných operácií).

*Deleveraging* – znižovanie podielu cudzích zdrojov v bilancii, resp. zvyšovanie podielu vlastných zdrojov (kapitálu).

*Disponibilný príjem domácnosti* – je vypočítaný ako súčet zložiek hrubého osobného príjmu všetkých členov domácnosti (hrubý peňažný príjem zo zamestnania a jemu blízky príjem, hrubý nepeňažný príjem zo zamestnania, hrubé peňažné zisky alebo straty zo samostatne zárobkovej činnosti (vrátane honorárov), podpora v nezamestnanosti, starobné dávky, dávky pre pozostalých, nemocenské dávky, dávky v invalidite a príspevky na vzdelanie) plus zložky hrubého príjmu na úrovni domácnosti (príjem z prenájmu majetku alebo pozemku, rodinné dávky a príspevky vyplácané rodinám s deťmi, sociálne vylúčenie inde neklasifikované, príspevky na bývanie, pravidelné prijaté peňažné transfery medzi domácnosťami, úroky, dividendy, zisk z kapitálových investícií do neregistrovaného podniku, príjem osôb mladších ako 16 rokov mínus pravidelné dane z majetku, pravidelné platené peňažné transfery medzi domácnosťami, daň z príjmu a príspevky sociálneho poistenia).

*Dlhá pozícia* – pozícia, pri ktorej aktíva sú väčšie ako pasíva.



*Domácnosti* – obyvateľstvo, teda účty občanov, ekvivalent anglického pojmu „households“.

*Emerging markets* – rozvíjajúce sa trhy, v procese rapídneho rastu a industrializácie.

*ESI (Economic Sentiment Indicator)* – je indikátor ekonomického sentimentu zostavovaný Európskou komisiou.

*Finančné spoločnosti okrem bánk* – ostatné finančné spoločnosti, finanční sprostredkovatelia, penzijné a podielové fondy, poisťovacie spoločnosti.

*Finančné sprostredkovanie* – pre účely tejto analýzy sa finančným sprostredkovaním chápu finančné toky medzi subjektmi a nie sprostredkovanie finančných služieb.

*Herfindhalov index (HHI)* – definovaný ako súčet druhých mocnín podielov aktív jednotlivých bánk na celkových aktívach.

*HTM (hold to maturity)* – portfólio aktív držaných do splatnosti.

*Index dostupnosti bývania* – index vyjadruje pomer disponibilného príjmu a splátky úveru. Pri výpočte disponibilného príjmu sa zohľadňuje priemerná mzda a priemerné výdavky domácností. Pri výpočte výšky splátky sa zohľadňuje priemerná cena bytu, priemerná úroková sadzba, priemerná splatnosť, a konštantné LTV (75 %). Metodika výpočtu indexu dostupnosti bývania je popísaná v: Rychtárik, Š. – Krčmár, M. [2011] Vývoj na trhu úverov na bývanie a jeho interpretácia In Nehnuteľnosti a bývanie 2010 / Číslo 2. Bratislava, 2010.

*Index CLI* – index váženého priemeru CLI za vybrané krajiny, váhy sú priradené podľa podielu daných krajín na exporte SR; CLI je kompozitný indikátor signalizujúci zmeny v ekonomickej aktivite; publikuje ho OECD.

*Index iTraxx* – index na tzv. credit default swaps.

*Kombinovaný ukazovateľ* – vyjadrenie škodovosti a nákladovosti na zaslúženom poistnom.

*Krátka pozícia* – pozícia, pri ktorej pasíva sú väčšie ako aktíva.

*Kumulatívny gap* – súčet otvorených pozícií (krátkych alebo dlhých) v určitých časových pásmach.

*Libor Euro – OIS spread* – ukazovateľ, ktorý zohľadňuje, ako banky vnímajú kreditné riziko financovania iných bánk.

*Loan-to-value ratio (podiel objemu úverov k hodnote zabezpečenia)* – definovaný ako pomer objemu poskytnutého úveru a hodnoty zabezpečenia úveru.

*Miera zlyhania (default rate)* – vyjadruje, aké percento úverov zlyhá počas sledovaného obdobia.

*Nákladovosť* – pomer prevádzkových nákladov k zaslúženému poistnému.

*Otvorená pozícia do 3 mesiacov* – rozdiel súčtu pohľadávok voči klientom a dlhových cenných papierov emitovaných bankami a podnikmi so zostatkovou splatnosťou do 3 mesiacov a súčtu záväzkov voči klientom a emitovaných cenných papierov so zostatkovou splatnosťou do 3 mesiacov.

*PMI (Purchasing Managers' Indexes)* – hodnota indexu väčšia ako 50 značí expanziu, hodnota menšia ako 50 kontrakciu v priemysle, resp. službách.

*Podniky* – nefinančné spoločnosti.

*Priemerná ročná výnosnosť dôchodkových fondov* - je vypočítaná ako vážený priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek príslušných dôchodkových fondov. Percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek sa vypočítava k 30. 6. 2011 (PMZDHDJ30.6.2011) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{30.6.2011} = \left( \frac{DJ_{30.6.2011}}{DJ_{30.6.2010}} - 1 \right) * 100\%$$

kde DJ je hodnota dôchodkovej jednotky za príslušný deň.

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

Uvedená výnosnosť však nie je výnosom sporiteľa na jeho osobnom dôchodkovom účte, ktorý je u každého individuálny. Vstupnými údajmi boli hodnoty dôchodkových jednotiek jednotlivých dôchodkových fondov, predložené dôchodkovými správcovskými spoločnosťami Národnej banky Slovenska za dni 30. 6. 2010 a 30. 6. 2011, ktoré sú tiež zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

*Priemerný výnos dôchodkového fondu dôchodkovej správcovskej spoločnosti* – je kľzavý priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek tohto dôchodkového fondu počítaný za posledných 24 mesiacov so zaokrúhlením na dve desatinné miesta nahor.

*Priemerný výnos trhovej konkurencie* – je aritmetický priemer kľzavých priemerov percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek konkurencie dôchodkového fondu počítaný za posledných 24 mesiacov so zaokrúhlením na dve desatinné miesta nahor.

*Príjmové kategórie obyvateľstva* – rozdelenie vychádza z členenie podľa KZAM a údajov o výške ich príjmov podľa KZAM; *Vyššia príjmová kategória (príjem nad 800 €)* – zákonodarcovia, vedúci a riadiaci zamestnanci, vedeckí, odborní duševní zamestnanci, technickí, zdravotníci, pedagogickí zamestnanci; *Stredná príjmová kategória (príjem od 600 do 800 €)* - administratívni zamestnanci (úradníci), remeselníci a kvalifik. výrobcovia, spracovatelia, obsluha strojov a zariadení; *Nižšia príjmová kategória (príjem do 600 €)* – zamestnanci v službách a obchode, robotníci v poľnohospodárstve a lesníctve, pomocní a nekvalifikovaní zamestnanci.

*Retail* – domácnosti, živnosti a neziskové spoločnosti slúžiace prevažne domácnostiam.

*Swapy naviazané na infláciu (inflation-linked swaps)* – predstavujú swapy, pri ktorých jedna zmluvná strana platí fixnú sadzbu (cena swapu) a druhá strana platí sadzbu zodpovedajúcu výnosom zvoleného cenového indexu (napr. HICP eurozóny, resp. index spotrebiteľských cien v USA). Cena swapov naviazaných na infláciu je vypočítaná na tzv. bezkupónovej báze (t. j. k výmene platieb dochádza až v čase splatnosti swapu).

*Škodovosť* – vypočíta sa ako percentuálny podiel:

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

*Technické poistné* – cena, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.



*Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov* – podiel vlastných zdrojov a 12,5-násobku hodnoty požiadavky na vlastné zdroje.

*Ukazovateľ likvidných aktív* – definovaný ako podiel likvidných aktív voči volatilným pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.

*Unit-linked rezerva* – technická rezerva, ktorá sa vytvára životnom poistení spojenom s investičným fondom v poisťnom odvetví A4.

*Úrokové spready* – predstavujú rozdiel medzi úrokovými sadzbami na úvery/vklady a príslušnými medzi bankovými sadzbami.

*Úvery ku vkladom (loan-to-deposit ratio)* – podiel úverov klientom a súčtu vkladov retailu, vkladov podnikov a vkladov finančných spoločností a emitovaných HZL. Vyjadruje mieru financovania úverov prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatilnejších finančných trhov.

*Úvery v riziku (UvR)* – ukazovateľ kreditného rizika podnikov, ktorý hodnotí podiel úverov podnikom u ktorých došlo k výraznému zhoršeniu finančnej pozície. UvR vyjadruje podiel úverov podnikom na celkových úveroch podnikom, ktoré zaznamenali pokles tržieb v danom štvrtroku v o viac ako 30 % a zároveň zaznamenali v danom štvrtroku stratu. Porovnávacím obdobím je júl 2007 až jún 2008.

*Verejná správa* – orgány štátnej správy a miestnej samosprávy.

*VSTOXX* – ukazovateľ implikovanej volatility na Dow Jones EURO STOXX 50 index vypočítanej z opcií na daný index. Vysoké hodnoty indikujú vyššiu úroveň volatility.

*ZEW* – reprezentuje indikátor ekonomického sentimentu zostavovaný súkromnou spoločnosťou ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung).

*Zlyhané úvery* – úvery, u ktorých banka identifikovala znehodnotenie viac ako 50 % alebo ak je dlžník v omeškaní so splácaním viac ako 90 dní.



## SKRATKY

|               |                                                                     |
|---------------|---------------------------------------------------------------------|
| b. b.         | bázický bod                                                         |
| CLI           | Composite Leading Indicator                                         |
| CP            | cenný papier                                                        |
| CR n          | index koncentrácie n-najväčších inštitúcií                          |
| CZK           | česká koruna                                                        |
| DDF           | doplňkový dôchodkový fond                                           |
| DDS           | doplňková dôchodková spoločnosť                                     |
| DSS           | dôchodková správcovská spoločnosť                                   |
| ECB           | Európska centrálna banka                                            |
| EIB           | Európska investičná banka                                           |
| ESD           | Európsky súdny dvor                                                 |
| ETF           | Exchange traded funds                                               |
| EUR           | euro                                                                |
| EURIBOR       | EUR Interbank Offered Rate                                          |
| EÚ            | Európska únia                                                       |
| HDP           | hrubý domáci produkt                                                |
| HHI           | Herfindahlov index                                                  |
| HP            | havarijné poistenie                                                 |
| HZL           | hypotekárny záložný list                                            |
| IRB prístup   | Internal Rating Based Approach                                      |
| KF            | konzervatívne fondy                                                 |
| KI            | kolektívne investovanie                                             |
| KZAM          | Klasifikácia zamestnaní                                             |
| LGD           | Loss Given Default                                                  |
| LTRO          | Long term refinancing operations                                    |
| LTV           | Loan-to-value ratio                                                 |
| NAV           | čistá hodnota aktív (Net Asset Value)                               |
| NBS           | Národná banka Slovenska                                             |
| NP            | neživotné poistenie                                                 |
| OECD          | Organisation for Economic Cooperation and Development               |
| OCP           | obchodník s cennými papiermi                                        |
| p. b.         | percentuálny bod                                                    |
| PMZDHDJ       | percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek |
| PVZ           | primeranosť vlastných zdrojov                                       |
| PZP           | povinné zmluvné poistenie                                           |
| RBUZ          | Register bankových úverov a záruk                                   |
| RF            | rastové fondy                                                       |
| ROA           | výnosovosť aktív (return on assets)                                 |
| ROE           | výnosovosť kapitálu (return on equity)                              |
| SR            | Slovenská republika                                                 |
| ŠÚ SR         | Štatistický úrad SR                                                 |
| Tier I,II,III | zložky vlastných zdrojov                                            |
| ÚPSVaR        | Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny SR                             |
| USD           | americký dolár                                                      |
| UvR           | úvery v riziku                                                      |
| VaR           | Value at Risk                                                       |
| VF            | vyvážené fondy                                                      |
| VZ            | vlastné zdroje                                                      |
| ZP            | životné poistenie                                                   |





NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK



## ZOZNAM GRAFOV

|         |                                                                                                              |    |         |                                                                                                          |    |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graf 1  | Vývoj HDP vo vybraných regiónoch a štátoch                                                                   | 12 | Graf 22 | Priemerné úrokové sadzby na nové termínované vklady                                                      | 31 |
| Graf 2  | Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu                                                                    | 13 | Graf 23 | Nové termínované vklady obyvateľstva                                                                     | 31 |
| Graf 3  | Pravdepodobnostné rozdelenie hodnôt 3-mesačného EURIBORu k 19. decembru 2011                                 | 13 | Graf 24 | Priemerné úrokové sadzby na termínované vklady s viazanosťou od 1 do 2 rokov                             | 31 |
| Graf 4  | Vývoj zníženia hodnoty vybraných 5-ročných štátnych dlhopisov oproti nemeckým štátnym dlhopisom              | 14 | Graf 25 | Distribúcia nových vkladov a celkového stavu vkladov medzi jednotlivými skupinami bánk                   | 32 |
| Graf 5  | Vývoj hodnôt CDS indexov                                                                                     | 15 | Graf 26 | Indikátory dôvery vo vybraných podnikových odvetviach na Slovensku                                       | 32 |
| Graf 6  | Rozdiel medziročných výnosov amerického a európskeho akciového trhu a volatilita európskeho akciového indexu | 16 | Graf 27 | Úverové zaťaženie a tržby podnikov                                                                       | 32 |
| Graf 7  | Ukazovatele neistoty na medzibankovom trhu eurozóny                                                          | 16 | Graf 28 | Úvery podnikom                                                                                           | 33 |
| Graf 8  | Vývoj čistej tvorby pracovných miest v USA                                                                   | 18 | Graf 29 | Medziročné zmeny objemu úverov podnikom vo vybraných kategóriách                                         | 33 |
| Graf 9  | Medziročné zmeny v objeme aktív/spravovaného majetku finančného sektora SR                                   | 23 | Graf 30 | Vklady podnikov                                                                                          | 34 |
| Graf 10 | Podiely sektorov regulovaných NBS na celkovom finančnom sektore                                              | 23 | Graf 31 | Medzimesačná zmena objemu investícií bánk do cenných papierov                                            | 34 |
| Graf 11 | Pozícia bankového sektora voči zahraničiu, vlastným finančným skupinám a Eurosystému                         | 24 | Graf 32 | Investície bánk do dlhopisov emitovaných nerezidentmi                                                    | 35 |
| Graf 12 | Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) vo finančnom sektore                                                     | 24 | Graf 33 | Výnosovosť portfólia dlhových cenných papierov bankového sektora                                         | 35 |
| Graf 13 | Vzťah finančného sektora voči podnikom a domácnostiam                                                        | 25 | Graf 34 | Objem emitovaných HZL                                                                                    | 36 |
| Graf 14 | Medzištvrtročné zmeny v objeme finančných aktív domácností                                                   | 25 | Graf 35 | Krytie hypotekárnych úverov HZL                                                                          | 36 |
| Graf 15 | Finančné aktíva domácností z pohľadu ich likvidity                                                           | 26 | Graf 36 | Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL                                                           | 36 |
| Graf 16 | Finančné aktíva domácností podľa splatnosti a výnosnosti                                                     | 26 | Graf 37 | Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu                                                             | 37 |
| Graf 17 | Nové úvery domácnostiam                                                                                      | 29 | Graf 38 | ROE v bankových sektoroch vybraných štátov                                                               | 41 |
| Graf 18 | Porovnanie prírastkov stavu úverov a nových úverov na bývanie                                                | 29 | Graf 39 | Rozloženie ukazovateľa rentability kapitálu (ROE)                                                        | 41 |
| Graf 19 | Úroková sadzba na nové úvery na bývanie a stav úverov na bývanie                                             | 29 | Graf 40 | Náklady na znehodnotenie pohľadávok a zmeny v objeme zlyhaných úverov                                    | 42 |
| Graf 20 | Porovnanie vývoja reálne dosiahnutých a modelovaných úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie              | 30 | Graf 41 | Podiel čistých úrokových príjmov z retailového sektora na celkových aktívach                             | 42 |
| Graf 21 | Zmeny v trhovách podieloch bánk pri nových úveroch na bývanie                                                | 30 | Graf 42 | Vybrané položky ziskovosti bankového sektora                                                             | 43 |
|         |                                                                                                              |    | Graf 43 | Podiel ponechaného zisku na celkovom zisku a aktuálna hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov | 43 |
|         |                                                                                                              |    | Graf 44 | Vplyv jednotlivých zložiek na zmenu ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov                           | 44 |
|         |                                                                                                              |    | Graf 45 | Technické poisťenie                                                                                      | 45 |
|         |                                                                                                              |    | Graf 46 | Technické poisťenie v životnom poistení                                                                  | 46 |



Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

|         |                                                                                                               |    |         |                                                                                                           |    |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graf 47 | Technické poistné v neživotnom poistení                                                                       | 46 | Graf 70 | Index reálnych miezd vo vybraných podnikových sektoroch                                                   | 67 |
| Graf 48 | Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut                                      | 47 | Graf 71 | Zaťaženie príjmov domácností splátkami úverov na bývanie                                                  | 68 |
| Graf 49 | Náklady na poistné plnenia                                                                                    | 47 | Graf 72 | Úroveň tržieb vo vybraných podnikových sektoroch                                                          | 69 |
| Graf 50 | Štruktúra nákladov na poistné plnenia v životnom poistení                                                     | 48 | Graf 73 | Export a tržby podnikového sektora v SR                                                                   | 69 |
| Graf 51 | Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu polroka 2011                                   | 49 | Graf 74 | Konjunkturálne ukazovatele za podnikový sektor SR                                                         | 70 |
| Graf 52 | Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu polroka 2011                                   | 49 | Graf 75 | Komerčné nehnuteľnosti – kancelársky segment                                                              | 70 |
| Graf 53 | Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poisťovného sektora                      | 50 | Graf 76 | Komerčné nehnuteľnosti – rezidenčný segment                                                               | 70 |
| Graf 54 | Rozdelenie marže solventnosti                                                                                 | 50 | Graf 77 | Kvalita portfólia a miery zlyhania pri úveroch podnikom                                                   | 71 |
| Graf 55 | Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií                                                   | 51 | Graf 78 | Zlyhané úvery vo vybraných podnikových odvetviach                                                         | 71 |
| Graf 56 | Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta                                            | 52 | Graf 79 | Ukazovateľ úvery v riziku                                                                                 | 72 |
| Graf 57 | Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov                                            | 53 | Graf 80 | Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore                                                            | 74 |
| Graf 58 | Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov z hľadiska zamerania | 54 | Graf 81 | Porovnanie poklesu hodnoty dlhopisov emitovaných vybranými krajinami s rôznou dobou splatnosti            | 75 |
| Graf 59 | Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR                                                       | 57 | Graf 82 | Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka                            | 77 |
| Graf 60 | Čistá hodnota majetku v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami               | 57 | Graf 83 | Denná forwardová sadzba platná o jeden rok na EUR                                                         | 77 |
| Graf 61 | Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov                                                           | 58 | Graf 84 | Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom                                              | 78 |
| Graf 62 | Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov za prvý polrok 2011                         | 58 | Graf 85 | Porovnanie priemernej splatnosti termínovaných účtov fondov DSS a strmosti krátkeho konca úrokovej krivky | 79 |
| Graf 63 | Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií                                                   | 59 | Graf 86 | VaR v jednotlivých sektoroch                                                                              | 80 |
| Graf 64 | Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií                                               | 60 | Graf 87 | VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených                                            | 80 |
| Graf 65 | Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií                     | 60 | Graf 88 | Medziročný rast HDP – základný a stresový scenár                                                          | 84 |
| Graf 66 | Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov                                                  | 63 | Graf 89 | Inflácia meraná HICP – základný a stresový scenár                                                         | 84 |
| Graf 67 | Objem klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu                                   | 63 | Graf 90 | Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor ku koncu roka 2011                        | 88 |
| Graf 68 | Zlyhané úvery domácností                                                                                      | 66 | Graf 91 | Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára                      | 88 |
| Graf 69 | Štruktúra nezamestnaných, resp. vývoj počtu nezamestnaných podľa príjmových kategórií                         | 67 | Graf 92 | Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov                                    | 89 |
|         |                                                                                                               |    | Graf 93 | Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík                                       | 89 |



## Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

|         |                                                                                   |    |          |                                                                                |     |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------|----|----------|--------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Graf 94 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS                       | 90 | Graf P10 | Hrubý štátny dlh v roku 2010 v krajinách EÚ                                    | 96  |
| Graf 95 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS                       | 90 | Graf P11 | Indexy vývoja cien komodít                                                     | 97  |
| Graf 96 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania | 91 | Graf P12 | Indexy vývoja výmenných kurzov                                                 | 97  |
| Graf 97 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní                | 91 | Graf P13 | Indexy vývoja akciových indexov                                                | 97  |
|         |                                                                                   |    | Graf P14 | Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk            | 97  |
|         |                                                                                   |    | Graf P15 | Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách                              | 98  |
|         |                                                                                   |    | Graf P16 | Volatilita akciových indexov                                                   | 98  |
|         |                                                                                   |    | Graf P17 | Vývoj indexov CDS spreadov                                                     | 98  |
|         |                                                                                   |    | Graf P18 | Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk                   | 98  |
|         |                                                                                   |    | Graf P19 | Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu                                        | 99  |
|         |                                                                                   |    | Graf P20 | Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu                                      | 99  |
|         |                                                                                   |    | Graf P21 | Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín s vyššou mierou rizika    | 99  |
|         |                                                                                   |    | Graf P22 | Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka | 99  |
|         |                                                                                   |    | Graf P23 | Export a podnikateľské prostredie                                              | 100 |
|         |                                                                                   |    | Graf P24 | Export a tržby podnikov                                                        | 100 |
|         |                                                                                   |    | Graf P25 | Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06/2007-06/2008    | 100 |
|         |                                                                                   |    | Graf P26 | Produktivita práce a mzdy v priemysle                                          | 100 |
|         |                                                                                   |    | Graf P27 | Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom                                   | 101 |
|         |                                                                                   |    | Graf P28 | Zlyhané úvery a pravdepodobnosti zlyhania                                      | 101 |
|         |                                                                                   |    | Graf P29 | Úvery v riziku                                                                 | 101 |
|         |                                                                                   |    | Graf P30 | Úverové zataženie – rozklad na zložky                                          | 101 |
|         |                                                                                   |    | Graf P31 | Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente              | 102 |
|         |                                                                                   |    | Graf P32 | Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente                         | 102 |
|         |                                                                                   |    | Graf P33 | Porovnanie bilancie a tržieb podnikov                                          | 102 |
|         |                                                                                   |    | Graf P34 | Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností                                    | 102 |
|         |                                                                                   |    | Graf P35 | Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch                      | 103 |
|         |                                                                                   |    | Graf P36 | Zmeny vo finančných aktívach domácností                                        | 103 |
|         |                                                                                   |    | Graf P37 | Zmeny v počte nezamestnaných podľa príjmových skupín                           | 103 |
|         |                                                                                   |    | Graf P38 | Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví                                    | 103 |
| Graf 94 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS                       | 90 |          |                                                                                |     |
| Graf 95 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS                       | 90 |          |                                                                                |     |
| Graf 96 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania | 91 |          |                                                                                |     |
| Graf 97 | Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní                | 91 |          |                                                                                |     |

### Z O Z N A M G R A F O V V B O X O C H

#### Box 1

|        |                                                           |    |
|--------|-----------------------------------------------------------|----|
| Graf A | Skutočný a modelovaný rast úverov vo vybraných odvetviach | 39 |
| Graf B | Úvery podľa splatnosti                                    | 39 |
| Graf C | Rozklad zmien finančných pasív podnikov                   | 39 |

#### Box 2

|        |                                                                         |    |
|--------|-------------------------------------------------------------------------|----|
| Graf A | Relatívna zmena NAV v jednotlivých kategóriách v mesiacoch júl a august | 61 |
|--------|-------------------------------------------------------------------------|----|

#### Box 3

|        |                                                          |    |
|--------|----------------------------------------------------------|----|
| Graf A | Vývoj základnej sadzby ECB a swapových úrokových sadzieb | 85 |
| Graf B | Dlhodobé swapové sadzby a makroekonomické faktory        | 86 |

### Z O Z N A M G R A F O V V K A P I T O L E M A K R O P R U D E N C I Á L N E I N D I K Á T O R Y F I N A N Č N É H O S E K T O R A

|          |                                                                                |     |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Graf P1  | Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách                | 94  |
| Graf P2  | Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách                 | 94  |
| Graf P3  | Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA                                        | 95  |
| Graf P5  | Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách                           | 95  |
| Graf P4  | Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne                                  | 95  |
| Graf P6  | Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách                        | 95  |
| Graf P7  | Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách                  | 96  |
| Graf P8  | Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách           | 96  |
| Graf P9  | Saldo verejných financií za rok 2010 v krajinách EÚ                            | 96  |
| Graf P10 | Hrubý štátny dlh v roku 2010 v krajinách EÚ                                    | 96  |
| Graf P11 | Indexy vývoja cien komodít                                                     | 97  |
| Graf P12 | Indexy vývoja výmenných kurzov                                                 | 97  |
| Graf P13 | Indexy vývoja akciových indexov                                                | 97  |
| Graf P14 | Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk            | 97  |
| Graf P15 | Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách                              | 98  |
| Graf P16 | Volatilita akciových indexov                                                   | 98  |
| Graf P17 | Vývoj indexov CDS spreadov                                                     | 98  |
| Graf P18 | Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk                   | 98  |
| Graf P19 | Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu                                        | 99  |
| Graf P20 | Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu                                      | 99  |
| Graf P21 | Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín s vyššou mierou rizika    | 99  |
| Graf P22 | Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka | 99  |
| Graf P23 | Export a podnikateľské prostredie                                              | 100 |
| Graf P24 | Export a tržby podnikov                                                        | 100 |
| Graf P25 | Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06/2007-06/2008    | 100 |
| Graf P26 | Produktivita práce a mzdy v priemysle                                          | 100 |
| Graf P27 | Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom                                   | 101 |
| Graf P28 | Zlyhané úvery a pravdepodobnosti zlyhania                                      | 101 |
| Graf P29 | Úvery v riziku                                                                 | 101 |
| Graf P30 | Úverové zataženie – rozklad na zložky                                          | 101 |
| Graf P31 | Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente              | 102 |
| Graf P32 | Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente                         | 102 |
| Graf P33 | Porovnanie bilancie a tržieb podnikov                                          | 102 |
| Graf P34 | Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností                                    | 102 |
| Graf P35 | Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch                      | 103 |
| Graf P36 | Zmeny vo finančných aktívach domácností                                        | 103 |
| Graf P37 | Zmeny v počte nezamestnaných podľa príjmových skupín                           | 103 |
| Graf P38 | Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví                                    | 103 |



Z O Z N A M   G R A F O V   A   T A B U L I E K

|                                                                                  |     |                                                                                    |     |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----|------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo<br>vybraných odvetviach                       | 104 | Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík<br>v sektore bánk                      | 105 |
| Graf P40 Index reálnych miezd podľa<br>vybraných odvetví                         | 104 | Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík<br>v sektore fondov DSS                | 106 |
| Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho<br>zložky                           | 104 | Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík<br>v sektore fondov DDS                | 106 |
| Graf P42 Zlyhané úvery domácností                                                | 104 | Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík<br>v sektore kolektívneho investovania | 106 |
| Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote<br>zabezpečenia (LTV)                     | 105 | Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé<br>typy rizík                     | 106 |
| Graf P44 Index dostupnosti bývania                                               | 105 | Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom                                               | 107 |
| Graf P45 Value at Risk pri investíciách do<br>rôznych typov finančných nástrojov | 105 | Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív                                               | 107 |



## ZOZNAM TABULIEK

|           |                                                                                                      |    |            |                                                                                                  |    |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabuľka 1 | Aktíva slovenského finančného sektora                                                                | 23 | Tabuľka 7  | Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach            | 74 |
| Tabuľka 2 | Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike                                                       | 27 | Tabuľka 8  | Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu | 76 |
| Tabuľka 3 | Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok prvý polrok 2011 | 48 | Tabuľka 9  | Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu                                             | 81 |
| Tabuľka 4 | Ročná výnosnosť dôchodkových fondov k júnu 2011                                                      | 53 | Tabuľka 10 | Parametre stresového testovania                                                                  | 87 |
| Tabuľka 5 | Podiely zlyhaných úverov domácnostiam na celkových úveroch domácnostiam                              | 66 | Tabuľka 11 | Rozdelenie dopadu stresového scenára „Ponuková inflácia“ k 31. decembru 2011                     | 91 |
| Tabuľka 6 | Dopady vybraných testov citlivosti na zaťaženie príjmov domácností splátkami                         | 68 |            |                                                                                                  |    |

