



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



ANALÝZA SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA ZA PRVÝ POLROK 2012

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2012

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

ÚVODNÉ SLOVO	4	
ZHRNUTIE ANALÝZY	6	
1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA	10	
2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE	21	
2.1 Bankový sektor	26	
2.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora	26	
2.1.2 Finančná pozícia bankového sektora	38	
2.2 Sektor poisťovní	46	
2.3 Dôchodkové sporenie	52	
2.3.1 Starobné dôchodkové sporenie	52	
2.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie	56	
2.4 Kolektívne investovanie	59	
2.5 Obchodníci s cennými papiermi	65	
3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE	66	
3.1 Kreditné riziko v bankovom sektore	67	
3.1.1 Kreditné riziko v sektore domácností	67	
3.1.2 Kreditné riziko v sektore nefinančných spoločností	71	
3.2 Trhové riziká a riziko likvidity	73	
3.2.1 Riziko kreditných prírážok	73	
3.2.2 Ostatné trhové riziká slovenského finančného trhu zo systémového pohľadu	74	
3.2.3 Najvýznamnejšie trhové riziká v jednotlivých sektoroch finančného trhu	75	
3.2.4 Hodnotenie trhových rizík pomocou Value at Risk	79	
3.2.5 Riziko likvidity v bankovom sektore	80	
4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA	82	
4.1 Popis použitých scenárov	83	
4.2 Dopady scenárov	85	
INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI	92	
TERMINOLÓGIA A SKRATKY	107	
ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK	113	
ZOZNAM BOXOV		
Box 1 Nová európska legislatíva reagujúca na krízu v eurozóne	18	
Box 2 Identifikácia systémovo významných finančných inštitúcií v slovenskom bankovom sektore	41	
Box 3 Citlivosť bánk na zmeny cien nehnuteľností	70	



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.

Predkladaná analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 30. júnu 2012. 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 systémový charakter sa odráža

najmä na využívaní stresového testovania, ktoré umožňuje hodnotenie citlivosti finančného sektora v rôznych scenároch vývoja. Príloha analýzy obsahuje skupinu vybraných indikátorov obozretnosti na makroúrovni 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 informačných systémov NBS a z podkladov spracovaných jednotlivými odbormi Útvaru dohľadu nad finančným trhom. Doplnkovým zdrojom boli údaje zo Štatistického úradu SR, 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

OŽIVENIE AKTIVITY V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE V PRVOM POLROKU 2012

Pri pohľade na vývoj v slovenskom finančnom sektore v posledných rokoch vidíme pomerne časté striedanie rôznych pozitívnych a negatívnych trendov, ktoré rôznou intenzitou vplývajú na jeho stabilitu. Podobne tomu bolo aj v prvom polroku 2012, ktorý najmä v porovnaní s rokom 2011 priniesol viacero nových trendov.

Kým ešte na konci roka 2011 celý domáci finančný sektor pomerne významne pociťoval dlhovú krízu v eurozóne, v prvých šiestich mesiacoch roka 2012 bol bezprostredný vplyv dlhovej krízy miernejší. Poklesol negatívny vplyv priamych dopadov prostredníctvom cien štátnych dlhopisov, ktoré v prípade domáceho finančného sektora tvoria hlavné prepojenie na zahraničné finančné trhy. Na druhej strane, naďalej pokračovali nepriame dopady dlhovej krízy prostredníctvom spomaľovania ekonomického rastu v eurozóne a pokračujúcej neistoty na zahraničných finančných trhoch.

Samotný vývoj slovenskej ekonomiky, ktorý je podstatný najmä pre stabilitu bankového sektora, bol pomerne priaznivý. Z pohľadu bánk je dôležité, že ekonomický rast na Slovensku bol v prvom polroku 2012 natoľko silný, že neznižoval schopnosť klientov bánk uhrádzať svoje záväzky. Na druhej strane, ekonomický rast nebol natoľko robustný, aby podporil tempo rastu úverov podnikom a domácnostiam, ktoré sa naďalej spomaľovalo.

Prvý polrok 2012 priniesol aj niekoľko legislatívnych zmien, ktoré rôznou mierou ovplyvňovali subjekty finančného sektora. Bankový sektor bol ovplyvnený najmä zavedením bankového odvodu. Účinnosť nadobudli kľúčové ustanovenia ďalšej novely zákona o starobnom dôchodkovom sporení a výraznejšie sa prejavili aj dôsledky prijatia nového zákona o kolektívnom investovaní z roku 2011, ktorý okrem iného umožnil vytvárať nové kategórie špeciálnych podielových fondov.

Celkovo, aj pod vplyvom spomínaných trendov, zaznamenal slovenský finančný sektor v prvom

polroku 2012 oživenie, keď väčšina sektorov znamenala výraznejší rast aktív ako tomu bolo v druhom polroku 2011. Pri vývoji ziskovosti sa prejavili špecifiká jednotlivých sektorov. Bankový sektor a sektor poisťovní po minuloročnom výraznom raste zaznamenal medziročný pokles rentability vlastných zdrojov. Na druhej strane, rentabilita stúpala v sektore kolektívneho investovania a dôchodkového sporenia.

POKRAČOVALO SPOMAĽOVANIE ÚVEROVANIA ZO STRANY BANKOVÉHO SEKTORA

V bankovom sektore sa prehĺbilo spomaľovanie rastu hlavnej položky svojich aktív – úverov podnikom a domácnostiam. Pri domácnostiach klesalo tempo rastu najmä pri úveroch na bývanie, a to aj napriek tomu, že viaceré banky zaznamenali zvýšený dopyt. Opatrnejšie sa správali najmä banky, keď viaceré pristúpili k sprísňovaniu štandardov pri poskytovaní nových úverov. Spomaľovalo sa aj tempo rastu podnikových úverov. Na konci júna 2012 došlo prvýkrát od septembra 2010 k medziročnému poklesu celkového objemu týchto úverov. Výrazný vplyv na to mala najmä opatrnejšia politika bánk.

Napriek týmto negatívnym trendom vývoj na trhu úverov na Slovensku je stále v protiklade s vývojom v ostatných štátoch eurozóny. Tempo rastu úverov je výraznejšie a zároveň banky zaznamenávajú stále pozitívny vývoj v dopyte, či už pri podnikoch alebo domácnostiach.

Už spomínané zavedenie bankového odvodu nemalo v prvom polroku 2012 výrazný a trvalejší vplyv na štruktúru pasív alebo aktív bankového sektora.

NIŽŠIA ZISKOVOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA

Negatívne sa vyvíjala ziskovosť v bankovom sektore, keď medziročne poklesla o takmer 40 %. Ak sa odpočítajú jednorazové vplyvy, ktoré zvýšili ziskovosť ešte v prvom polroku 2011, tak medziročný pokles je na úrovni 25 %. Pokles ziskovosti je spojený aj s niektorými novými trendmi v štruktúre ziskovosti. Banky prvýkrát pocítili zavedenie bankového odvodu, ktorý v prvom polroku 2012 tvoril približne 12 % z celkového zisku bánk pred zdanením. Aj v prvom polroku

ZHRNUTIE ANALÝZY

2012 pokračoval rast nákladov na precenenie dlhových cenných papierov. Aj keď výška strát z týchto operácií bola podstatne nižšia ako na konci roka 2011, a straty boli koncentrované v niekoľkých bankách. V prvom polroku 2012 väčšina bánk v sektore zaznamenala nárast nákladov na kreditné riziko z dôvodu vyššieho pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami.

Z pohľadu rastúceho zamerania bánk na sektor domácností v posledných rokoch je dôležitý medziročný pokles úrokových príjmov z tohto sektora, ktoré tvoria podstatnú časť príjmov bánk. Aj keď samotný pokles nie je významný, dôležitý je najmä pokračujúci klesajúci trend. Banky pocítovali najmä spomaľovanie úverovania a stále silnú konkurenciu na trhu úverov a vkladov, ktorá tlačí na úrokové marže bánk.

Perspektíva pre vývoj ziskovosti je v najbližších mesiacoch skôr negatívna. Väčšina z trendov, ktoré negatívne pôsobia na ziskovosť bánk, bude pretrvávať a viaceré z nich sa pravdepodobne ešte zväzbnia.

POKLES PODIELU ZLYHANÝCH ÚVEROV

Rizikovosť klientov bánk meraná podielom zlyhaných úverov na celkových poskytnutých úveroch mala skôr priaznivý priebeh. Pokles tohto podielu sa potvrdil najmä v sektore domácností, zatiaľ čo v podnikovom sektore môžeme hovoriť o stagnácii. Klientom bánk pomáhala obdobia nízkych úrokových sadzieb, ktoré znižovali zaťaženie úverovými splátkami. Zlepšenie zaznamenali aj viaceré ukazovatele za podnikový sektor, najmä tržby a export.

Na druhej strane, vývoj v najbližších mesiacoch môže priniesť aj opätovné zvýšenie rizikivosti úverov. Perspektíva pozitívnych trendov v podnikovom sektore je totiž nejednoznačná, a to z dôvodu zhoršujúcej sa situácie v eurozóne a koncentracii pozitívneho vývoja v domacom priemysle na výrobu automobilov, čo môže napokon viesť k nárastu rizika pri úveroch podnikom aj domácnostiam. Zvýšené kreditné riziko očakávajú aj banky, čo sa prejavilo v sprísňovaní úverových štandardov.

Vo vybraných bankách stúplo devízové riziko, keď od začiatku roka zaznamenali nárast otvorených devízových pozícií.

VÝRAZNÉ POSILNENIE KAPITÁLOVEJ POZÍCIE BANKOVÉHO SEKTORA

Z pohľadu stability bankového sektora je pozitívne najmä výrazné posilňovanie kapitálovej pozície v prvom polroku 2012. Kapitálová primeranosť stúpila na úroveň 15,3 % a primeranosť základných vlastných zdrojov (tzv. Tier 1 ratio) na úroveň 14,1 %. Išlo o plošný trend, pričom najnižšia úroveň kapitálovej primeranosti v bankovom sektore dosiahla 12,5 %. Podobne ako v minulých rokoch, zdrojom nárastu kapitálu bol najmä zisk vytvorený v roku 2011. Na úrovni bankového sektora ostala vo forme kapitálu takmer polovica zisku vytvorená v minulom roku.

Mierne sa zlepšila aj likvidná pozícia bankového sektora. Podiel úverov k vkladom v prvom polroku 2012 dokonca mierne klesol. Zlepšenie zaznamenala aj krátkodobá likvidita bánk.

V SEKTORE POISTOVNÍ POKRAČOVALI TRENDY Z MINULÉHO ROKA

Ziskovosť poisťovní v prvom polroku 2012 medziročne mierne poklesla, čo je však spôsobené vysokým ziskom v roku 2011. Napriek tomu bola ziskovosť v prvom polroku 2012 stále vysoká. Znížil sa počet poisťovní v strate a rozdelenie rentability vlastných zdrojov sa zúžilo a posunulo mierne k vyššej ziskovosti. Technický výsledok sa v porovnaní s minulým rokom zhoršil, ziskovosť však potiahol finančný výsledok. Solventnosť poisťovní mierne poklesla medziročne, je však dostatočná.

V životnom poistení pokračovali trendy z roku 2011. Rast poisťného bol podporený najmä silným rastom v unit-linked poistení a pripoistení, kým klasické životné poistenie zaznamenalo opäť pokles poisťného aj poisťných zmlúv. Objem aj frekvencia odkupov ďalej rastú, klesli však náklady na dožitie.

Rast poisťného v neživotnom poistení bol najmä v poistení majetku, kým v havarijnom poistení a PZP pokračuje trend zlacňovania poisťného. V porovnaní s minulým rokom došlo aj k poklesu počtu zmlúv v poistení áut. Pozitívom je istá stabilizácia poisťných kmeňov. Škodovosť opäť klesla a pohybuje sa na najnižších úrovniach od roku 2006. Zaistenie sa v porovnaní s minulým rokom nezmenilo.



ZHRNUTIE ANALÝZY

NOVELA ZÁKONA O DÔCHODKOVOM SPORENÍ SA ZATIAĽ VÝRAZNĔ NEPREJAVILA NA ZMENE ŠTRUKTÚRY MAJETKU DÔCHODKOVÝCH FONDŮ

Novela zákona o dôchodkovom sporení z konca roka 2011 priniesla niekoľko zásadnejších novín, ktoré sa začali premietiť do vývoja v sektore práve v prvom polroku 2012. Možnosť sporenia súčasne v dvoch dôchodkových fondoch priniesla zmenu stabilného pomeru účastníkov a objemu majetku v jednotlivých typoch dôchodkových fondov. Klesol podiel akciových dôchodkových fondov a vzrástlo zastúpenie dlhopisových dôchodkových fondov. Úprava legislatívy tiež znamenala pre dôchodkové správcovské spoločnosti povinnosť vytvoriť a spravovať štvrtý typ dôchodkového fondu s prívlastkom indexový. Záujem o sporenie v indexových dôchodkových fondoch, ktoré by mali kopírovať výnosnosť akciových trhov, bol však v sledovanom období minimálny. Konzervatívna skladba portfólií fondov druhého piliera dôchodkového sporenia neprešla zásadnejšími úpravami, napriek tomu, že jedným z cieľov novely bolo vytvoriť podmienky pre dlhodobejšie investičné stratégie. Určitým náznakom v tomto smere je však zvýšenie priemernej zostatkovej splatnosti a dĺžky dôchodkových fondov o viac ako polovicu, hoci väčšinou z veľmi nízkych úrovní.

V treťom pilieri dôchodkového sporenia sa prerušil dlhodobější trend poklesu počtu účastníkov v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch. Zvyšujúci sa počet ľudí sporiacich si v menších špecializovaných fondoch podobne ako už v predošlých rokoch kompenzoval úbytky účastníkov na strane veľkých univerzálnych fondov. Príspevkové doplnkové dôchodkové

fondy s rastovou stratégiou zaznamenali výrazné zvýšenie podielu akciovej zložky až na 60 % celkových aktív. V dlhopisovom portfóliu doplnkových dôchodkových fondov rástlo vystavenie voči cenným papierom, ktoré emitovali finančné inštitúcie.

V oboch pilieroch dôchodkového sporenia došlo k zlepšeniu medziročnej výkonnosti najmä zásluhou kladného preceňovania dlhopisov v prvom štvrtroku 2012.

NÁRAST AKTÍV V KOLEKTÍVOM INVESTOVANÍ

V kolektívnom investovaní došlo v prvom polroku 2012 k miernemu nárastu spravovaných aktív, a to zásluhou tuzemských podielových fondov, ktoré zaznamenali kladnú čistú predajnosť. V sledovanom období sa naplno prejavili dôsledky legislatívnej zmeny z polovice predošlého roka, ktorá umožnila tuzemským správcovským spoločnostiam vytvárať tri nové kategórie špeciálnych podielových fondov. Počtom malá skupina špeciálnych podielových fondov zaznamenala výrazný nárast objemu aktív blížiaci sa k pol miliarde euro. Väčšia časť prílevu prostriedkov do týchto podielových fondov pochádzala zo sektora domácností. Opačný bol vývoj v štandardných podielových fondoch, kde prevládali záporné čisté predaje, taktiež najmä vo vzťahu k domácnostiam. K najväčším redemáciám dochádzalo v peňažných podielových fondoch a podielových fondoch krátkodobých investícií, čím sa predĺžil trend minulých dvoch rokov. Výkonnosť podielových fondov sa v priebehu prvého polroka zlepšila vo všetkých kategóriách. Redukcia nákladov pomohla správcovským spoločnostiam dosiahnuť medziročné zvýšenie zisku zhruba o pätinu.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

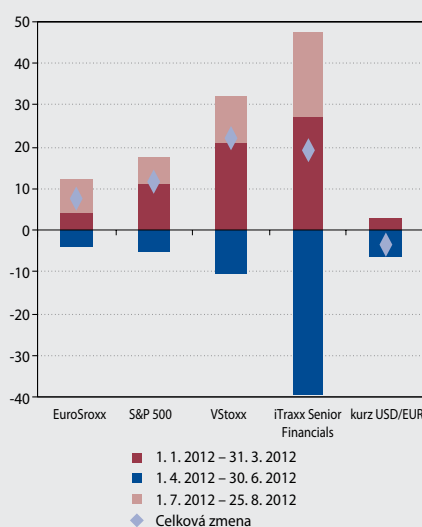
1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

DLHOVÁ KRÍZA V EUROZÓNE, NAPRIEK NÁZNAKOM STABILIZÁCIE V PRVOM ŠTVRTROKU, NAĎALEJ NEGATÍVNE VPLYVALA NA EKONOMICKÝ VÝVOJ PO CELOM SVETE

V prvom polroku 2012 zaznamenali prakticky všetky ekonomicky významnejšie krajiny, avšak s výnimkou väčšiny európskych krajín, rast hrubého domáceho produktu. Nič to však nemení na konštatovaní, že z hľadiska smerovania a budúceho vývoja išlo v konečnom dôsledku o obdobie prevládajúcich negatívnych trendov. V mnohých prípadoch, ako na strane rozvinutých ekonomík, tak aj v prípade rozvíjajúcich sa krajín, dochádzalo k spomaľovaniu hospodárskej dynamiky, prípadne k výskytu, resp. prehlbovaniu existujúcich ekonomických nerovnováh.

Povaha ekonomických problémov a oslabovania rastu bola pre jednotlivé krajiny, či regióny odlišná, ale všetky vo väčšej, alebo menšej miere ovplyvňoval jeden spoločný systémový prvok, a tým bola pretrvávajúca dlhová kríza v eurozóne. Aj počas roka 2012 táto kríza pokračovala vo svojom cyklickom charaktere. Na začiatku roka na finančných trhoch prevládol mierny optimizmus. Zlepšenie nálady investorov sa primárne odvíjalo od poskytnutia neobmedzenej 3-ročnej likvidity Európskou centrálnou bankou (ECB). Banky v eurozóne si v dvoch samostatných aukciách (v decembri 2011 a v marci 2012) týmto spôsobom požičali viac ako 1 bilión €. Tento prílev relatívne dlhodobých a lacných zdrojov spočiatku výrazne zaúčinkoval v dvoch rovinách. Na jednej strane umožnil bankám, najmä tým so zhoršeným prístupom na medzibankový trh, refinancovať sa, čím sa zrejme predišlo hromadnejšiemu stresovému odpredaju časti aktív z ich bilancií. Na strane druhej banky v krajinách so zvýšeným kreditným rizikom vzápätí použili časť z týchto prostriedkov na nákup domácich štátnych dlhových cenných papierov. To sa odrazilo na raste cien týchto dlhopisov na sekundárnom trhu a zároveň poklese požadovaného výnosu do splatnosti aj na primárnom trhu, čo dalo dotknutým krajinám príležitosť emitovať dlh za prijateľnejších podmienok. Vlna optimizmu z odvrátenia nekontrolovaného negatívneho vývoja v eurozóne sa rozšírila aj na ďalšie segmenty

Graf 1 Zmeny cien vybraných aktív a zmeny hodnôt vybraných finančných ukazovateľov v rôznych periódach roka 2012 (%)



Zdroj: Bloomberg.

Poznámky: Celková zmena je počítaná za obdobie 1. 1. 2012 až 25. 8. 2012.

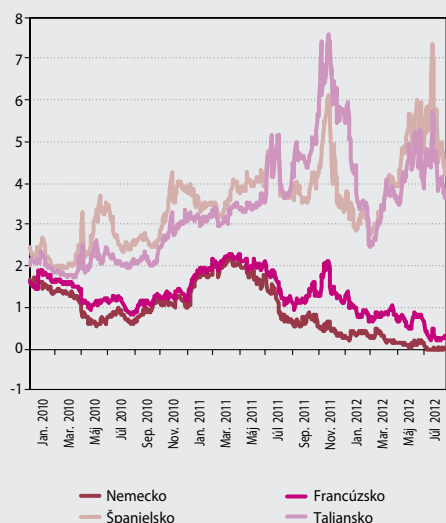
Pri ukazovateľoch VStoxx a iTraxx Senior Financials sú skutočné zmeny hodnôt zobrazené s opačným znamienkom, tak aby nárast znamenal zlepšenie situácie na trhu a pokles zhoršenie.

finančného trhu, a tiež za hranice Európy. Ceny finančných aktív po celom svete, vrátane akcií, prevažne rástli. Indikátory stresu implikované trhovými údajmi naopak nabrali klesajúci trend.

V DRUHOM ŠTVRTROKU SA SITUÁCIA NA FINANČNÝCH TRHOCH OPÄŤ VÝRAZNE VYHROTILA

Lenže pozitívny efekt likvidity od ECB na vývoj krízy v eurozóne sa do začiatku druhého štvrtroka značne oslabil. Po prvotnej eufórii sa ťažisko pozornosti trhov, ale aj subjektov reálnej ekonomiky opäť presunulo na fundamentálne príčiny krízy. Do popredia sa začali dostávať otázky ako potreba druhého ozdravného programu pre Grécko, voľby v Grécku, či kritická situácia bankového sektora v Španielsku. Silneli špekulácie o odchode Grécka z eurozóny, ale aj celková neistota ohľadom ďalšej budúcnosti menovej únie v Európe. Finančné trhy opäť zachvátila silná averzia voči riziku a výrazne vzrástol dopyt

Graf 2 Vývoj požadovaných výnosov do splatnosti 3-ročných štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny (%)



Zdroj: Bloomberg.

po úzkej skupine najbezpečnejších aktív ako štátne dlhopisy USA, Nemecka, Veľkej Británie, či Švajčiarska. Krátky koniec výnosovej krivky týchto cenných papierov sa dokonca dostal do

záporného pásma. Kreditné prirážky ostatných dlhových cenných papierov naopak išli nahor, ceny akcií klesali a volatilita väčšiny finančných trhov rástla. Pokračoval sled znižovania ratingov suverénnych dlžníkov aj bánk. Znepokojivý bol najmä vývoj výnosov do splatnosti španielskych štátnych dlhopisov, ktoré ku koncu prvého polroka a v júli zaznamenali pri viacerých splatnostiach nové maximá a zvýšený stres indikovalo aj sploštenie výnosovej krivky. Španielsko sa spolu s Talianskom dostalo do centra pozornosti finančných trhov.

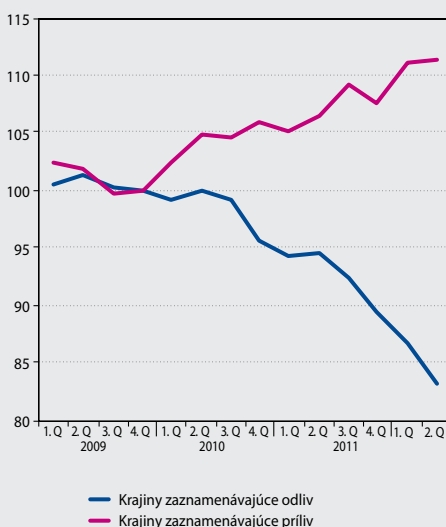
Počas prvého polroka 2012 dochádzalo v pomerne výraznej miere k odlivu kapitálu z rizikovejších krajín eurozóny a tieto prostriedky smerovali najmä do členských krajín s relatívne najnižším rizikom. Bankové sektory vybraných krajín čelili nezanedbateľnému odlivu vkladov nielen od zahraničných bánk, ale aj rezidentských podnikov a domácností.

FINANČNÉ TRHY VYTŮARALI TLAK NA PRIJÍMANIE BEZPRECEDENTNÝCH PROTIKRÍZOVÝCH OPATRENÍ

Rástol tlak na zodpovedných verejných predstaviteľov a relevantné európske inštitúcie, aby prezentovali rozhodné a radikálne systémové riešenie na zastavenie šíriacej sa krízy a urýchlene ho realizovali. Zoznam opatrení na stabilizáciu situácie v eurozóne sa rozšíril okrem iného o rekapitalizáciu španielskeho bankového sektora z prostriedkov EFSF a uskutočnenie prvotných krokov smerujúcich k bankovej únii. Vývoj finančných ukazovateľov ale poukázal na to, že trhy ani jedno z nich nepovažovali za dostačujúce. Po prvotnej, maximálne niekoľkodňovej, pozitívnej reakcii došlo zakaždým k návratu zvýšenej nervozity na finančné trhy.

V časovom období od konca júla do konca augusta 2012 bolo zaznamenané výraznejšie zmiernenie napätia. Finančné trhy v tomto prípade reagovali na vyjadrenia prezidenta ECB, že centrálna banka je pripravená reaktivovať svoj program nákupu štátnych dlhopisov, avšak za podmienky, že príslušná krajina najprv oficiálne požiada o pomoc zo zdrojov EFSF a podriadi sa sprievodnému ozdravnému programu. Keďže ECB avizovala, že by sa v prípade takejto intervencie zamerala na dlhopisy s kratšou dobou splatnosti, najvýraznejšia reakcia trhov bola viditeľná práve na krátkom konci výnosových kriviek štátnych dlhopisov vybraných krajín, kde došlo k pokle-

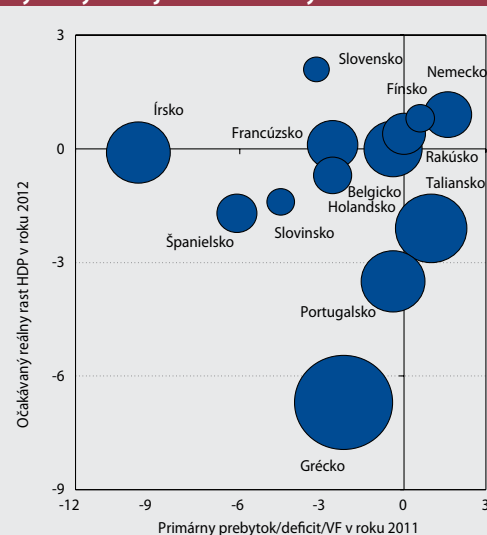
Graf 3 Vývoj objemu vkladov nefinančného sektora a zahraničných bánk vo vybraných skupinách krajín eurozóny (Index 2009Q4 = 100)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Do skupiny krajín zaznamenávajúcich odliv prostriedkov z bánk patrí Cyprus, Grécko, Írsko, Portugalsko a Španielsko. Skupina krajín zaznamenávajúcich prítiv prostriedkov do bánk je tvorená Fínskom, Francúzskom, Holandskom, Nemeckom a Rakúskom.

Graf 4 Porovnanie primárneho salda verejných financií, rastu HDP a verejného dlhu vo vybraných krajinách eurozóny



Zdroj: Eurostat.

Poznámky: Priemer bubliny vyjadruje relatívnu veľkosť verejného dlhu.

VF – verejné financie.

Zdroj odhadov reálneho rastu HDP Consensus Forecasts; London, Consensus Economics.

su až o niekoľko percentuálnych bodov. Tak ako v iných predošlých obdobných epizódach, rástli aj ceny ďalších rizikovejších aktív.

Črtajúca sa stabilizácia finančných trhov mohla však predstavovať iba ďalší falošný signál umocnený sezónnym vplyvom dovolenkového obdobia v mesiaci august. Na jeseň, keď sa bude rozhodovať o mnohých významných otázkach vo vzťahu ku kríze v eurozóne, a aktivita na trhoch sa rozbehne naplno, nedá sa vylúčiť scenár, že finančné trhy opäť nervózne zareagujú na priebeh udalostí. Negatívne sa pod to môže podpísať aj potreba vlád a bánk zabezpečiť si zvýšnú časť financovania pre rok 2012.

V USA SA OPAKOVAL CYKLICKÝ VÝVOJ CHARAKTERISTICKÝ PRE PREDOŠLÉ DVA ROKY

V Spojených štátoch sa tretí rok po sebe s mierou obmenou opakoval scenár, keď ekonomika na začiatku roka vykazovala známky razantnejšieho oživenia, ale v závere druhého štvrťroka a v nasledujúcich letných mesiacoch sa črtajúce pozitívne trendy zhoršili. Dvojpercentný anualizovaný medzištvrtročný rast hrubého domáceho produktu (HDP) za obdobie január až marec

2012 nasledovalo v druhom štvrťroku spomalenie na 1,7 %. Po zohľadnení štruktúry tvorby HDP sa ukazuje, že z fundamentálneho hľadiska bol rozdiel vo výkonnosti v oboch štvrťrokoch ešte výraznejší ako sa javí na základe agregovaných údajov. Solídna dynamika komponentov spotreby domácností, fixných investícií a čistého exportu bola v prvom štvrťroku brzdená záporným príspevkom zmeny tvorby zásob a vládnej spotreby. Naopak, v druhom štvrťroku nebol dosiahnutý vyšší rast napriek tomu, že položka zásob zvyšovala celkový rast HDP a záporný vplyv verejných výdavkov bol miernejší.

Vyššia spotrebiteľská dôvera, ale aj celkový sentiment ostatných účastníkov v ekonomike USA v prvých mesiacoch roka boli predovšetkým úzko prepojené s neočakávané pozitívnym vývojom na trhu práce. Čistá mesačná bilancia tvorby pracovných miest dosahovala v tom období svoje maximá od vypuknutia finančnej krízy. Od apríla však prudko poklesla na zhruba štvrtinu z predošlej úrovne a znovu vyvolala pochybnosti o ďalšom napredovaní ekonomiky.

Priaznivý obraz o výhľade ekonomiky USA na najbližšie obdobie nevytvárajú ani pomerne spoľahlivé dopredu hľadajúce ukazovatele PMI. Najmä priemyselný index PMI klesol v posledných mesiacoch pomerne prudko nadol, a v júni a júli sa prvýkrát od roku 2009 dostal do pásma indikujúceho pokles aktivity odvetvia.

Zásadným faktorom pre hospodárstvo USA v ďalších rokoch bude rozsah a časové rozloženie konsolidačného úsilia verejných financií. Z dlhodobého hľadiska možno predpokladať pozitívny vplyv znižovania rozpočtových deficitov a štátneho dlhu na ekonomický rast, ale v kratšom horizonte bude tento proces vplyvať na výkonnosť negatívne. Aj keď znižovanie verejných výdavkov prebieha už viac ako dva roky, hlavná fáza úsporného programu by mala začať v roku 2013. Aktuálne plánovaný rozsah krátenia rozpočtových výdavkov a zvyšovania daní v roku 2013 je taký veľký, že by takmer s istotou zapríčinil v Spojených štátoch novú fázu recesie.

So zhoršujúcimi sa makroekonomickými podmienkami v USA sa zostrovala pozornosť na centrálnu banku a rástli očakávania ohľadom ďalšieho menového uvoľňovania. Fed zatiaľ ne-reagoval na daný vývoj radikálnejšími krokmi,

ale najmä v poslednom období silneli indície, že ak nedôjde k zlepšeniu situácie, odpoveďou by mohlo byť tretie kolo tzv. kvantitatívneho uvoľňovania.

EUROZÓNA AKO CELOK SA PŘIBLÍŽILA RECESII; MIMORIADNE ZLOŽITÝM VÝVOJOM PRECHÁDZALI NAJMÄ PERIFÉRNE KRAJINY

Najväčším problémom v ekonomickej oblasti čelila v prvej polovici roka 2012 eurozóna. Nulový rast HDP z prvého štvrťroka 2012 oproti bezprostredne predchádzajúcemu obdobiu bol nasledovaný poklesom o -0,2 % v druhom štvrťroku. Na klesajúcej tvorbe HDP sa najväčšou mierou podieľala skupina periférnych krajín eurozóny, ale aj v ostatných členských krajinách bol rast iba pozvoľný, prípadne tiež záporný. Poklesu HDP v prvom štvrťroku zabránilo iba neočakávané solídne tempo rastu nemeckej ekonomiky z úvodu roka.

SLABÝ DOPYT SÚKROMNÉHO SEKTORA EUROZÓNY UMOČŇOVANÝ DOPADOM FISKÁLNEJ KONSOLIDÁCIE

Zhoršujúca sa výkonnosť eurozóny je dôsledkom klesajúceho dopytu domáceho súkromného sektora. Spomalenie spotreby a investícií v súkromnej sfére je najmä prejavom znižujúcej sa dôvery a veľkej neistoty ohľadom budúceho vývoja, ktorá vedie k preferovaniu šetrenia pred spotrebou či investíciami. Čiastočne tiež odráža snahu podnikov a domácností o oddĺženie ich bilancií. V tomto kontexte je určite zlou správou, že ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie, po miernom zlepšení počas prvého štvrťroka 2012, začal znovu výraznejšie klesať, pričom na zostupe boli všetky jeho zložky pokrývajúce jednotlivé oblasti ekonomickej aktivity. Za pozornosť tiež stojí skutočnosť, že kým absolútne hodnoty indexu boli najnižšie v periférnych krajinách eurozóny, poklesy z posledného obdobia boli zaznamenané najmä v ekonomikách s relatívne lepšími fundamentmi. To signalizuje, že obavy z vývoja dlhovej krízy v eurozóne napokon zasiahli aj tzv. ekonomicky zdravšie „jadro“ vrátane Nemecka, ktorého sa kríza v doterajšom priebehu dotýkala relatívne najmenej.

Negatívny trend dopytu súkromného sektora procyklicky znásobovala vládna spotreba. Hoci za štandardnejších okolností by sa v danej situácii žiadalo zvoliť expanzívnu fiskálnu politiku, v súčasnosti tlak zo strany finančných trhov núti

vlády naopak do výrazného znižovania verejných výdavkov. Na jednej strane má klesajúca vládna spotreba priamy záporný efekt na tvorbu HDP, a na strane druhej sa očakávaná ďalšia konsolidácia premietajú negatívne aj do dopytu súkromného sektora. Pritom možno predpokladať, že proces oddľžovania verejných financií bude prebiehať minimálne počas celého strednodobého horizontu. Okrem prvotného zníženia rozpočtového deficitu pod 3 % HDP sa krajiny v Európe v snahe obnoviť dôveru finančných trhov zaviazali k ďalším ambicióznym krokom, ako dosiahnutie približne vyrovnanej štrukturálnej bilancie rozpočtu, či zníženiu verejného dlhu pod 60 % HDP. Navyše, v niektorých krajinách, ktoré čelia najväčšiemu tlaku na oddľžovanie, sa situácia dostáva do negatívnej špirály, v ktorej si horšia ako očakávaná ekonomická výkonnosť vyžaduje dodatočné konsolidačné úsilie, a to sa následne prejavuje v ešte nižšom raste. Vysoké úrokové sadzby, za ktoré si musia požičiavať z dlhopisového trhu, pri tom odčerpávajú stále väčšiu časť verejných zdrojov na pokrytie úrokov.

Pozitívny vývoj čistého exportu eurozóny vo vzťahu k zvyšku sveta pomohol v sledovanom období zmierniť dopady klesajúceho domáceho dopytu. Čiastočne k tomu mohol prispieť výmenný kurz eura, ktorý od jesene 2011 výraznejšie oslaboval oproti hlavným svetovým menám.

PROCES VYROVNÁVANIA ZÁVAŽNÝCH MAKROEKONOMICKÝCH NEROVNÔVH JEDNOTLIVÝCH KRAJÍN ZATIAĽ IBA NA ZAČIATKU

Medzi hlavné fundamentálne príčiny súčasnej krízy v eurozóne patria makroekonomické nerovnováhy, ktoré sa v minulosti naakumulovali v jednotlivých členských krajinách. Úspešné a dlhodobé vyriešenie problémov v eurozóne, si okrem iného, bude vyžadovať aj dôsledné rebalansovanie a štrukturálnu reformu jednotlivých ekonomík, so zameraním na redukciu týchto nerovnováh. Aj keď v krajinách vyznačujúcich sa najväčšími nerovnovahami začal ozdravný proces už v roku 2009, resp. 2010, väčšia časť z neho by mala ešte prebiehať počas nasledujúcich rokov.

Jedným z príkladov sú v tomto kontexte jednotkové náklady práce, ktoré sú významným ukazovateľom externej konkurencieschopnosti. V periférnych krajinách, kde v predkrízovom období

jednotkové náklady práce rástli nadpriemerným tempom, došlo za posledné roky k obnoveniu časti stratenej konkurencieschopnosti. Avšak zatiaľ sa prevažnou mierou na tejto korekcii podieľali cyklické faktory. Zníženie jednotkových nákladov práce sa dosiahlo zvýšením produktivity práce zamestnancov, pričom táto vyššia produktivita je výsledkom redukcie stavov zamestnancov vo firmách. Štrukturálnym opatrením by v tomto prípade bolo zníženie miezd zamestnancov, ale podľa vykazovaných údajov do roku 2011 mzdy v súkromnom sektore zatiaľ nanajvyššie zastavili svoj rast.

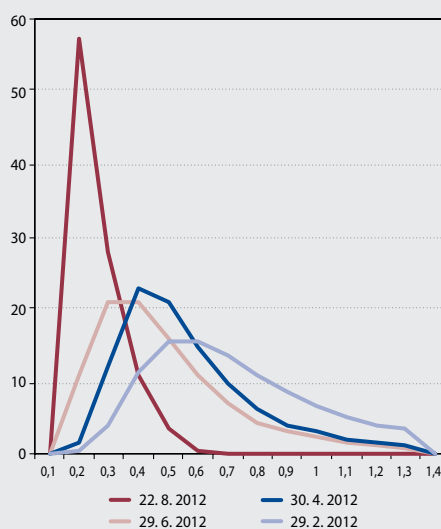
Podobné závery sa vzťahujú aj na postupné znižovanie nadmerných deficitov bežného účtu platobnej bilancie. Okrem nárastu exportu, podporeného oslabovaním v minulosti nadhodnoteného reálneho efektívneho výmenného kurzu príslušných krajín, sa pod znížené deficit v platobnej bilancii do významnej miery podpísal oslabený import. Ďalej treba v tejto súvislosti poznamenať, že kumulácia opakovaných deficitov platobnej bilancie v minulosti viedla k vzniku výraznej dlžnickej pozície týchto krajín voči zahraničiu. Aby došlo k zníženiu tejto externej zadlženosti ekonomiky, a teda závislosti od dostupnosti zahraničného kapitálu na jej refinancovanie, je nutné nie len zredukovať deficit platobnej bilancie, ale dosahovať dlhodobu jeho prebytky.

NÁRAST ÚROKOVÝCH SADZIEB NA ÚVERY PODNIKOM V NIEKTORÝCH KRAJINÁCH EUROZÓNY NAPRIEK POKLESU ZÁKLADNEJ ÚROKOVEJ SADZBY ECB

ECB v priebehu prvej časti roka 2012 pristúpila k ďalšiemu zníženiu základnej úrokovej sadzby o 25 b. b., na nové historické minimum 0,75 %. Depozitná sadzba pri tom poklesla z 0,25 % na 0 %, čo viedlo k tomu, že banky stiahli významnejší objem prostriedkov dovtedy úročených v ECB, a použili ich na nákup iných aktív, najmä štátnych dlhopisov tzv. „semi-core“ krajín¹. Dopyt po dlhopisoch krajín zaradených do tejto kategórie vzrástol aj pre nedostatok kvalitných investičných možností, čo stlačilo výnosy do splatnosti ich štátnych dlhopisov nadol, hoci sa ich makroekonomická situácia nezlepšila.

Z trhových údajov z konca augusta 2012 vyplýva, že väčšina investorov už do konca roka 2012 nepredpokladá ďalšiu úpravu základnej úrokovej sadzby smerom nadol ani nahor.

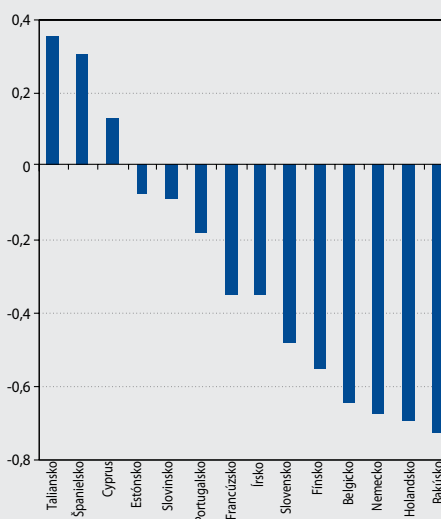
Graf 5 Očakávaná 3-mesačná medzibanková úroková sadzba v eurozóne odvodená z trhových údajov (%)



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Graf zobrazuje distribúciu očakávaní pre 3-mesačný EURIBOR na kontrakt maturujúci 17. 12. 2012. Distribúcie očakávaní sa vzťahujú na dátumy uvedené v legende grafu. Na zvislej osi sú zobrazené pravdepodobnosti pre dané hodnoty úrokovej sadzby zobrazené na vodorovnej osi.

Graf 6 Zmena priemernej úrokovej sadzby na úvery podnikom v období od júla 2011 do júna 2012 vo vybraných krajinách eurozóny (p. b.)



Zdroj: ECB.

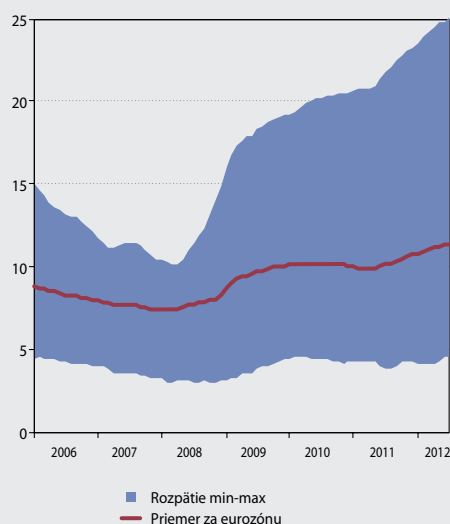
Nízka hladina úrokových sadzieb spolu s injekciou veľkého objemu trojročnej likvidity do bánk mali teoreticky vytvoriť podmienky na oživenie

¹ Pojmom „semi-core“ sa zvykne označovať skupina krajín tvorená Francúzskom, Belgickom, Holandskom a Rakúskom.

úverového procesu v eurozóne. Medziročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru sa však napriek tomu spomaľovalo a pri podnikoch bolo v druhom štvrtroku dokonca záporné. Slabá úverová aktivita bola do veľkej miery odrazom nízkeho dopytu, ako to vyplýva z dotazníka o úverových štandardoch, ktorý realizuje ECB. Najmä v periférnych krajinách však vysvetlenie treba hľadať aj na ponukovej strane. Banky v týchto krajinách, ktoré v minulosti podstatnú časť svojich aktivít financovali zdrojmi od zahraničných bánk, totiž stratili prístup k medzibankovému trhu a ostali vo veľkej miere závislé od likvidity poskytovanej ECB. Okrem toho sú značne podkapitalizované, najmä v dôsledku strát z úverov poskytnutých v čase realitného boomu, k čomu sa začínajú pridávať aj zlyhania úverov spôsobené prebiehajúcou recesiou. Výsledkom je, že úrokové sadzby na úvery pre podniky a domácnosti sú v týchto krajinách na výrazne vyššej úrovni ako vo zvyšku eurozóny.

Ako už bolo naznačené, jedným z dôsledkov recesie v eurozóne je aj pokles zamestnanosti a z toho vyplývajúci rast miery nezamestnanosti, najmä v periférnych krajinách. Mierne zvýšenie miery nezamestnanosti však zaznamenali aj niektoré ďalšie krajiny. Priemer za eurozónu sa tak ďalej zvýšil z 10,7 % v decembri 2011 na 11,2 % v júni 2012.

Graf 7 Vývoj rozpätia a priemernej miery nezamestnanosti v eurozóne (%)



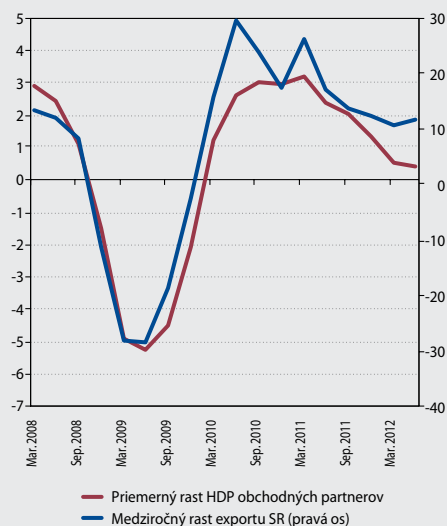
Zdroj: Eurostat.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA ZATIAĽ S NEKLESAJÚCOU DYNAMIKOU

Slovenská ekonomika v prvom polroku 2012 prekvapila svojou dovtedajšou odolnosťou voči kríze. Rast produkcie tovarov a služieb (HDP) si v prvom aj druhom štvrtroku udržal tempo okolo troch percent (medzištvrtročná, anualizovaná báza), ktoré bolo dosahované počas celého roka 2011. Rovnako trojpercentnú výkonnosť vykazovalo slovenské hospodárstvo aj v medziročnom vyjadrení. Lepší ako očakávaný vývoj v prvej polovici roka 2012 viedol k podstatnému prehodnoteniu prognózovaného rastu HDP za celý rok 2012. Kým začiatkom roka 2012 sa odhady predikujúcich inštitúcií (komerčné banky, MF SR) pohybovali iba okolo jedného percenta, do leta vzrástli na úroveň presahujúcu 2 %. NBS si od konca roku 2011 po celú dobu udržiavala svoju priaznivejšiu predikciu (okolo 2,5 %) vývoja na rok 2012. Na druhej strane, očakávania týkajúce sa ďalších rokov ostali nezmenené.

V roku 2011 zloženiu hospodárskeho rastu jednoznačne dominoval čistý export, keď slovenský producenti ťažili zo silného prepojenia na Nemecko, ale aj rýchlo sa zvyšujúceho vývozu do Číny, resp niektorých susedných krajín. Zahraničný obchod by mal aj v roku 2012 rozhodujúcim podielom prispievať k medziročnému ekonomickému rastu, keďže sa tu bude pozitívne prejavovať efekt nábehu novej produkcie v automobilovom priemysle. Medziročné tempo rastu exportu sa v jednotlivých mesiacoch prvého polroka 2012 držalo okolo úrovne 10 %. V porovnaní s tempami okolo 20 % z rokov 2010 a 2011 však možno konštatovať určité príbrzdzenie. Spomaľovanie dynamiky vývozu tovarov a služieb sa zdá byť pomerne prirodzené s ohľadom na vývoj externého prostredia, najmä v eurozóne. Poukazuje na to klesajúci trend indexu zachytávajúci priemerný hospodársky rast koša krajín importujúcich zo Slovenska, kde váhy sú tvorené podielom príslušnej importujúcej krajiny na celkovom exporte Slovenska.

O rast celkovej produkcie ekonomiky Slovenska sa v prvom štvrtroku 2012 zaslúžila aj vládna spotreba a zmena stavu zásob. V prípade spotreby verejného sektora išlo zrejme o jednorazový jav, ku ktorému mohli prispieť predčasné parlamentné voľby. Do budúcnosti by výdavky verejnej správy mali pôsobiť spomaľujúco na hospodársky rast kvôli prebiehajúcej a najmä plánovanej fiškálnej konsolidácii. Podľa odhadov

**Graf 8 Porovnanie hospodárskeho rastu
externého prostredia a exportu SR (%)**


Zdroj: MH SR, Eurostat.

Poznámka: Ukazovateľ priemerný rast HDP obchodných partnerov je váženým priemerom medziročných rastov HDP za daný štvrtrok za krajiny importujúce zo SR, kde váhami sú podiely exportu SR do príslušnej krajiny na celkovom exporte SR.

ministerstva financií by príspevok konsolidačného úsilia k rastu HDP mal dosiahnuť maximum v roku 2013, a to na úrovni -0,4 p. b. Zníženie rozpočtového deficitu pod 3 % v roku 2013 chce vláda dosiahnuť cez zvýšenie príjmov a zníženie výdavkov v pomere 2:1.

Spotreba domácností, ktorá bola v predchádzajúcich rokoch zápornou položkou štruktúry hospodárskeho rastu, v prvom štvrtroku stagnovala. Keďže retailový predaj sa v priebehu apríla až júna vyvíjal negatívne, je pravdepodobné, že spotreba domácností ani v tomto období nepotiahla rast HDP. Navyše, spotrebiteľská dôvera, odkedy dosiahla krátkodobé zlepšenie v apríli 2012, v ďalších mesiacoch nepretržite klesala. K tomu treba uviesť, že na základe historických časových radov sa ukazuje, že v obdobiach nepriaznivo sa vyvíjajúceho sentimentu slovenskí spotrebitelia obmedzujú výdavky výraznejšie, ako spotrebitelia vo väčšine krajín EÚ. Okrem neistoty však spotrebu domácností na Slovensku obmedzuje aj faktor klesajúcich reálnych miezd. Aj počas prvého polroka 2012 boli priemerné reálne mzdy vo väčšine odvetví, s výnimkou najmä priemyslu, nižšie ako v predchádzajúcom roku.

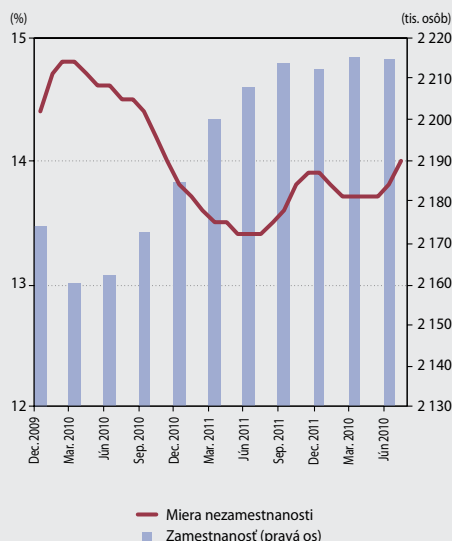
Kúpnu silu obyvateľstva rovnako ovplyvňuje situácia na trhu práce z hľadiska zamestnanosti.

Aj v tomto prípade možno konštatovať nie práve najpriaznivejší vývoj. Počet zamestnaných osôb sa zvyšoval len minimálne (nárast o 2 tisíc na sezónne očistenej báze v priebehu prvého polroka), pričom v odvetviach stavebníctva a priemyselnej výroby došlo dokonca k poklesu zamestnanosti. Miera nezamestnanosti ostala prakticky nezmenená tesne pod úrovňou 14 %.

Rastúci pesimizmus ohľadom ďalšieho smerovania ekonomiky Slovenska sa neprejavoval iba medzi spotrebiteľmi, ale aj na strane podnikateľov v celom spektre činností. Súhrnný indikátor ekonomického sentimentu je od apríla na nepretržitom zostupe, pričom najmä v júli zaznamenal skokový prepád.

Z produkčnej strany ekonomiky sa podobne ako v predchádzajúcich obdobiach darilo najmä priemyslu. V prvom štvrtroku sa objem priemyselnej produkcie pomerne prudko zvyšoval, ale v ďalšej časti sledovaného obdobia došlo k stabilizácii vyprodukovaných objemov.

Napriek náznakom zhoršenia stále fundamentálne pomerne dobrá pozícia slovenskej ekonomiky sa prejavila na výraznom poklese výnosov do splatnosti slovenských štátnych dlhopisov. Požadovaný výnos pri 5-ročných dlhopisoch sa znížil zo 4,4 % na začiatku roka 2012 na 2,3 % na konci augusta, čo bolo historické minimum pre danú splatnosť.

Graf 9 Vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti v SR


Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVaR.

Poznámka: Zamestnanosť podľa metodiky ESA.

Box 1

NOVÁ EURÓPSKA LEGISLATÍVA REAGUJÚCA NA KRÍZU V EUROZÓNE

Pakt stability a rastu:

Základným rámcom na zabezpečenie a udržanie stability v eurozóne bol v minulosti Pakt stability a rastu (PSR), ktorý predstavuje dohodu medzi 27 členskými štátmi EÚ. Cieľom PSR bolo, aby krajiny dodržiavali fiškálnu disciplínu. Kľúčové v rámci pôvodného PSR boli tri požiadavky:

- Rozpočtové hospodárenie krajín má byť v strednodobom horizonte zhruba vyrovnané alebo v prebytku.
- Deficit verejných financií sa má nachádzať pod úrovňou 3 % HDP.
- Verejný dlh má byť nižší ako 60 % HDP, alebo aspoň dostatočne rýchlo klesať k tejto hranici.

Ak krajina porušovala limity na deficit, alebo dlh, mohla byť voči nej zahájená tzv. procedúra nadmerného deficitu, ktorá mala viesť k náprave. V prípade neplnenia nápravných opatrení sa počítalo aj s udelením sankcií. V rámci preventívnej časti PSR sa od krajín vyžaduje, aby každoročne vypracovávali program stability (členské krajiny eurozóny), resp. konvergenčný program (nečlenské krajiny eurozóny), v ktorom poukazujú na súlad s pravidlami PSR. Od roku 2005 tieto programy zahŕňajú stanovovanie strednodobého rozpočtového cieľa a popis opatrení, ktoré by mali viesť k jeho dosiahnutiu.

Ako však ukazuje súčasná dlhová kríza v eurozóne, PSR nebol postačujúcim nástrojom na zaistenie dlhodobej stability menovej únie. Dôvodom bola na jednej strane nedokonalosť samotného rámca PSR, a na druhej strane jeho nedostatočne striktná implementácia. Kríza v eurozóne bola napokon impulzom ako pre „posilnenie“ PSR, tak aj pre zavedenie ďalších opatrení, ktoré by mali pomôcť predchádzať opakovaniu podobného krízového vývoja v budúcnosti. Nasledujúci text prináša stručný prehľad kľúčovej novej legislatívy, ktorá bola v tejto súvislosti prijatá, resp. navrhnutá za posledný zhruba rok.

„Six pack“:

Dňa 13. decembra 2011 nadobudol účinnosť balík 5 nariadení a jednej smernice, ktorý sa označuje ako „six pack“. Táto legislatíva sa vzťahuje na všetkých 27 členských štátov EÚ, s tým, že pre členov eurozóny platia navyše niektoré osobitné pravidlá. Vo fiškálnej oblasti „six pack“ posilňuje existujúci PSR, a to najmä prostredníctvom nasledujúcich opatrení:

- „Six pack“ zaisťuje striktnejšiu aplikáciu fiškálnych pravidiel, tým, že definuje čo je to signifikantná odchýlka od strednodobého rozpočtového cieľa, alebo od plánovanej trajektórie na jeho dosiahnutie. Pokiaľ strednodobý rozpočtový cieľ nie je dosiahnutý, tempo rastu verejných výdavkov by malo byť nižšie ako strednodobé tempo hospodárskeho rastu.
- Posilňuje možnosť zahájenia procedúry nadmerného deficitu na základe prekročenia 60 %-nej hranice pre verejný dlh, keďže v minulosti bolo toto pravidlo zanedbávané. Vyššia operatívnosť by sa mala dosiahnuť pomocou „pravidla 1/20“, podľa ktorého by mala krajina s dlhom prekročujúcim 60 % HDP znížiť každý rok výšku tohto dlhu o hodnotu rovnajúcu sa jednej dvadsiatine rozdielu medzi aktuálnou výškou dlhu a hranicou 60 %. Tempo znižovania zadlženosti sa vyhodnocuje na základe trojročných priemerov. Pre krajiny, ktoré sú v procedúre nadmerného deficitu, kvôli prekročeniu 3%-ného deficitu verejných financií (v súčasnosti väčšina) sa po skončení procedúry počíta s prechodným obdobím troch rokov, počas ktorých sa nevyžaduje súlad s pravidlom „1/20“.
- Sprísňuje režim sankcií pri procese nadmerného deficitu pre krajiny eurozóny, v tom zmysle, že návrhy Komisie na sankcie sa považujú za automaticky prijaté pokiaľ kvalifikovaná väčšina Rady Európy nehlasuje proti (tzv. Reverse Qualified Majority Voting – RQMV). Okrem toho zvyšuje maximálnu možnú výšku pokuty na 0,5 % HDP.

Vzhľadom na to, že kríza v eurozóne nie je iba dôsledkom fiškálnej nezodpovednosti, ale do veľkej miery pramení z výrazných makroekonomických nerovnováh, je časť balíka „six pack“ zameraná aj na prevenciu a korekciu týchto nerovnováh. Za týmto účelom bol navrhnutý tzv. výstražný mechanizmus (Alert Mechanism), ktorý je založený na sledovaní hodnôt vybraných indikátorov signalizujúcich vznik, alebo prítomnosť makroekonomických nerovnováh v rôznych ekonomických sférach. Zoznam desiatich zvolených indikátorov spolu s referenčnými hodnotami je uvedený v tabuľke A.

Porovnávanie indikátorov s hraničnými referenčnými hodnotami má však slúžiť len ako prvotný krok k identifikácii problémových krajín, ktorý má byť v ďalších fázach doplnený o podrobnú hĺbkovú analýzu makroekonomickej situácie v danej krajine. Komisia by mala každoročne pripraviť správu (Alert Mechanism Report), ktorá obsahuje vypočítané indikátory a stručné hodnotenie výsledkov, ako z plošného pohľadu, tak po jednotlivých krajinách. Prvý AMR bol vypracovaný vo februári 2012 a na jeho základe bolo vytipovaných 12 krajín (Belgicko, Bulharsko, Dánsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Maďarsko, Slovinsko, Fínsko, Švédsko, Veľká Británia), ktorých makroekonomické nerovnováhy boli následne zmapované podrobne v osobitných analýzach.

Celý proces navyše nekončí iba samotným monitoringom, ale dáva Komisii a Rade oprávnenie adresovať dotknutým krajinám preventívne odporúčania, ktoré by mali zabrániť ďalšiemu prehlbovaniu nerovnováh. V prípade, že existujúce nerovnováhy sú už príliš veľké, počíta sa so zahájením procedúry nadmerných nerovnováh (Excessive Imbalances Procedure). Ak sa niektorá krajina stane predmetom tejto procedúry, potom bude mať povinnosť predložiť plán konkrétnych opatrení aj s termínmi, ktoré by mali viesť k odstráneniu makroekonomických nerovnováh. V prípade nedodržania predložených ozdravných programov je možné tiež udeliť sankcie.

Zmluva o stabilite, koordinácii a riadení (Treaty on Stability Coordination and Governance –TSCG):

TSCG na rozdiel od „six pack“ predstavuje medzivládnu dohodu, a nie zákon európskych spoločenstiev. Táto dohoda bola na jar roku 2012 podpísaná 25 členskými štátmi EÚ (nepodpísali ju Česká republika a Veľká Británia). Vstúpi do platnosti hneď po tom, čo ju ratifikuje aspoň 12 členských krajín eurozóny. TSCG bude záväzná iba pre členov eurozóny, pre ostatné krajiny len ak budú mať záujem.

V centre celej tejto medzivládnej dohody sa nachádza tzv. „fiškálny kompakt“, ktorý by mal

Tabuľka A Indikátory makroekonomických nerovnováh

	Indikátor	Referenčné hranice
Vonkajšie nerovnováhy a konkurencieschopnosť	3-ročný priemer salda bežného účtu platobnej bilancie ako podiel na HDP v %	-4 % / +6 %
	Čistá medzinárodná investičná pozícia ako podiel na HDP v %	-35 %
	% zmena reálneho efektívneho výmenného kurzu na základe HICP deflátora	±5 % eurozóna ±11 % ostatné štáty
	% zmena (za 5 rokov) podielu na exportnom trhu	-6 %
	% zmena (za 3 roky) nominálnych jednotkových nákladov práce	+9 % eurozóna +12 % ostatné štáty
Vnútročné nerovnováhy	% medziročná zmena deflovaných cien nehnuteľností	+6 %
	Tok úverov súkromnému sektoru ako % HDP	15 %
	Dlh súkromného sektora ako % HDP	160 %
	Dlh verejného sektora ako % HDP	60 %
	3-ročný priemer miery nezamestnanosti	10 %



podobne ako „six pack“ zabezpečiť súlad so strednodobým rozpočtovým cieľom. V TSCG sa však predpokladá prísnejšia dolná hranica pre štrukturálny deficit, maximálne vo výške 0,5 % HDP (1 % HDP pre krajiny, ktorých dlh je výrazne pod 60 % HDP). Odchýlka od týchto limitov, resp. konvergenčných trajektórií k nim je možná iba v prípade „výnimočných okolností“, alebo hlbokých recesií.

Kľúčové však je, že krajiny by mali tieto pravidlá ukotviť v národnej legislatíve, v ideálnom prípade ústavného charakteru. Podľa TSCG môže dokonca členský štát podať žalobu na iný členský štát pred Európskym súdnym dvorom, ak sa domnieva, že žalovaný štát si nesplnil povinnosť zavedenia tzv. „dlhovej brzdy“ do národnej legislatívy. Európsky súdny dvor môže v prípade uznania oprávnenosti žaloby udeliť pokutu do výšky 0,1 % HDP.

Fiškálny kompakt okrem toho preberá „pravidlo 1/20“ a rozširuje RQMV na všetky fázy procedúry nadmerného deficitu. TSCG tiež prináša základ pre posilnený dohľad a koordináciu ekonomických politík.

„Two pack“:

„Two pack“ je označením dvoch nariadení Komisie, ktoré sú však zatiaľ iba vo forme návrhu a diskusií a neboli definitívne prijaté. Tieto nariadenia by sa mali vzťahovať výlučne na členov eurozóny a mali by posilniť proces vzájomného ekonomického monitorovania v eurozóne.

Prvé nariadenie sa zameriava na monitorovanie a hodnotenie rozpočtových plánov krajín. Navrhuje sa predovšetkým zaviesť povinnosť pre krajiny predložiť návrh svojich rozpočtov na nasledujúci rok Komisii a Euroskupine, a to v lehote do 15. októbra. Okrem samotného návrhu rozpočtov by mali byť prezentované aj nezávislé makroekonomické predpovede, na základe ktorých je predkladaný rozpočet postavený. Komisia by následne mala preskúmať, či je navrhovaný rozpočet v súlade s PSR. Ak dôjde k záveru, že nie, potom by mohla požadovať jeho prepracovanie. Tento proces nadväzuje na PSR, v rámci ktorého tiež krajiny prezentujú Komisii a Rade na jar hlavné strednodobé charakteristiky rozpočtu, avšak pridanou hodnotou by okrem iného malo byť, že k preskúmaniu rozpočtu dochádza ešte v čase pred jeho prijatím národnými parlamentmi. Ďalej návrh nariadenia obsahuje požiadavku, aby spoločné rozpočtové pravidlá boli na národnej úrovni monitorované nezávislými inštitúciami.

Druhé nariadenie sa osobitne zameriava na krajiny eurozóny, ktoré prechádzajú, alebo sú ohrozené finančnými ťažkosťami. Navrhuje sa, aby takéto krajiny boli predmetom ešte intenzívnejšieho dohľadu. O sprísnení dohľadu by rozhodla Komisia, alebo by bol spustený automaticky v situáciách, keď krajina čerpá preventívnu finančnú asistenciu a pod. V rámci sprísneného dohľadu by krajina mala povinnosť prijímať opatrenia na elimináciu zdrojov nestability, podliehala by pravidelným monitorovacím misiám, alebo by musela žiadať o technickú asistenciu v prípade nedostatočných administratívnych kapacít.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

MIERNE OŽIVENIE VYBRANÝCH SEKTOROV, SPOMAĽOVANIE ÚVEROVEJ AKTIVITY

Prvý polrok 2012 znamenal pre viaceré sektory finančného trhu mierne zlepšenie v porovnaní so záverom roka 2011. Vo všeobecnosti však bola celková aktivita slabšia ako v roku 2010 a v prvej polovici roka 2011.

Zlepšenie v tomto polroku zaznamenali najmä fondy kolektívneho investovania a unit-linked produkty, kde bol nárast objemu aktív spojený aj s obnovením ich výkonnosti. Marginálne zlepšenie bolo v tomto kontexte aj v prípade obchodníkov s cennými papiermi. Na druhej strane, celková úverová aktivita slabla. Pokles objemu úverov podnikom a spomaľovanie tempa nárastu úverov domácnostiam, najmä úverov na bývanie, sa podpísali pod spomalenie rastu aktív bankového sektora a stagnáciu lízingu a splátkového predaja.

Tradične najrýchlejším tempom rástli investície v dôchodkových fondoch druhého piliera dôchodkového sporenia. Už od polovice roka 2010 sú tieto fondy druhým najsilnejším nástrojom na akumuláciu finančných aktív domácností. Ich silnejúca pozícia oproti životnému poisteniu a investíciám v podielových fondoch a postupne

dobíhanie vkladov v bankách pokračovalo aj v sledovanom období. Menej sa už darilo doplnkovému dôchodkovému sporeniu, ktoré má od polovice minulého roka veľmi nestabilný priebeh.

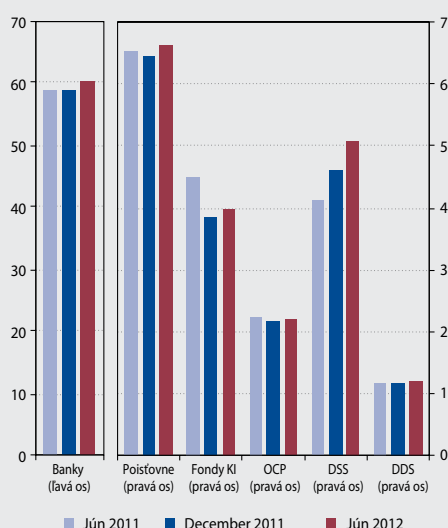
Podiely jednotlivých sektorov sa na domácom finančnom trhu príliš nemenili, výraznejšie vzrástol iba význam dôchodkových fondov druhého piliera dôchodkového sporenia.

STABILNÁ POZÍCIA VOČI ZAHRANIČIU

V prvom polroku 2012 sa posilnila pozícia domáceho bankového sektora voči zahraničiu. Celkové čisté financovanie zo zahraničia sa znížilo na 1,8 % aktív. Bankový sektor tiež potvrdil svoju pozíciu čistého poskytovateľa likvidity do vlastných finančných skupín. Takáto pozícia síce minimalizuje riziko závislosti na zdrojoch od materskej banky, zároveň však zvyšuje celkové vystavenie voči vlastnej skupine. Tento trend je potrebné vnímať aj v kontexte rastúceho rizika bankových sektorov v eurozóne.

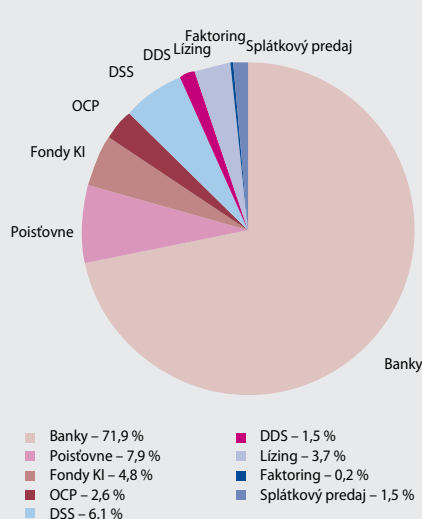
Na rozdiel od všeobecného trendu v európskych bankových sektoroch, na Slovensku nevznikla závislosť bánk na financovaní z centrálnej banky, čo je z dlhodobého pohľadu veľmi dôležité. Celkový

Graf 10 Aktíva a spravovaný majetok vo finančnom sektore (mld. EUR)



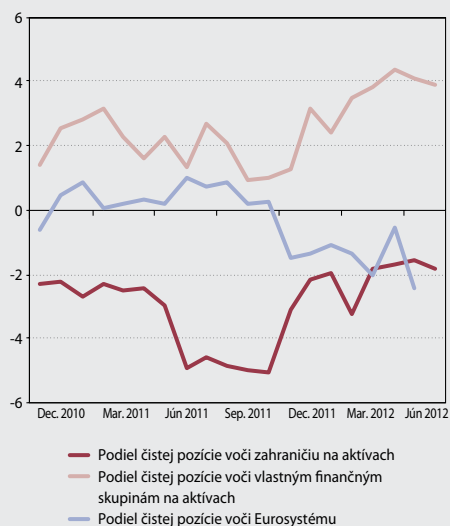
Zdroj: NBS.

Graf 11 Podiely jednotlivých sektorov na celkovom finančnom sektore



Zdroj: NBS.

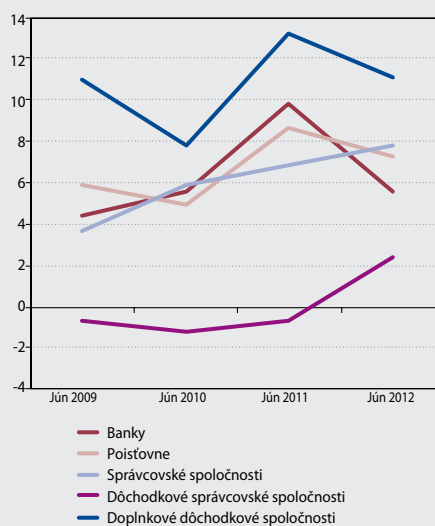
Graf 12 Pozícia bankového sektora SR voči zahraničiu, vlastným finančným skupinám a Eurosystemu (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Podiely sú počítané na celkových aktívach. Čistou pozíciu sa rozumie rozdiel aktív a pasív voči protistrane. Graf neobsahuje dlhopisy emitované domácimi bankami nakúpené zahraničnými entitami.

Graf 13 Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) vo finančnom sektore (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: ROE – definované v časti Terminológia a skratky.

vývoj voči zahraničiu, vlastným finančným skupinám a centrálnej banke tak potvrdzuje stabilnú pozíciu bankového sektora z hľadiska likvidity.

ZMIEŠANÝ VÝVOJ ZISKOVOSTI

Ziskovosť finančných inštitúcií v prvom polroku nemala jednoznačný trend, skôr sa prejavili špecifiká jednotlivých sektorov. Rentabilita vlastných zdrojov v bankovom sektore a sektore poisťovní medziročne poklesla najmä kvôli mimoriadne vysokým ziskom v roku 2011. V bankovom sektore to bolo spôsobené aj výrazným nárastom vlastných zdrojov. V prvom polroku 2012 sa rentabilita vlastných zdrojov zvýšila iba v správčovských spoločnostiach spravujúcich dôchodkové fondy druhého piliera dôchodkového sporenia a fondy kolektívneho investovania.

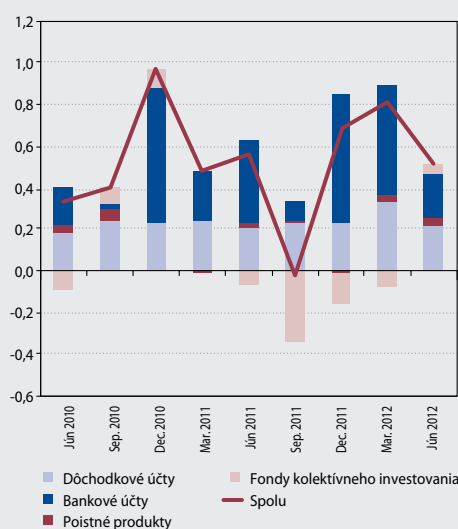
Tvorba zisku vo všetkých sektoroch s výnimkou dôchodkového sporenia aj naďalej zaostáva za úrovňami z rokov 2006 a 2007.

POKRAČOVANIE RASTU FINANČNÝCH AKTÍV DOMÁCNOSTÍ, PRESUN VKLADOV DO KRATŠÍCH SPLATNOSTÍ

Z hľadiska finančnej pozície domácností je pozitívne, že rast ich finančných aktív nenadviazal na

spomalenie v roku 2011, ale pokračoval rastom na úrovni 5,6 % medziročne. Najviac sa na tom podpísal rast v dôchodkových fondoch druhého piliera dôchodkového sporenia.

Graf 14 Medzištvrtročné zmeny v objeme finančných aktív domácností (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

V roku 2012 sa zastavil dlhodobý trend rýchlejšieho rastu vkladov s dlhšou splatnosťou, t. j. od 1 do 5 rokov. Objemy vkladov v tejto splatnosti mierne klesli, zatiaľ čo nárast vkladov do 1 roka sa zrýchlil. Z dĺžky investičného horizontu bol podobný trend aj vo fondoch kolektívneho investovania, kde najviac vzrástli špeciálne podielové fondy.

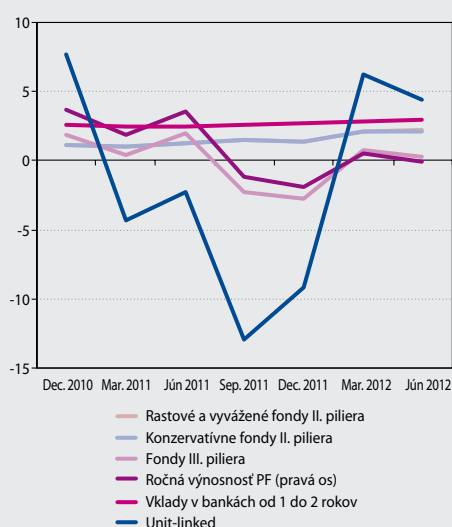
MIERNE OŽIVENIE VÝKONNOSTI FINANČNÝCH AKTÍV DOMÁCNOSTÍ

Po výrazne negatívnom vývoji na jeseň 2011 sa v prvom polroku 2012 obnovila alebo zlepšila výkonnosť väčšiny finančných aktív domácností. Príkladom je kladná výkonnosť unit-linked produktov, dôchodkových fondov tretieho piliera dôchodkového sporenia a viacerých fondov

kolektívneho investovania, ktoré v roku 2011 vykázali stratu. Zlepšila sa aj výkonnosť dôchodkových fondov druhého piliera dôchodkového sporenia ako aj vkladov v bankách.

Celkový vážený priemer výkonnosti finančných aktív domácností sa v prvom polroku roka 2012 pohyboval okolo 1,7 %. Oproti záveru roka 2011 je to výrazné zlepšenie z hodnoty 0,8 %. Aj napriek nárastu celkovej priemernej výkonnosti finančných aktív domácností zostal ich reálny výnos negatívny, keďže miera inflácie klesla len minimálne. V prvom polroku porazili infláciu len vybrané typy nástrojov, ktoré sa vyznačujú vysokou volatilitou, a preto tento efekt nemá dlhodobý charakter.

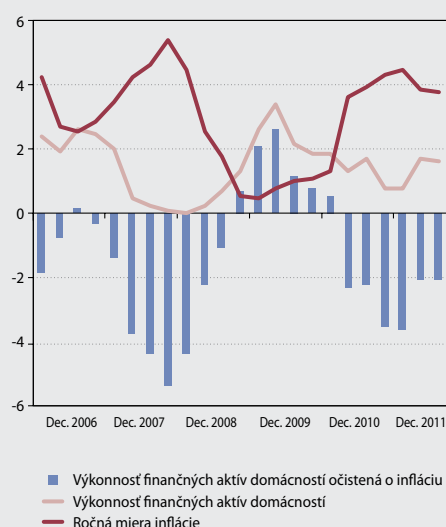
Graf 15 Vývoj výkonnosti vybraných typov finančných aktív (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Výkonnosť pri unit-linked produktoch je vypočítaná len pre tie, ktoré obsahujú aj parameter životného poistenia a tvoria 65 % všetkých unit-linked produktov.

Graf 16 Nominálna a reálna ročná výkonnosť finančných aktív domácností (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Tabuľka 1 Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike (mil. EUR)													
	NBS	Domáci finančný sektor					Domáci nefinančný sektor				Zahraničie		
		Domáce banky	Poistovne	Fondy II. a III. piliera	Podielové fondy	Ostatné finančné spoločnosti	Domácnosti	Podniky	Verejná správa	Zahraničné banky	Zahraničné podielové fondy	Zahraničná verejná správa a medzinárodné inštitúcie	Ostatné
NBS		1 463 - 1 991	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	11 - 11	3,6 - 3,6		12 276 - 10 559		3 539 - 2 964	1 241 - 1 314
Domáce banky	671 - 582	613 - 593	0,04 - 6		0 - 0	1 054 - 922	16 352 - 16 904	15 676 - 15 432	12 282 - 12 996	3 288 - 4 177		1 530 - 921	1 876 - 1 921
Poistovne	0 - 0	787 - 790			236 - 243				1 735 - 1 835				
Fondy II. a III. piliera	0 - 0	1 459 - 1 634			88 - 76				1 832 - 2 015				
Podielové fondy	0 - 0	1 280 - 1 412			234 - 285				480 - 373				
Ostatné finančné spoločnosti	119 - 145	39 - 46					1 342 - 1 358						
Domácnosti	40 - 38	24 522 - 25 918	3 460 - 3 523	5 766 - 6 310	2 538 - 2 572								
Podniky	0 - 0	9 358 - 8 853			56 - 69						629 - 578		
Verejná správa	0,6 - 1 500	883 - 1 399			0,2 - 0,5								
Zahraničie	16 046 - 10 578	8 848 - 8 445			56 - 79			45 921 - 46 791					
		nepredpokladá sa priamy vzťah											
		dáta nie sú dostupné											
Zdroj: NBS.													
Poznámky: Štruktúra údajov v bunke: december 2011 – jún 2012 (údaj za záväzky podnikov voči zahraničiu je k marcu 2012).													
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 a unit-linked produkty.													



2.1 BANKOVÝ SEKTOR

2.1.1 TRENDY V BILANCI BANKOVÉHO SEKTORA

Dynamika úverov poskytnutých retailu sa v prvom polroku 2012 ustálila, no zaostáva za svojimi hodnotami pozorovanými v predchádzajúcich rokoch. Za nižším rastom celkového objemu úverov na nehnuteľnosti stoja predovšetkým ponukové faktory a vplyv cien nehnuteľností. Prísnejšie úverové štandardy, najmä vo forme poklesu pomeru objemu poskytnutých úverov k hodnote ich zábezpeky, ako aj znižujúce sa ceny nehnuteľností majú za následok nižší objem poskytnutých úverov aj pri nezmenenej úrovni zobchodovaných nehnuteľností. Prorastovo na úvery na nehnuteľnosti pôsobil v prvom polroku 2012 dopyt, ktorého rast bol pravdepodobne podmienený aj zlepšujúcou sa spotrebiteľskou dôverou. Na rast objemu novoposkytnutých úverov vplýval pozitívne pokles priemernej úrokovej sadzby na nové úvery, ktorá sa dostala výrazne pod hladinu priemernej sadzby na existujúce úvery a zväčšila tak priestor pre dopyt po refinančných úveroch. Pri spotrebiteľských úveroch sa výraznejšie nemenili dopytové ani ponukové faktory.

Štruktúra vkladov retailu sa v prvom polroku zmenila smerom k nižším maturitám. Najmä počas prvého štvrťroka sa zvyšovala váha termínovaných vkladov s viazanosťou do 1 roka, pričom tento vývoj bol poznačený pravdepodobne konkurenčným prostredím, ktorý sa prejavil na zvyšujúcich sa úrokových sadzbách v tomto segmente. V druhom štvrťroku došlo k spomaleniu rastu objemu vkladov, čo mohlo byť zapríčinené poklesom úrokových sadzieb na nové termínované vklady.

Tempo rastu podnikových úverov sa počas prvého polroka postupne spomaľovalo, na konci júna 2012 došlo prvýkrát od septembra 2010 k medziročnému poklesu celkového objemu úverov. Tento vývoj bol ovplyvnený pravdepodobne ponukovými faktormi, keď banky sprísňovali úverové štandardy aj počas prvých šiestich mesiacov roka 2012, z dôvodu negatívnych očakávaní týkajúcich sa všeobecnej ekonomickej situácie, ako aj vývoja v špecifických odvetviach. V kontraste s ponukovými faktormi, dopyt zo strany podnikov pôsobil pozitívne na zmenu stavu objemu úverov. Zvyšujúci sa dopyt zo strany podnikov je do veľkej miery v protiklade s vývojom v eurozóne, kde je možné sledovať klesajúci dopyt, a bol pravdepodobne podmienený medziročným nárastom exportu, a tým aj rastom tržieb v podnikovom sektore. Na rast dopytu mohol ešte vplývať aj pokračujúci pokles úverového zaťaženia podnikov. Pozitívne trendy v podnikovom sektore však majú pomerne krehký charakter a aj očakávania ohľadom dopytu sú negatívne.

Celková hodnota portfólia cenných papierov sa počas prvého polroka 2012 zmenila len mierne. Pokles objemu zahraničných dlhopisov bol vykompenzovaný nárastom investícií do slovenských štátnych dlhopisov aj pokladničných poukázok. Pokles objemu zahraničných dlhopisov bol do istej miery spôsobený aj reštrukturalizáciou gréckeho dlhu. Banky aj počas sledovaného obdobia emitovali primárne hypotekárne záložné listy. Parametre emisií boli do veľkej miery v súlade s dlhodobými trendmi. Zaujímavosťou je, že banky v období od januára do júna emitovali výlučne HZL s fixným kupónom alebo bez kupónu.

Medzibankový trh bol ovplyvnený predovšetkým aukciami trojročných refinančných operácií ECB a zmenou legislatívy týkajúcej sa bankového odvodu. Kým zdroje od ECB mali za následok pokles podielu operácií s bankami a nárastu podielu aj objemu operácií s ECB na aktívnej aj pasívnej strane, po zmene legislatívy nastal ku koncu júna výrazný pokles medzibankových aktív, keď poklesli najmä vklady uložené v ECB. Tento pokles bol na pasívnej strane sprevádzaný poklesom zdrojov považovaných za relatívne volatilné.

2.1.1.1 KLIENTI

SEKTOR RETAILU

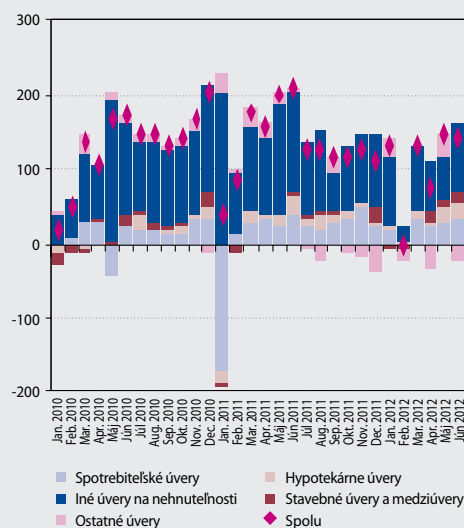
DYNAMIKA ÚVEROV NAĎALEJ SLABÁ, SPRÍSŇOVALI SA PODMIENKY NA POSKYTNUTIE ÚVEROV

V prvom polroku 2012 sa situácia na trhu retailových úverov ustálila. S výnimkou slabšieho

vývoja vo februári a v apríli si absolútny nárast úverov udržiaval pomerne stabilnú úroveň. V medziročnom porovnaní bol nárast objemu retailových úverov v prvom polroku 2012 nižší o 32 %.

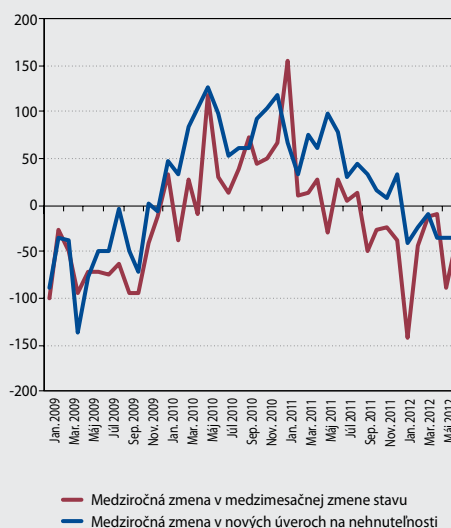
Na pomalšiu expanziu úverov na financovanie bývania v prvom polroku 2012 v niektorých ban-

Graf 17 Štruktúra medzimesačných zmien v objeme úverov domácnostiam podľa typu úveru (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 18 Medziročné porovnanie nových úverov a medzimesačných zmien v objeme úverov (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

kách čiastočne vplývali zmeny v požiadavkách na klientov uchádzajúcich sa o poskytnutie úveru, tzv. úverových štandardov. Aj keď ešte v prvom štvrťroku existovali náznaky ďalšieho uvoľňovania štandardov, celkovo sa za prvý polrok nároky na klientov zvýšili. Zmena v štandardoch bola determinovaná hlavne vyhlídkami trhu s nehnuteľnosťami, ako aj očakávaniami ohľadom všeobecnej situácie v ekonomike, na ktorú vo významnej miere vplýva súčasná kríza eurozóny. Síce miernejší, ale stále nezanedbateľný vplyv konkurenčného prostredia nezabránil v posune úverových štandardov v slovenskom bankovom sektore v súlade s európskym trendom, v rámci ktorého dochádza kvôli nepriaznivej ekonomickej situácii dlhodobo k sprísňovaniu požiadaviek na klientov.

Zvýšené nároky na klientov sa podľa dotazníka o úverových štandardoch odrazili hlavne na požiadavkách vyššieho zabezpečenia úveru, najmä cez nižší pomer objemu poskytnutého úveru k celkovej hodnote zábezpeky, tzv. Loan-to-Value ratio (LTV). Pri danej úrovni zobchodovaných nehnuteľností tak banky poskytli retailovým klientom menej prostriedkov na financovanie týchto transakcií, čo bol jeden z faktorov ovplyvňujúci slabší vývoj celkového objemu úverov. Zároveň platí, že vybrané banky pristúpili k zmierňovaniu požiadaviek na LTV.

Účinok požiadavky nižšieho LTV na vývoj úverov v určitej miere umocnil aj pokračujúci, i keď v súčasnosti už menej výrazný, pokles cien nehnuteľností. Tie sú ako také dôležitým faktorom vstupujúcim do výšky poskytovaných úverov. Pri stabilnom dopyte po úveroch na bývanie, s po-

Graf 19 Dopyt po úveroch a úverové štandardy



Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje sú v čistých percentuálnych podieloch. Kladné hodnoty znamenajú zvýšenie dopytu, resp. uvoľňovanie podmienok.

klesom cien nehnuteľností totiž klesá aj nominálna výška čerpaných úverov potrebná na ich zakúpenie.

Pomalší rast úverov na nehnuteľnosti môže do určitej miery ovplyvňovať aj fakt, že domácnosti financovanie bývania (napr. rekonštrukcie a pod.) čiastočne pokrývajú aj cez spotrebiteľské úvery.

DOPYT PO ÚVEROCH NA NEHNUTEĽNOSTI V PRVOM POLROKU 2012 VZRÁSTOL

Významnú zmenu v prvom polroku 2012 zaznamenali banky v dopyte po úveroch na nehnuteľnosti. Kým ešte v prvom štvrtroku vybrané banky vykazovali skôr znížený záujem klientov o tento typ úverov, za prvý polrok 2012 bankový sektor indikoval narastajúci záujem.

Jednou z hybných síl pozitívne vplyvujúcich na dopyt po úveroch na nehnuteľnosti bola spotrebiteľská dôvera. Tá od začiatku roka 2012 vypovedá o miernom zlepšovaní situácie domácností, aj keď úrovne jednotlivých komponentov spotrebiteľskej dôvery sú naďalej nízke a zaostávajú za hodnotami z roku 2010.

Faktor, ktorý v závere prvého polroka zohral významnú úlohu pri formovaní pozitívneho dopytu po úveroch, bol pokles priemernej úrokovej sadzby na nové úvery. Tá sa dostala významne pod hladinu priemernej sadzby na existujúce úvery a stúpol tak záujem o refinancovanie existujúcich úverov zo strany domácností, čo sa prejavilo hlavne v máji. Realizoval sa tým podobný scenár, aký sa sledoval aj v prvej polovici roka 2011.

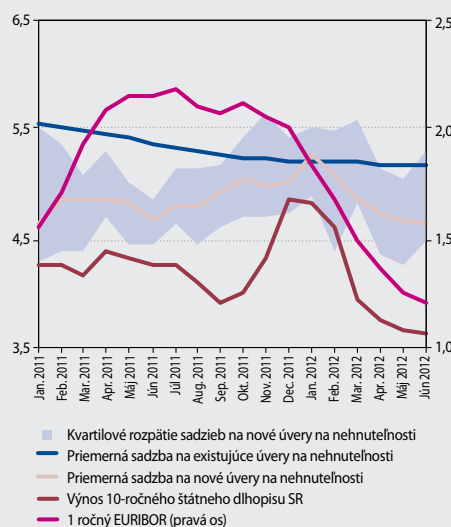
Pri spotrebiteľských úveroch sa dopyt zo strany obyvateľstva ani úverové štandardy zo strany bánk výraznejšie nemenili. V medzioročnom porovnaní je však absolútny nárast stavu spotrebiteľských úverov o 20 % nižší.

ÚROKOVÉ SADZBY NA ÚVERY NA KÚPU NEHNUTEĽNOSTÍ KLESALI

Vývoj úrokových sadzieb mal od konca januára 2012 klesajúcu tendenciu, pričom tento trend sledovali takmer všetky retailové banky.

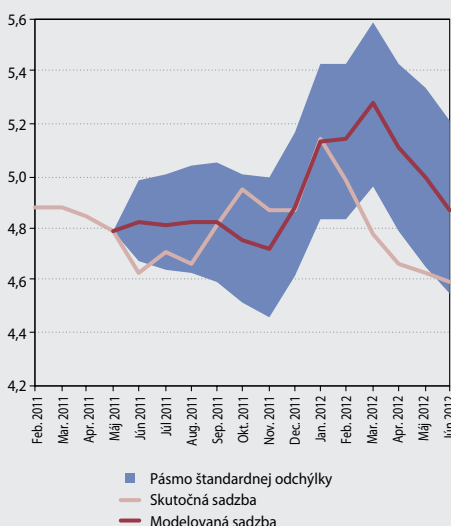
V porovnaní s predchádzajúcimi periódami priemerná úroková sadzba viac reflektovala ekonomické fundamenty, ktoré ju podmieňujú,

Graf 20 Úrokové sadzby na nové a existujúce úvery (%)



Zdroj: NBS.

Graf 21 Porovnanie realizovanej a modelovanej priemernej úrokovej sadzby na nové úvery na nehnuteľnosti pri fixácii nad 1 rok (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Predikcia vývoja úrokovej sadzby vychádza z makroekonomického modelu. Viac detailov v článku Klacso, J. [2010] Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka In Biatec 2010 / Číslo 8. Bratislava, 2010.

a vplyv konkurenčného prostredia na úroveň úrokových sadzieb bol miernejší. Prejavilo sa to na poklese krátkodobej volatility trhových po-

dielov bánk na nových úveroch na financovanie bývania, a hlavne na menej výraznej odchýlke realizovanej priemernej sadzby na nové úvery od modelovanej, ktorá berie do úvahy vplyv trhových faktorov.

Pod pohyb priemerných úrokových sadzieb smerom nadol sa čiastočne podpísal pokles kľúčovej sadzby ECB. Tá sa premietla hlavne do nákladov na zdroje z medzibankového trhu, a teda aj do nákladov na získavanie zdrojov z prostriedkov retailu cez nižšie sadzby na termínované vklady. V neposlednom rade k poklesu úrokových sadzieb prispel aj vývoj výnosov slovenských štátnych dlhopisov, ktoré hlavne v prvom štvrtroku 2012 zaznamenali markantný pokles.

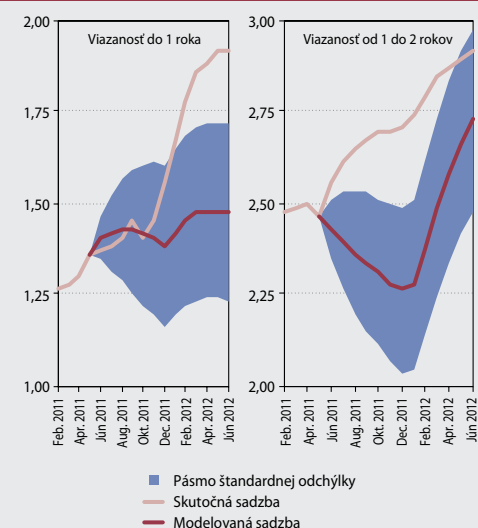
RAST VKLADOV SA V DRUHOM ŠTVRTROKU 2012

SPOMALIL

Aj keď celkový objem vkladov retailu v prvom polroku 2012 naďalej sledoval svoj dlhodobý rastúci trend, v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2011 bol absolútny rast vkladov slabší, na úrovni približne 90 %. Pod tento výsledok sa podpísal hlavne vývoj v druhom štvrtroku 2012, keď bol nárast vkladov v medziročnom porovnaní na úrovni 70 %.

Retrospektívny pohľad na vývoj v štruktúre medzimesačných prírastkov celkového objemu

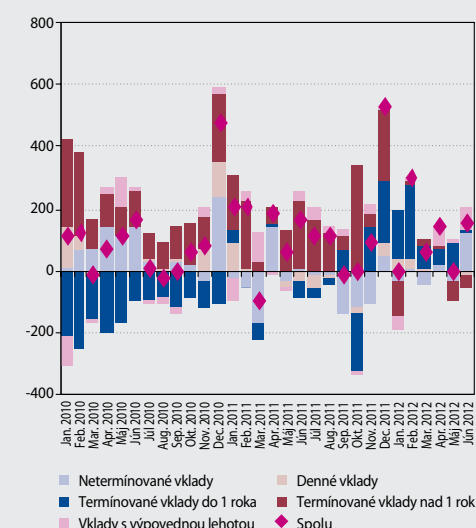
Graf 23 Modelovaná a realizovaná priemerná úroková sadzba na existujúce termínované vklady (%)



Zdroj: NBS.

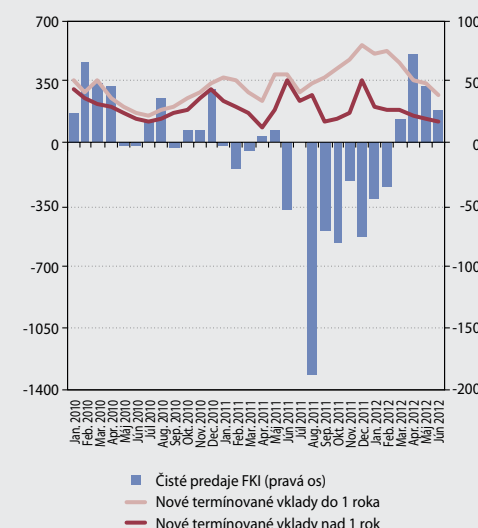
vkladov v prvom polroku 2012 naznačuje odlišné tendencie, než boli sledované počas celého roka 2011. Zmenu v trende indikovali už údaje v decembri 2011, keď sa začali výraznejšie presadzovať termínované vklady s viazanosťou do 1 roka. Následne v januári 2012 klienti veľkú časť maturujúcich vkladov, ktoré mali pôvodne

Graf 22 Štruktúra medzimesačných zmien v objeme vkladov domácností podľa typu vkladu (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 24 Čisté predaje vo fondoch kolektívneho investovania (FKI) a nové vklady na termínované účty (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

dlhšiu viazanosť, uložili na termínované vklady s viažanosťou do jedného roka, a vo februári boli vklady navýšené takmer výhradne krátkodobými vkladmi.

Objem a štruktúru vkladov charakterizovali do určitej miery aj zmeny vo vývoji úrokových sadzieb. Hlavne pri krátkodobých vkladoch malo v prvom štvrtroku 2012 vplyv konkurenčné prostredie. Priemerná úroková sadzba na existujúce krátkodobé termínované vklady sa jeho vplyvom dostala výrazne nad očakávanú úroveň determinovanú trhovými faktormi, a to ako v menších bankách, tak aj vo väčších, čo sa bezprostredne prejavilo aj na zvýšenej miere zmien v podieloch jednotlivých skupín bánk na krátkodobých vkladoch. Na druhej strane, priemerná sadzba v kategórii dlhších viazaností sa v druhej fáze sledovaného obdobia priblížila k hodnotám vyplývajúcim zo situácie na trhu. Tento vývoj bol zaznamenaný najmä vo väčších bankách.

ÚROKOVÉ SADZBY NA DLHODOBÉ TERMÍNOVANÉ VKLADY DOMÁCNOSTÍ KLESALI; NA ZAČIATKU ROKA 2012 SILNÁ KONKURENCIA PRI KRÁTKODOBÝCH VKLADOCH

Podobne ako v prípade úrokových sadzieb na nové úvery na nehnuteľnosti, aj vývoj úrokových sadzieb na termínované vklady výrazne poznačili zmeny v hodnotách trhových faktorov, hlavne zníženie kľúčovej sadzby ECB. Najvýznamnejšou

charakteristikou prvého polroka 2012 bol systematický pokles priemernej úrokovej sadzby na termínované vklady s viažanosťou nad 1 rok (takmer 0,70 p. b.), pričom najväčší pokles sadzieb bol v júni (0,44 p. b.). Tento vývoj výrazne ovplyvnili veľké banky. Na druhej strane, stredne veľké a menšie banky si dlhodobé sadzby udržiavali skôr na nadpriemernej úrovni.

Vývoj úrokových sadzieb na vklady s viažanosťou do jedného roka tiež poznačili určité zmeny. Výrazné zvýšenie priemernej úrokovej sadzby v tejto kategórii zo strany jednej väčšej banky v poslednom štvrtroku 2011 neostalo bez odozvy, a následne aj ostatné väčšie banky i niektoré stredne veľké a menšie banky zareagovali zvýšením príslušných sadzieb. Konkurenčný boj v tomto segmente vyvrcholil začiatkom prvého štvrtroku 2012 a viedol k výrazným zmenám v podieloch jednotlivých skupín bánk na objeme krátkodobých termínovaných vkladov.

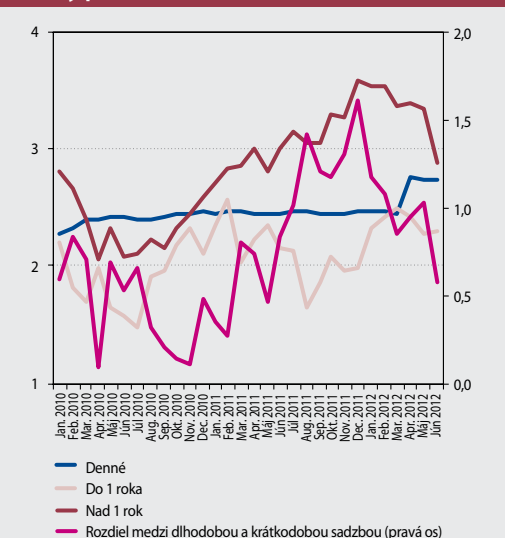
POROVNANIE VÝVOJA V SEGMENTE RETAILU NA SLOVENSKU A V EUROZÓNE

Trend vývoja objemu úverov na Slovensku v prvom polroku 2012 bol v súlade s vývojom v celej eurozóne, a teda spomalenie rastu úverov, ktoré slovenský bankový sektor zaznamenáva, nie je lokálne. Napriek tomu, Slovensko so svojim medziročným rastom v objeme úverov na úrovni vyše 11 % patrí k najdynamickejším krajinám. Pre porovnanie, druhý najvyšší rast, ktorý vykázala Malta, bol na úrovni 7,5 % a priemer eurozóny je približne 0,8 %. Objem úverov expandoval takmer vo všetkých krajinách, výnimku tvorili krajiny postihnuté dlhovou krízou a v prvom polroku 2012 sa do kontrakcie dostalo aj Belgicko a hlavne Holandsko. Pozitívnym signálom však bol vývoj úverov v Írsku, kde sa po dlhšom období negatívneho vývoja situácia stabilizovala.

Zmeny v priemernej úrokovej sadzbe na nové úvery na kúpu nehnuteľností na Slovensku sledovali trendy v eurozóne. Priemerná úroková sadzba klesala vo všetkých krajinách s výnimkou Cypru, kde priemerná sadzba na nové úvery stúpala z dôvodu ekonomických komplikácií, v ktorých sa krajina a jej bankový sektor nachádzajú.

Aj napriek tomu, že sa v druhom štvrtroku priemerná sadzba na úvery na nehnuteľnosti

Graf 25 Úrokové sadzby na nové termínované vklady podľa viazanosti (%)

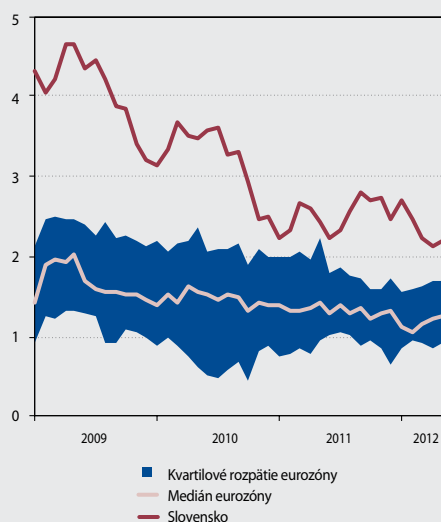


Zdroj: NBS.

poskytovaná slovenskými bankami mierne odchýlila od priemeru eurozóny smerom nahor, rozdiel medzi priemernou sadzbou na úvery na nehnuteľnosti a na termínované vklady sa v prvom polroku znížil, kým v eurozóne bol trend skôr opačný.

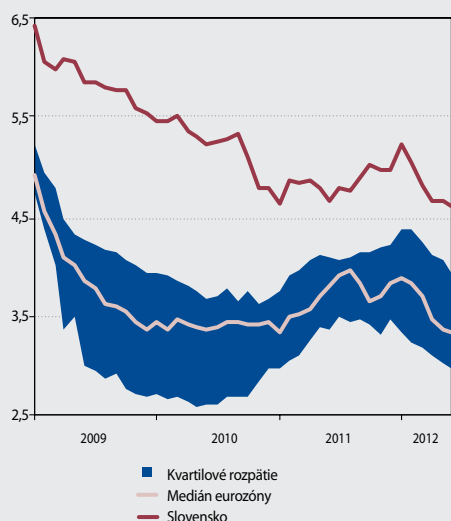
Vývoj úrokových sadzieb na nové termínované vklady v eurozóne ako celku výrazne ovplyvnili operácie ECB. Trojročná refinančná operácia ECB v decembri 2011 a v prvom štvrtroku 2012 ako aj postupný pokles kľúčovej sadzby ECB znížili cenu peňazí na medzibankovom trhu. To bezprostredne viedlo nielen k poklesu sadzieb v krajinách s investičným ratingom, ale aj v krajinách s ratingom v špekulatívnom pásme. Narastajúce kvartilové rozpätie úrokových sadzieb v jednotlivých krajinách v prvom polroku 2012 však naznačuje pokračujúcu heterogenitu v rámci eurozóny. Priemerná úroková sadzba na termínované vklady na Slovensku bola na úrovni mediánu sadzieb krajín eurozóny, približne na úrovni priemernej sadzby ponúkanej vo Francúzsku.

Graf 27 Rozdiel medzi priemernými úrokovými sadzbami na nové úvery na nehnuteľnosti a na nové termínované vklady



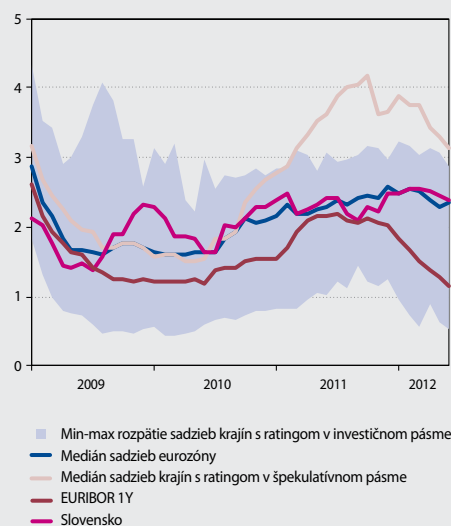
Zdroj: ECB.

Graf 26 Priemerné úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti na Slovensku a v eurozóne



Zdroj: ECB.

Graf 28 Priemerné úrokové sadzby na termínované vklady na Slovensku a v eurozóne



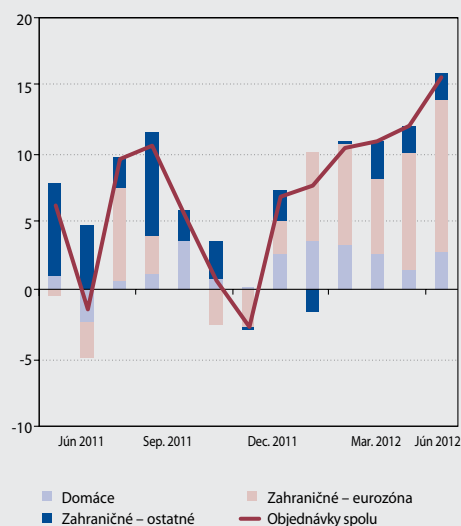
Zdroj: ECB.

SEKTOR PODNIKOV

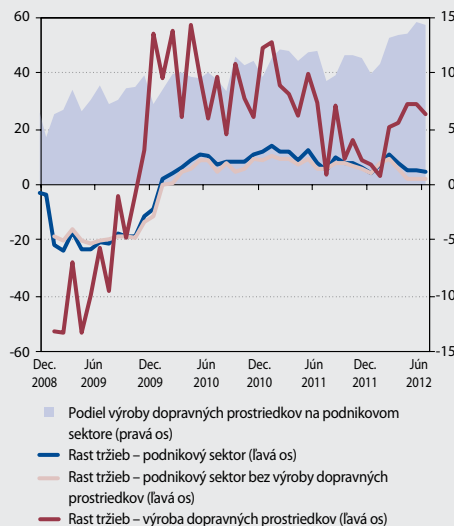
KREHKÝ NÁRAST DOPYTU PO ÚVEROCH

Napriek celkovému vývoju v eurozóne, kde dopyt po podnikových úveroch klesá zhruba od polovice roka 2011, bola situácia na Slovensku

podstatne lepšia. Banky pôsobiace v slovenskom bankovom sektore opäť vykázali nárast dopytu po podnikových úveroch, čím nadviazali na vývoj z roku 2011. Podstatným rozdielom sú však očakávania ohľadom dopytu v ďalšom štvrtroku, ktoré sú po prvýkrát negatívne.

Graf 29 Medziročné zmeny v nových objednávkach v priemysle (%)


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Graf 30 Význam automobilového priemyslu v slovenskom podnikovom sektore (%)


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Rast tržieb je na medziročnej báze.

K relatívne pozitívnemu vývoju dopytu mohli prispieť medziročné zvýšenie exportu, a teda aj tržieb v podnikovom sektore, ako aj nových objednávok. Údaje za podnikový sektor sú zatiaľ v kontraste nielen s vývojom v eurozóne, ale aj s viacerými krajinami strednej a východnej Európy.

Pozitívnym momentom pre oživenie dopytu mohlo byť aj pokračovanie poklesu úverového zaťaženia podnikov, ktoré bolo v júni 2012 nižšie od roku 2007 (graf P30 v prílohe).

Na druhej strane, aktuálne priaznivé hodnoty viacerých ukazovateľov majú krehký charakter. Rast tržieb v priemysle nie je dostatočne vyvážený, do veľkej miery je koncentrovaný v automobilovom priemysle. Ak by sa do výsledkov nezapočítal automobilový priemysel, bol by medziročný rast priemyselnej výroby v druhom štvrtroku 2012 dokonca mierne negatívny. Napriek tomu, že podiel výroby dopravných prostriedkov tvorí približne 14 % tržieb podnikového sektora, financovanie tohto segmentu prostredníctvom domácich bánk je len na úrovni 2,3 % celkových úverov firmám.

Druhým otáznikom nad ďalším vývojom dopytu po úveroch je neistá ekonomická situácia v krajinách, do ktorých smeruje slovenský vývoz. Táto

neistota sa prejavila aj v prípade niektorých ukazovateľov podnikateľskej dôvery.

ĎALŠIE SPRÍSNIENIE ÚVEROVÝCH ŠTANDARDOV

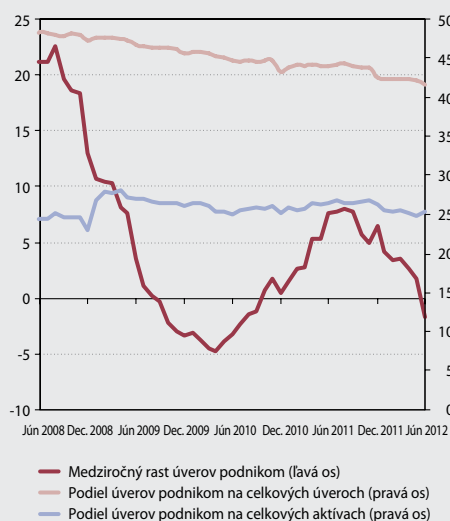
V prvom polroku 2012 pristúpili banky k ďalšiemu sprísneniu úverových štandardov. Ako hlavný dôvod uviedli negatívne očakávania týkajúce sa všeobecnej ekonomickej situácie, respektíve očakávania negatívneho vývoja v špecifických odvetviach. Dôvodom sprísnenia úverových štandardov bola len v malej miere otázka likvidity, alebo kapitálu v konkrétnej banke, čo opäť kontrastuje so situáciou v eurozóne. Vnímanie rizika teda aj naďalej ostáva kľúčovým faktorom úverových štandardov, čo sa prejavilo aj na očakávaní bánk ohľadom ďalšieho sprísnenia v druhom polroku 2012.

Sprísnenie štandardov sa prejavilo najmä v cenových parametroch, predovšetkým v náraste marží pre kategórie vyššieho rizika. V kombinácii s poklesom trhových úrokových sadzieb však výsledné sadzby pre podnikové úvery ostávajú na nízkej úrovni.

ĎALŠIE SPOMAĽOVANIE TOKU ÚVEROV

Začiatok roka 2012 síce nadviazal na kladný medziročný rast objemu úverov, ale tempo rastu sa postupne znižovalo až na mierny pokles na úrovni -1,7 % v júni 2012. Ide o prvý medziročný

Graf 31 Úvery podnikovému sektoru (%)



Zdroj: NBS.

pokles objemu úverov od septembra 2010, keď sa trh spamätal z veľkého poklesu v roku 2009. V kontexte predchádzajúcej analýzy dopytu a ponuky je veľmi pravdepodobné, že spomalenie úverového trhu súvisí predovšetkým so sprísnenou politikou bánk vo financovaní podnikového sektora v dôsledku zhoršených očakávaní.

Relatívny význam podnikových úverov meraný ich podielom na celkových aktívach, alebo celkových úveroch bankového sektora sa aj prvom polroku 2012 pomaly znižoval.

Spomalenie toku úverov nastalo vo väčšine hlavných odvetví. Na celkovom poklese sa v najväčšej miere podieľali úvery priemyslu, ktoré sa prepadli o 7,6 %. S výnimkou dodávky vody a plynu bol najmenej zasiahnutý trh úverov na komerčné nehnuteľnosti, ktoré si zatiaľ udržali medziročný rast na úrovni 4,3 %.

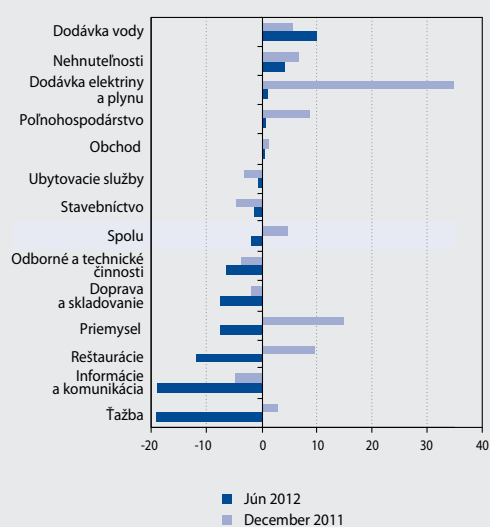
Trend mierneho poklesu alebo stagnácie toku úverov zaznamenala väčšina bánk, pričom sa mierne posilnil podiel piatich najväčších bánk na tomto trhu.

VKLADY PODNIKOV BEZ ZÁSADNEJŠÍCH ZMIEN

V prvej polovici roka 2012 pokračoval volatilný priebeh vkladov podnikov. Kým netermínované účty zaznamenali stabilnejší vývoj, pohyby na termínovaných účtoch sa v niektorých mesiacoch prehĺbili.

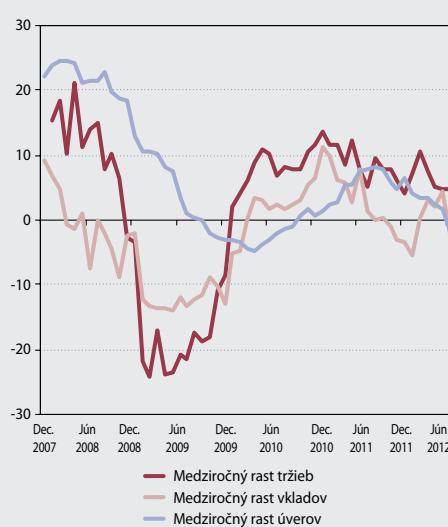
Pokračujúci rast zostatkov na bežných účtoch je tradične spájaný s aktivitou, prípadne likviditou podnikového sektora. V tomto kontexte bol ich priebeh v súlade s pokračujúcim rastom tržieb podnikov.

Graf 32 Medziročný rast úverov v odvetviach (%)



Zdroj: NBS.

Graf 33 Vklady podnikového sektora (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

2.1.1.2 CENNÉ PAPIERE

POKLES OBJEMU ZAHRANIČNÝCH DLHOPISOV

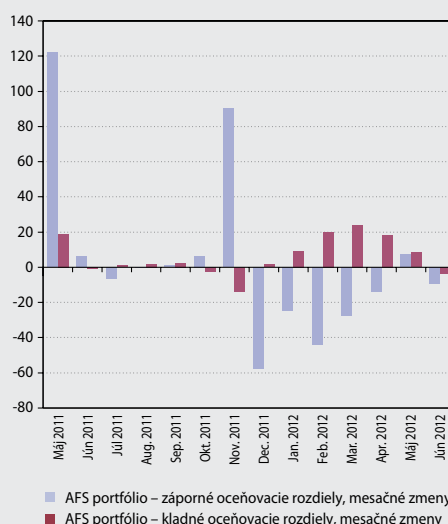
A NÁRAST OBJEMU DOMÁCIH ŠTÁTNÝCH DLHOPISOV

A POKLADNIČNÝCH POUKÁŽOK

Celková hodnota portfólia dlhových cenných papierov sa zmenila počas prvých šiestich mesiacov roka 2012 iba mierne (nárast oproti koncu roka 2011 o 1 %). Za touto stagnáciou však stojí na jednej strane nárast investícií do slovenských štátnych dlhopisov, resp. štátnych pokladničných poukážok, na druhej strane pokles objemu zahraničných dlhových cenných papierov.

K výraznejšiemu poklesu objemu zahraničných dlhopisov došlo ešte v prvom štvrťroku 2012. Najviac klesol objem gréckych štátnych dlhopisov a poľských pokladničných poukážok. Poklesol aj objem írskych, španielskych a portugalských dlhopisov. Maturujúce slovenské štátne dlhopisy v druhom štvrťroku nahradili banky inými emisiami slovenských štátnych dlhopisov. Nákupom slovenských štátnych pokladničných poukážok sa zvýšila hodnota portfólia cenných papierov najmä v jednej banke. Podiel slovenských štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov sa tak počas

Graf 35 Oceňovacie rozdiely v AFS portfóliu – medzimesačné zmeny (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

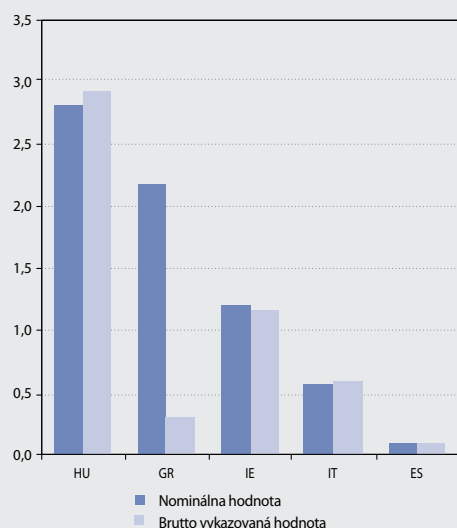
prvého polroka 2012 zvýšil na vyše 85 % (81 % ku koncu roka 2011).

V rámci portfólií cenných papierov naďalej dominuje portfólio cenných papierov držaných do splatnosti (HTM, 56 %-ný podiel na celkovej nominálnej hodnote portfólia cenných papierov k 30. 6. 2012). Zrejme aj kvôli pozitívnemu vývoju cien slovenských štátnych dlhopisov však portfólio cenných papierov držaných na predaj (AFS) získalo na váhe a po poklese ku koncu roka 2011 došlo k nárastu jeho celkového objemu (31 %-ný podiel k 31. 12. 2011 a 33 %-ný podiel k 30. 6. 2012). Portfólio cenných papierov na obchodovanie je naďalej až tretie v poradí (čo sa týka porovnania objemu stavu ku koncu jednotlivých mesiacov), aj keď v rámci tohto portfólia je najväčšia fluktuácia cenných papierov, keďže banky zvyčajne do tohto portfólia kupujú cenné papiere iba na krátke obdobie z dôvodu rýchleho odpredaja.

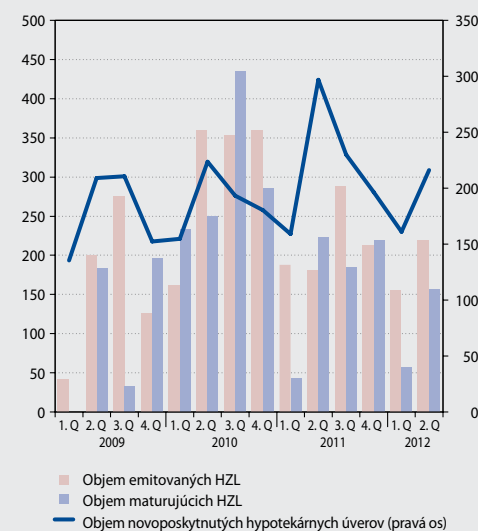
EMISIE DLHOPISOV BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ZMIEN

V prvom polroku 2012, ako aj v minulých obdobiach, dominovali medzi bankami emitovanými cennými papiermi hypotekárne záložné listy. Banky emitovali HZL v celkovom nominálnom objeme vyše 370 mil. €, z čoho ku koncu júna 2012 umiestnili na trh vyše 94 %. Cenné papiere iné ako HZL emitovali počas prvého polroka tri banky v celkovej nominálnej hodnote niečo vyše

Graf 34 Podiel investícií do dlhopisov emitovaných vo vybraných krajinách na celkovom portfóliu dlhopisov k 30. 6. 2012 (%)



Zdroj: NBS.

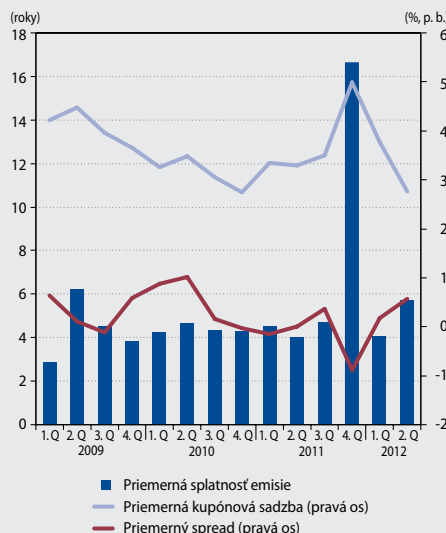
Graf 36 Vývoj objemu emitovaných HZL (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

103 mil. €, z toho ku koncu júna umiestnili na trh takmer 92 %.

Emisia hypotekárnych záložných listov je naďalej ovplyvňovaná v prvom rade objemom poskytnutých hypotekárnych úverov a objemom maturovujúcich HZL, pričom pri trojpercentnom medziročnom raste celkového objemu hypotekárnych úverov naďalej zohráva významnejšiu úlohu najmä maturitná štruktúra existujúceho portfólia HZL. Krytie hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami je naďalej nad zákonom stanovenou úrovňou v každej banke, k hranici sa priblížila ku koncu júna 2012 len jedna banka.

Priemerná maturita aj priemerný spread boli v prvom polroku v súlade s dlhodobejším trendom. Zaujímavosťou ale je, že počas prvých šiestich mesiacov roka 2012 banky emitovali výlučne bezkupónové HZL alebo HZL s fixným kupónom. Kým v prvom štvrtroku mohlo byť toto správanie ovplyvnené aj vysokým podielom dlhopisov emitovaných pre retailových investorov (više 50 % celkového nominálneho objemu), v druhom štvrtroku už tento faktor nezohral významnú úlohu (podiel necelé 3 %). Banky mohli reagovať na pomerne nízku úroveň medzibankových sadzieb pod vplyvom trojročných LTRO ECB (keďže dlhopisy s plávajúcim kupónom sú naviazané v prevažnej miere na úrokovú sadzbu EURIBOR) aj na klesajúcu úroveň výnosov slovenských štát-

Graf 37 Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL s fixným kupónom


Zdroj: NBS.

Poznámky: Spready, kupónové sadzby aj splatnosti sú vážené nominálnym 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 boli zahrnuté iba HZL s fixnou kupónovou sadzbou.

ných dlhopisov. Keďže je možné predpokladať, že v horizonte 3-4 rokov budú medzibankové sadzby rásť, fixné kupónové výnosy predstavujú istú formu zabezpečenia voči úrokovému riziku. Na druhej strane, emisie boli ovplyvnené zrejme aj dopytovými faktormi.

2.1.1.3 MEDZIBANKOVÝ TRH

ZMENY V ŠTRUKTÚRE MEDZIBANKOVÝCH AKTÍV POD VPLYVOM TROJROČNÝCH LTRO ECB

Štruktúra medzibankových operácií prešla počas prvého polroka 2012 určitými zmenami. Prvým významným faktorom ovplyvňujúcim štruktúru medzibankových aktív aj pasív bola aukcia trojročných refinančných operácií (3Y LTRO) ECB v decembri a marci, ktorej sa zúčastnili aj domáce banky a pobočky zahraničných bánk. Banky tieto zdroje použili vo všeobecnosti na splatenie volatilnejších pasív (zdroje od nerezidentov, podnikov, verejnej správy, medzibankové zdroje), pričom časť si nechali vo forme jednoduchých vkladov v ECB. Keďže banky zdrojmi od ECB nahradili časť

medzibankových zdrojov, počas prvého polroka došlo k poklesu ich celkového objemu.

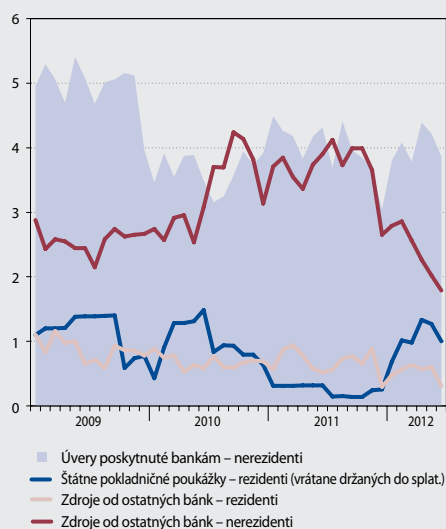
VÝRAZNÝ POKLES MEDZIBANKOVÝCH AKTÍV AJ PASÍV V JÚNI 2012

Po marcovej aukcii trojročných refinančných operácií ECB začali rásť jednoduchové vklady v ECB, ktorých objem narástol ku koncu mája na 1,8 mld. €, čo je maximum od februára 2009, keď Slovensko vstúpilo do eurozóny. Okrem zdrojov z ECB si banky do ECB ukladali aj voľné zdroje od nerezidentov, verejnej správy aj podnikov, ktoré doteraz úročili na medzibankovom trhu. Ku koncu júna následne nastal pokles objemu vkladov uložených v ECB celkovo o vyše 1 mld. €. Dôvodom je podstatný presun prostriedkov klienta verejnej správy z bankového sektora. Zároveň poklesli aj medzibankové pasíva a iné položky na pasívnej strane, ktoré tvoria základ pre výpočet bankového odvodu.

ÚROKOVÉ SADZBY NA DOMÁCOM TRHU NAĎALEJ V SÚLADE SO SADZBAMI EURIBOR

Kým vývoj implikovaných sadzieb na domácom trhu naďalej kopíruje vývoj medzibankových sadzieb EURIBOR s najkratšou splatnosťou, implikované sadzby vypočítané z operácií so zahraničnými bankami sa postupne približujú k ročnej medzibankovej sadzbe EURIBOR. Tento

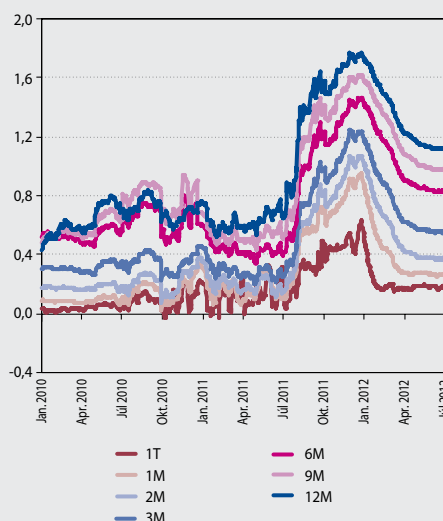
Graf 38 Vybrané položky medzibankových aktív a pasív (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe sú znázornené objemy, ktoré boli v jednotlivých kategóriách bankami vykazované ku koncu jednotlivých mesiacov.

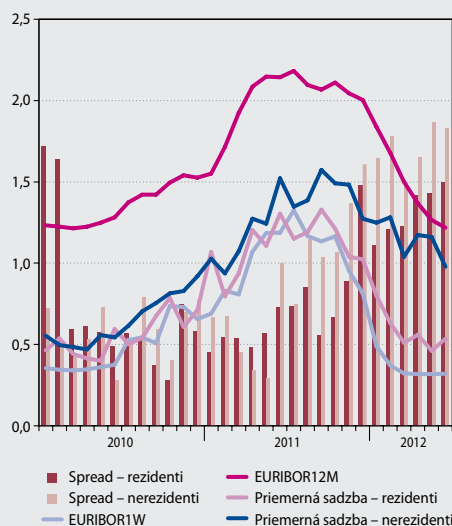
Graf 39 Ukazovatele rizika protistrany na medzibankovom trhu (p. b.)



Zdroj: www.euribor.org

Poznámka: Na grafe sú znázornené spready medzi úrokovými sadzbami EURIBOR a EUREPO s príslušnou maturitou (1 týždeň, 1 mesiac až 12 mesiacov).

Graf 40 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 priemer vážený objemom jednotlivých obchodov.

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



vývoj však naďalej neimplikuje nervozitu na medzibankovom trhu. Na relatívne vysokých úrovniach sadzieb sa odráža pokles medzibankových operácií na pasívnej strane s kratšou splatnosťou a postupne sa tým pádom zvyšujúcou váhou dlhodobějších termínovaných vkladov vo vybraných bankách od vlastnej skupiny, ktoré sa úročia vyššími úrokovými sadzbami.

Medzibankové sadzby EURIBOR pri tom klesali počas celého prvého polroka v dôsledku vý-

razného prebytku likvidity z aukcií trojročných refinančných operácií ECB a taktiež očakávaní trhu o znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB. Napriek týmto neštandardným operáciám však ostávali kreditné prirážky, najmä pri dlhších splatnostiach, nad úrovňami pozorovanými počas platnosti ročných refinančných operácií. K výraznejšiemu poklesu, tak sadzieb EURIBOR ako aj kreditných prirážok, došlo na začiatku júla, keď ECB znížila svoju základnú úrokovú sadzbu na 0,75 %.

2.1.2 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Medziročné porovnanie vývoja ziskovosti v bankovom sektore v prvom polroku 2012 poukazuje na pomerne významný pokles. Celkovo ide o takmer 40%-né zníženie tvorby zisku. Po zohľadnení jednorazových vplyvov v ziskovosti v roku 2011, je pokles na úrovni 25 %. Ešte významnejší pokles zaznamenali banky pri ukazovateli rentability vlastných zdrojov, ktorý popri nižšej ziskovosti zohľadňuje aj nárast vlastných zdrojov v bankovom sektore.

Pokles ziskovosti je spojený aj s niektorými novými trendmi v štruktúre ziskovosti. Banky prvýkrát pocítili zavedenie bankového odvodu, ktorý v prvom polroku 2012 tvoril približne 12 % z celkového zisku bánk pred zdanením. Aj v prvom polroku 2012 pokračoval rast nákladov na precenenie dlhových cenných papierov, aj keď výška strát z týchto operácií bola podstatne nižšia ako na konci roka 2011 a straty boli významne koncentrované v niekoľkých bankách. V prvom polroku 2012 tiež väčšina bánk v sektore zaznamenala nárast nákladov na kreditné riziko.

Z pohľadu rastúceho zamerania bánk na sektor domácností v posledných rokoch, je dôležitý medziročný pokles úrokových príjmov z tohto sektora, ktoré tvoria podstatnú časť príjmov bánk. Aj keď samotný pokles nie je významný, dôležitý je najmä pokračujúci klesajúci trend. Banky pocítovali najmä spomaľovanie úverovania a stále silnú konkurenciu na trhu úverov a vkladov, ktorá tlačí na úrokové marže bánk.

Pozitívny vývoj zaznamenal bankový sektor v oblasti kapitálovej primeranosti. V priebehu prvého polroka 2012 výrazne stúpla primeranosť celkových vlastných zdrojov (15,3 %) ako aj primeranosť základných vlastných zdrojov, tzv. Tier 1 ratio (14,1 %). Rast primeranosti vlastných zdrojov sa prejavil v takmer všetkých bankách, pričom najnižšia úroveň primeranosti vlastných zdrojov v sektore presahovala 12 %. Pozitívne hodnotíme, že takmer všetky banky boli plne v súlade si odporúčaním NBS v oblasti kapitálu zo začiatku roka 2012.

2.1.2.1 ZISKOVOSŤ

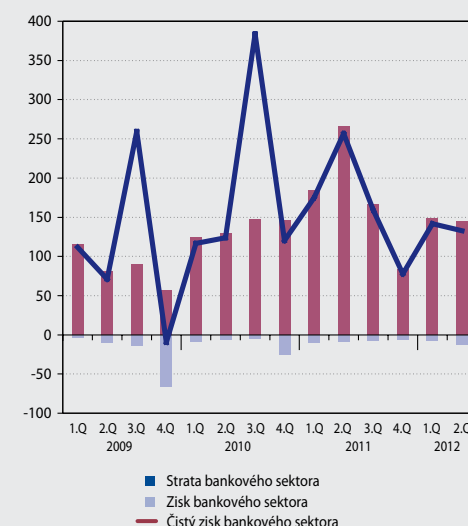
POKLES ZISKOVOSTI BANKOVÉHO SEKTORA

Vývoj v oblasti ziskovosti bánk priniesol v prvom polroku 2012 viacero zmien, pričom väčšina z nich bola pre banky nepriaznivá (zisk za prvý polrok 2012 dosiahol úroveň 275,5 mil. €). V porovnaní s minulým rokom ziskovosť bankového sektora pomerne významne poklesla, keď za rovnaké obdobie minulého roka banky zarobili o takmer 40 % viac. Je potrebné ale spomenúť, že minuloročný výrazne pozitívny výsledok bol ovplyvnený viac menej jednorazovými akciovými, resp. podielovými výnosmi v niektorých bankách. Bez týchto vplyvov by ziskovosť medziročne poklesla len o 25 %. Zároveň je ale ziskovosť k júnu 2012 takmer o polovicu vyššia ako banky dosiahli v krízovom roku 2009 a o 14 % vyššia ako v roku 2010.

Takmer tretina z celkového počtu bánk a pobočiek zahraničných bánk zaznamenala medziročný pokles v ziskovosti. V prvom polroku 2012 tiež stúpol počet bánk a pobočiek zahraničných bánk, ktoré zaznamenali stratu. Celkovo ich bolo jedenásť, z toho deväť pobočiek zahraničných bánk.

Významný pokles v porovnaní s minulým rokom zaznamenala rentabilita vlastných zdrojov (ďalej ROE). Okrem poklesu ziskovosti k tomu prispel aj nárast vlastných zdrojov v bankách. Výraznejší pokles ROE zaznamenali najmä veľké banky, čo

Graf 41 Zisk a strata bankového sektora (mil. EUR)

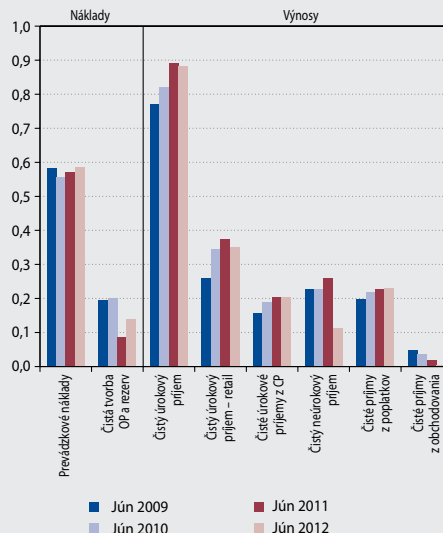


Zdroj: NBS.

Graf 42 Distribúcia ROE v bankovom sektore


Zdroj: NBS.

Poznámka: Stĺpce zobrazujú rozpätie medzi horným a dolným kvartilom.

Graf 43 Štruktúra ziskovosti bankového sektora (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

sa prejavilo aj na poklese váženého priemeru za celý sektor. Mediánová hodnota ROE sa významne nemenila.

NEGATÍVNY VPLYV BANKOVÉHO ODVODU NA ZISKOVOSŤ BÁNK

V porovnaní s vývojom v minulom roku došlo k viacerým zmenám v štruktúre ziskovosti. Pokles zaznamenali najmä neúrokové príjmy, ktoré sa medziročne znížili o takmer 150 mil. €. Okrem poklesu už spomínaných akciových a podielových výnosov, banky zaznamenali najmä nárast nákladov súvisiacich s bankovým odvodom. Bankový odvod za prvý polrok tvoril približne 12 % z čistého zisku sektora pred zdanením. Dopad na jednotlivé banky bol rôzny.

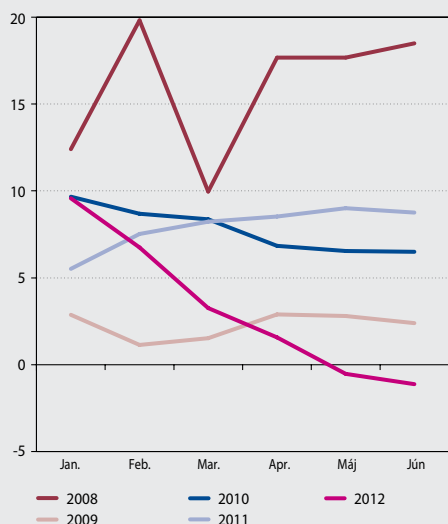
Na úrovni celého bankového sektora tiež poklesli príjmy z obchodovania, keď rástli najmä náklady na dlhové cenné papiere. Nárast nákladov bol však podstatne menší ako zaznamenal bankový sektor v poslednom štvrtroku 2011. Väčšina bánk však zaznamenala nárast celkových príjmov z obchodovania. Negatívny sektorový trend tak bol do veľkej miery ovplyvnený poklesom príjmov v menšom počte bánk.

Jedinou položkou v rámci neúrokových príjmov, ktorá medziročne stúpila, boli príjmy z po-

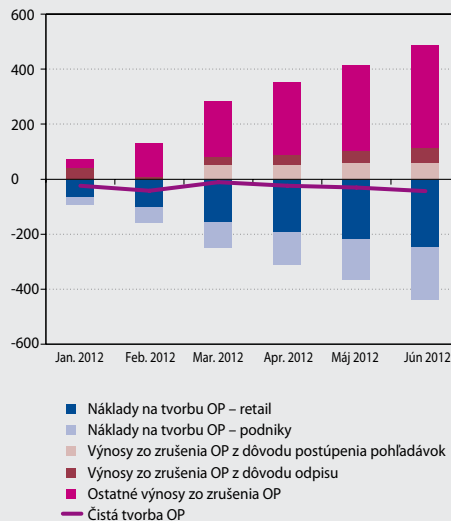
platkov. Samotný nárast však bol pomerne nízky (1,5 %), najmä v porovnaní s rastom, ktorý banky zvykli dosahovať pri tejto položke v minulých rokoch (5 % v prvom polroku 2011, 9 % v prvom polroku 2010). Rástli najmä poplatkové príjmy z vkladových produktov. Poplatkové príjmy z úverových produktov medziročne klesali, čo súvisí s pokračujúcim poklesom tempa rastu úverov. Zmeny v poplatkových príjmoch v prvom polroku 2012 tak boli do veľkej miery ovplyvnené zmenami v bilančných položkách bánk.

SEKTOR ZAZNAMENAL PRVÝKRÁT MEDZIROČNÝ POKLES ÚROKOVÝCH PRÍJMOV

Rozhodujúcu časť ziskovosti bánk tvoria čisté úrokové príjmy. Trendy v tejto položke tak majú podstatný vplyv na celkovú ziskovosť bankového sektora. V prvom polroku 2012 čisté úrokové príjmy medziročne poklesli. Zatiaľ čo samotný pokles nebol natoľko výrazný (približne 10 mil. €), dôležité je porovnanie vývoja tejto položky v kontexte vývoja v minulých rokoch. Čisté úrokové príjmy zaznamenávali v minulosti pomerne stabilný rast. V predkrízovom roku 2008 medziročne stúpili o takmer 16 %, v roku 2010 a 2011 približne o 8 %. Výnimkou bol len rok 2009, keď priemerný rast bol na úrovni 2 %. V prvom polroku 2012 bol priemerný rast v jed-

Graf 44 Medziročné zmeny čistých úrokových príjmov bankového sektora (%)


Zdroj: NBS.

Graf 45 Tvorba opravných položiek v bankovom sektore (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

notlivých mesiacoch na úrovni 3 %, ale s výrazne klesajúcim trendom. V máji a júni 2012 úrokové príjmy vôbec prvýkrát po mnohých rokoch zaznamenali medziročný pokles. Medziročný pokles úrokových príjmov zaznamenali takmer všetky banky, ktoré sú aktívne v sektore obyvateľstva.

Medziročný pokles úrokových príjmov bol ovplyvnený viacerými faktormi, pričom podstatný bol vývoj v sektore domácností. Spoločnou črtou vývoja, či už na trhu úverov alebo vkladov, bola pokračujúca konkurencia medzi bankami, prejavujúca sa pri úrokovej politike. Na strane výnosov malo negatívny dopad pokračujúce spomaľovanie úverovania domácností a pokles úrokových sadzieb na nové úvery. To sa prejavilo na medziročnom poklese výnosovosti úverov. Na strane zdrojov boli zaznamenané opačné trendy. Objem vkladov pokračoval v raste, pričom rástlo aj ich úročenie. Banky tak už niekoľko rokov po sebe zaznamenávajú nárast nákladovosti zdrojov. Celkovo tak úroková marža bánk v sektore domácností poklesla. Čiastočne si to banky kompenzovali nárastom úrokovej marže v sektore podnikov.

RÁSTLI NÁKLADY NA KREDITNÉ RIZIKO

V prvom polroku 2012 bankový sektor zaznamenal aj nárast nákladov na kreditné riziko. Tie rástli aj napriek miernemu poklesu objemu zlyhaných

úverov. Významnejšie však stúpol objem úverov s omeškaním do 90 dní. V prvých šiestich mesiacoch roka 2012 dominovala tvorba opravných položiek na úvery obyvateľstvu.

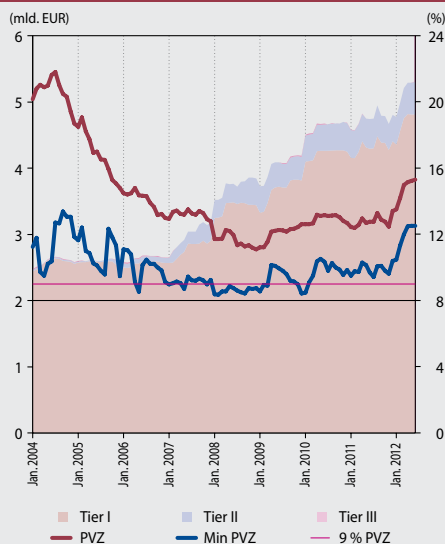
2.1.2.2 POŽIADAVKA NA VLASTNÉ ZDROJE

VÝRAZNÝ NÁRAST PRIMERANOSTI VLASTNÝCH ZDROJOV

Hodnota primeranosti vlastných zdrojov² v priebehu prvého polroka 2012 vzrástla z 13,3 % k decembru 2011 na 15,3 % (stav k júnu). Minimálna úroveň ukazovateľa bola na úrovni 12,5 %. Podobne markantne sa zvýšila aj priemerná hodnota ukazovateľa primeranosti základných vlastných zdrojov, tzv. Tier 1 ratio, a to z 12,3 % na 14,1 %. Uvedený výrazný nárast oboch ukazovateľov bol ovplyvnený najmä nárastom celkových vlastných zdrojov v bankovom sektore, ako aj poklesom požiadavky na vlastné zdroje.

Nárast objemu vlastných zdrojov (polročne o 11,8 %, medziročne o 13,4 %) súvisel predovšetkým s nárastom Tier 1 kapitálu. Vlastné zdroje polročne navýšilo deväť bánk, päť bánk zaznamenalo ich pokles. Zvyšovanie základných zdrojov sa prejavovalo najmä v položke nerozdelený zisk z minulých rokov, kde si banky bankového sektora ponechali celkovo 46 % zo zisku vytvoreného v roku 2011.

² Priemer za bankový sektor vážený objemom rizikovo vážených aktív.

Graf 46 Vývoj kapitálovej pozície v bankovom sektore


Zdroj: NBS.

Poznámky: Hodnoty Tier 1, Tier 2 a Tier 3 kapitálu na ľavej zvislej osi sú zobrazené v mld. EUR.

Na pravej osi sú zobrazené: ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov (PVZ), minimálna hodnota PVZ v bankovom sektore a červenou farbou je zobrazená odporúčaná úroveň udržiavania primeranosti základných vlastných zdrojov.

Kým ešte na konci roka 2011 väčšina bánk negatívne pocítila na svojej kapitálovej primeranosti precenenie dlhových cenných papierov, v pr-

vom polroku sa tento efekt výrazne zmiernil. Stúpili kladné oceňovacie rozdiely, ako súčasť Tier 2 kapitálu, a poklesli záporné oceňovacie rozdiely v portfóliu bánk, ktoré znižujú hodnotu základných vlastných zdrojov.

Druhý faktor, ktorý ovplyvnil nárast ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov v bankovom sektore v prvom polroku 2012, bol pokles požiadavky na vlastné zdroje, a teda pokles rizikovo vážených aktív, o 2,4 %. Toto zníženie bolo spôsobené najmä poklesom požiadavky na kreditné riziko, ktorá poklesla u viacerých bánk.

TAKMER VŠETKY BANKY V SEKTORE BOLI V PLNOM SÚLADE S ODPORÚČANÍM NBS V OBLASTI KAPITÁLOVEJ POZÍCIE

V priebehu celého prvého polroka 2012 všetky banky slovenského bankového sektora spĺňali odporúčanie útvaru dohľadu nad finančným trhom NBS³, vydané v januári 2012, ktoré okrem iného odporúča bankám udržiavať primeranosť základných vlastných zdrojov (ukazovateľ Tier 1 kapitálu) aspoň na úrovni 9 %. Väčšina bánk k 30. 6. 2012 pritom spĺňala aj odporúčanú hodnotu primeranosti základných vlastných zdrojov vo výške viac ako 11,5 %, pri ktorej už banky nie sú vystavené obmedzeniam pri prerozdeľovaní zisku.

Box 2

IDENTIFIKÁCIA SYSTÉMOVÝCH VÝZNAMNÝCH FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ V SLOVENSKOM BANKOVOM SEKTORE

ODPORÚČANIE RADY PRE FINANČNÚ STABILITU

Počas globálnej ekonomickej a finančnej krízy, ktorá sa začala v roku 2007, šoky plynúce zo zlyhania, resp. oslabenia globálne významných finančných inštitúcií výrazne zasiahli finančný systém s následným negatívnym dopadom na reálnu ekonomiku. Rada pre Finančnú Stabilitu (Financial Stability Board – FSB) v reakcii na tieto udalosti vydala v októbri 2010 dokument⁴ obsahujúci odporúčania týkajúce sa politického rámca zaoberajúceho sa rizikami spojenými so systémovo významnými inštitúciami (systemically important financial institutions – SIFIs).

Odporúčania, okrem iného, obsahujú:

1. Všetky jurisdikcie FSB by mali implementovať politický rámec na zníženie rizík a nákladov spojených s domácimi a globálnymi systémovo významnými inštitúciami na ich území.
2. Tento rámec, resp. nástroje by mali obsahovať:
 - záchranný plán a iné nástroje na zabezpečenie toho, aby všetky finančné inštitúcie mohli byť zachránené bezpečne, rýchlo a bez destabilizácie finančného systému a vystavenia daňovníkov riziku straty,

3 Odporúčanie Útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska č. 1/2012 zo 16. januára 2012 na podporu stability bankového sektora.

4 Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, FSB Recommendations and Time Lines: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf

- požiadavku vyššej schopnosti absorbovať straty pre SIFIs a na začiatok najmä pre globálne SIFIs (G-SIFIs), ktorá odráža vyššie riziko, ktoré tieto inštitúcie predstavujú pre globálny finančný systém,
- intenzívnejší dohľad pre finančné inštitúcie, ktoré môžu byť zdrojom systémového rizika,
- robustnú základnú infraštruktúru finančných trhov na zníženie rizika nákazy plynúcej zo zlyhania individuálnych inštitúcií,
- iné, dodatočné (obozretné) požiadavky na základe uváženia národných autorít.

METODIKA BAZILEJSKÉHO VÝBORU PRI URČENÍ G-SIFIs

Metodiku na určenie globálnej systémovo významných finančných inštitúcií vypracoval Bazilejský výbor pre bankový dohľad (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS, ďalej len „Bazilejský výbor“). V dokumente⁵ publikovanom Bazilejským výborom sa uvádza okrem metodiky aj spôsob určenia dodatočného kapitálového vankúša pre banky identifikované ako globálne systémovo významné.

Ako je v dokumente uvedené, globálnu systémovú významnosť je možné merať dvoma spôsobmi:

- cez dopad zlyhania banky na globálny finančný systém a na reálnu ekonomiku,

- cez určenie rizika zlyhania banky.

Vyhodnotenie je možné na základe dvoch prístupov:

- hodnotenie na základe jednoduchých indikátorov,
- hodnotenie na základe kvantitatívnych modelov.

Bazilejský výbor pritom preferuje merať systémovú významnosť na základe dopadu zlyhania danej banky na reálnu ekonomiku na základe vybraných indikátorov. Použitie indikátorov namiesto modelov je zrozumiteľnejšie, ľahšie implementovateľné a dáva priestor na zahrnutie čo najviac oblastí na hodnotenie inštitúcií.

Bazilejský výbor vybral 12 indikátorov na určenie globálnej systémovej významnosti, pričom tieto indikátory rozčlenil do 5 kategórií (tabuľka A).

Každá kategória sa hodnotí bodmi od 0 po 1, celkové možné skóre je od 0 po 5. Keďže žiaden kvantitatívny prístup nevie zachytiť všetky možné aspekty systémovej významnosti, takto získané výsledky je možné doplniť kvalitatívnymi informáciami (na základe posúdenia dohľadu). Zmeny na základe kvalitatívnych informácií by však mali nastať iba vo výnimočných, nevyhnutných prípadoch.

Tabuľka A Hodnotenie systémovej významnosti na základe indikátorov

Kategória (a váha)	Jednotlivé indikátory	Váha indikátorov
Cezhraničné aktivity (20 %)	Cezhraničné pohľadávky	10 %
	Cezhraničné záväzky	10 %
Veľkosť (20 %)	Celkové vystavenie podľa definície použitej pri Basel III „leverage ratio“	20 %
Prepojenosť (20 %)	Aktíva v rámci finančného systému	6,67 %
	Pasíva v rámci finančného systému	6,67 %
	Ukazovateľ „wholesale funding ratio“	6,67 %
Nahradiťnosť/infraštruktúra finančnej inštitúcie (20 %)	Aktíva investované v mene klienta	6,67 %
	Platby „klírované“ a prevedené cez platobné systémy	6,67 %
	Hodnota emisií na dlhopisových a akciových trhoch cez banku	6,67 %
Komplexnosť (20 %)	Nominálna hodnota OTC derivátov	6,67 %
	Aktíva Úrovně 3	6,67 %
	Hodnota HFT a AFS portfólia	6,67 %

⁵ Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Rules text: <http://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf>

Tabuľka B Dodatočná kapitálová požiadavka pre G-SIFIs

Kategória/Kôš	Minimálny dodatočný kapitál (ako podiel na rizikovo vážených aktívach)
5 (prázdna)	3,5 %
4	2,5 %
3	2,0 %
2	1,5 %
1	1,0 %

Na základe kvantitatívneho a kvalitatívneho hodnotenia sú určené inštitúcie považované za G-SIFIs, ktoré by mali byť rozdelené do štyroch kategórií/košov, pričom ku každej kategórii (každému košu) sa priradí výška dodatočného kapitálu, ktorý by mali inštitúcie dodatočne držať v danej kategórii. Vytvorí sa ešte piata, prázdna kategória/kôš, ktorá by mala zabrániť morálnemu hazardu v prípade inštitúcií v najvyššej kategórii (keďže vždy bude možnosť dostať sa do ešte vyššej kategórie a tým čeliť požiadavke ešte vyššej kapitálovej primeranosti).

Dodatočný kapitál by mal byť pritom tvorený z najkvalitnejšieho kapitálu (Core Tier 1 na základe tzv. „going concern“ prístupu). Kvantitatívne aj kvalitatívne hodnotenie by malo byť predmetom pravidelnej aktualizácie, kde by sa prehodnotila systémová významnosť jednotlivých finančných inštitúcií. K aktualizácii by malo dôjsť každý rok v novembri.

Na základe publikovanej metodiky sa identifikovalo v prvom kole 29 globálne systémovo významných bánk. Skupinu tvorí 8 bánk z USA, 4 banky z UK, 4 banky z Francúzska, 2 banky z Nemecka, jedna talianska banka, 2 švajčiarske banky, jedna banka z Belgicka, Holandska, Španielska, Švédska a Číny a 3 banky z Japonska. Do konca roka 2016 by mali tieto banky vytvoriť dodatočný kapitálový vankúš podľa ich zaradenia do jednotlivých košov.

METODIKA NA IDENTIFIKÁCIU DOMÁCH SYSTÉMOVO VÝZNAMNÝCH BÁNK

Popri finančných inštitúciách, ktoré sú významné na globálnej úrovni, je dôležité pre

jednotlivé národné orgány vedieť identifikovať aj finančné inštitúcie, resp. v prvom kole banky, ktoré síce nie sú významné z globálneho hľadiska, no vzhľadom na ich veľkosť a význam pre domácu ekonomiku môžu byť chápané ako systémovo významné v domácom kontexte (domáce systémovo významné banky, tzv. D-SIBs). Predmetom skúmania by mali byť v tomto kontexte banky ako aj dcérske spoločnosti zahraničných bánk v danej jurisdikcii na konsolidovanej úrovni (teda vrátane ich pobočiek ako aj dcérskych spoločností).

Vzhľadom na rôznu štruktúru finančného sektora v jednotlivých krajinách a rôznu štruktúru jednotlivých ekonomík je pomerne ťažké vytvoriť jednotnú metodiku na určenie D-SIBs v jednotlivých štátoch. Metodika by ale mala vychádzať jednak z metodiky Bazilejského výboru na určenie G-SIFIs a mala by zohľadniť aj odporúčania Bazilejského výboru publikované v konzultačnom materiáli v júni 2012⁶. V dokumente je uvedených 12 princípov, na základe ktorých by sa mali určiť D-SIBs ako aj ich dodatočná absorpčná schopnosť (teda dodatočná kapitálová požiadavka). V podstate ide o princípy, ktoré boli zohľadnené aj pri určení G-SIFIs, až na zmeny vyplývajúce zo skutočnosti, že v prvom rade ide o sledovanie vplyvu daných bánk na domácu ekonomiku.

V prípade metodiky na určenie D-SIBs by mali národné orgány zohľadniť všetky kategórie použité na identifikáciu G-SIFIs okrem kategórie „cezhraničné aktivity“. Metodika by mala byť transparentná a dostupná pre domáce banky. Výsledky by mali byť publikované a pravidelne prehodnotené.

Dodatočná kapitálová požiadavka by mala zohľadniť význam danej banky pre domácu ekonomiku. Jej určenie by malo byť takisto transparentné a pravidelne prehodnocované. Dodatočný kapitál by mal byť tvorený kapitálom najvyššej kvality (tzv. Common Equity Tier 1).

Na tomto mieste je dôležité poznamenať, že aj keď metodika na určenie globálne systémovo významných bánk a domácich systémovo významných bánk je podobná, za účelom iden-

⁶ A framework for dealing with domestic systematically important banks: <http://www.bis.org/publ/bcbs224.pdf>

tifikácie stojí mierne odlišná filozofia. Globálne systémovo významné banky predstavujú potenciálne riziko pre globálnu ekonomiku a dodatočná kapitálová požiadavka je istým spôsobom penalizácia za ich veľkosť a komplexnosť. Zámerom vyššej kapitálovej požiadavky je aj to, aby sa tieto inštitúcie v rámci optimalizácie do istej miery „zmenšili“, resp. aby sa stali menej komplexnými. Na druhej strane, v prípade domácich systémovo významných bánk ide o identifikáciu bánk, ktoré sú významné vzhľadom na domácu ekonomiku. Cieľom vyššej kapitálovej požiadavky je preto skôr posilnenie odolnosti týchto bánk voči nepriaznivému vývoju tak finančných trhov ako aj reálnej ekonomiky.

MOŽNÝ PRÍSTUP K IDENTIFIKÁCII DOMÁCICH SYSTÉMOVY VÝZNAMNÝCH BÁNK NA SLOVENSKU

Metodika na identifikáciu systémovo významných bánk na Slovensku vychádza z metodiky bazilejského výboru. Pri identifikácii sa berie do úvahy dopad zlyhania danej banky na finančný sektor ako aj na reálnu ekonomiku. Metodika je založená na indikátoroch.

Zoznam indikátorov, ktoré by sa mohli použiť na identifikáciu D-SIBs na Slovensku je zatiaľ predmetom výskumu. Indikátory na jednej strane vychádzajú z indikátorov použitých bazilejským výborom pri určení G-SIFs. Na druhej strane, zohľadňujú štruktúru bankového sektora na Slovensku. Zjednodušene povedané, banky na Slovensku do veľkej miery financujú domácu ekonomiku prostredníctvom úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam a retailu a nepriamo investíciami do slovenských štátnych dlhopisov a v menšej miere do dlhopisov emitovaných ostatnými domácimi subjektmi. Na pasívnej strane tvoria významnú časť bilancie bánk vklady obyvateľstva a iné chránené vklady, ktoré môžu v prípade zlyhania tej – ktorej banky predstavovať finančnú záťaž (priamo či nepriamo) pre reálnu ekonomiku.

Z hore uvedených dôvodov sa z možných indikátorov vylúčili indikátory obsiahnuté v kategórii „cezhraničné aktivity“, ktoré sa používajú pri identifikácii G-SIFs. Vylúčili sa aj indikátory,

ktoré sú považované za menej dôležité pre slovenské banky: hodnota emisií na dlhopisových a akciových trhoch cez danú banku (tzv. underwritten transactions) a hodnota aktív úrovne 3 (tzv. Level 3 aktíva). Na druhej strane, zaradil sa nový indikátor, ktorý dáva do pomeru banky na základe objemu chránených vkladov v ich bilanciách:

Tabuľka C Indikátory na určenie D-SIBs na Slovensku

Indikátor	Váha
1. Veľkosť	23,1 %
2. Aktíva v rámci finančného systému	7,7 %
3. Pasíva v rámci finančného systému	7,7 %
4. Wholesale funding ratio	7,7 %
5. Aktíva investované v mene klienta	7,7 %
6. Platby cez platobné systémy	7,7 %
7. Nominálna hodnota OTC derivátov	7,7 %
8. Hodnota HFT a AFS portfólia	7,7 %
9. Objem chránených vkladov	23,1 %

Definícia indikátorov 1 až 8 je totožná z definíciou, ktorú používa bazilejský výbor na určenie G-SIFs. Objem chránených vkladov je celkový objem vkladov, ktoré podliehajú ochrane podľa zákona v prípade, že banka alebo pobočka zahraničnej banky je účastníkom systému ochrany vkladov v SR.

Všetkým indikátorom sa priradila rovnaká váha, indikátorom veľkosti a objemu chránených vkladov sa priradila, vzhľadom na ich význam, trojnásobná váha. Váhy sú určené tak, aby ich celkový súčet bol rovný 1.

Hodnota jednotlivých indikátorov pre banky sa určí podobne, ako v prípade metodiky Komisie. Pre každú banku sa vypočíta podiel objemu daného indikátora v danej banke a objemu daného indikátora za celú vzorku bánk. V prípade indikátora 4 (wholesale funding ratio), ktorý sa počíta v percentách pre jednotlivé banky, sa výsledné hodnoty normujú tak, aby súčet za celý sektor bol rovný jednej.



Jednotlivé metodiky dávajú, vzhľadom na štruktúru domáceho bankového sektora, relatívne podobné výsledky. Aj keď v prípade pobočiek zahraničných bánk nie je možné žiadať držbu dodatočného kapitálu, pre národné autority je dôležité poznať význam jednotlivých pobočiek v porovnaní s bankami a pobočkami zahraničných bánk.

V ďalšej fáze implementácie metodiky na určenie systémovo významných bánk na Slo-

vensku by malo nasledovať určenie hranice, od ktorej by mala byť banka považovaná za systémovo významnú a určenie dodatočného kapitálu, ktorú by mala banka držať v závislosti od jej systémovej významnosti. Aj keď určenie systémovo významných bánk a výšky dodatočnej kapitálovej požiadavky je predmetom ďalšej analýzy, ukazuje sa, že na Slovensku je možné identifikovať niekoľko bánk, ktoré môžu byť chápané ako systémovo významné.

2.2 SEKTOR POISTOVNÍ

Ziskovosť poisťovní v prvom polroku 2012 medziročne mierne poklesla, čo je však spôsobené vysokým ziskom v roku 2011. Ziskovosť v prvom polroku 2012 je stále vysoká. Znížil sa počet poisťovní v strate a rozdelenie ROE sa zúžilo a posunulo mierne k vyššej ziskovosti. Technický výsledok sa v porovnaní s minulým rokom zhoršil, ziskovosť však potiahol finančný výsledok. Solventnosť poisťovní medziročne mierne poklesla, je však dostatočná.

V životnom poistení pokračovali trendy z roku 2011. Rast poistného bol podporený najmä silným rastom v Unit-linked poistení a pripoistení, kým klasické životné poistenie zaznamenalo opäť pokles poistného aj poistných zmlúv. Objem aj frekvencia odkupov ďalej rastú, klesli však náklady na dožitie.

Neživotné poistenie ťahá najmä poistenie majetku, kým v havarijnom poistení a PZP pokračuje trend zlacňovania poistného. V porovnaní s minulým rokom došlo aj k poklesu počtu zmlúv v poistení áut.

Pozitívom je istá stabilizácia poistných kmeňov. Škodovosť opäť klesla a pohybuje sa na najnižších úrovniach od roku 2006. Zaistenie sa v porovnaní s minulým rokom nezmenilo.

Po upokojení situácie na finančných trhoch v prvom polroku 2012 začala opäť rásť unit-linked rezerva.

Došlo tak k obratu vo vývoji rezerv v porovnaní s druhým polrokom 2011. Rezerva na poistné plnenia v neživotnom poistení klesla. Umiestnenie prostriedkov technických rezerv je konzervatívne a výrazne sa nemení.

TECHNICKÉ POISTNÉ⁷

Poistný trh v prvom polroku 2012 má za sebou mierny medziročný rast, o ktorý sa postaralo životné poistenie.

Nárast technického poistného v životnom poistení zabezpečili unit-linked poistenie a pripoistenie. Vývoj novej produkcie v životnom poistení bol pozitívny, a to vo všetkých jeho odvetviach okrem jedného – dôchodkového poistenia. Celkový počet poistných zmlúv mierne narástol.

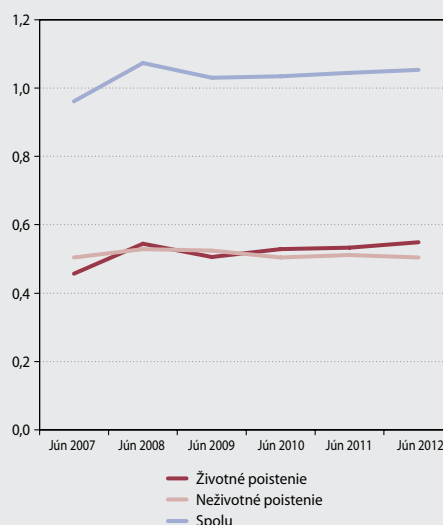
Pozitívny trend v neživotnom poistení z obdobia roka 2011 sa neudržal. Technické poistné pokleslo zásluhou najvýznamnejšieho segmentu – poistenia áut⁸.

Celkové technické poistné dosiahlo v prvom polroku 2012 hodnotu 1,05 mld. €, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavuje nárast o 0,8 %. Z toho životné poistenie vzrástlo o 3,1 % na 0,55 mld. €, a neživotné poistenie kleslo o 1,5 % na 0,50 mld. €.

ŽIVOTNÉ POISTENIE

Produkty investičného poistenia – unit-linked (poistné plnenie závisí od hodnoty podielových jednotiek fondu a investičné riziko znáša klient poisťovne) rástli najvýznamnejšie. Technické poistné sa tu medziročne navýšilo o 13,4 %, čo sa prejavilo aj v náraste trhového podielu v rámci životného poistenia, kde unit-linked poistenie

Graf 47 Technické poistné (mld. EUR)

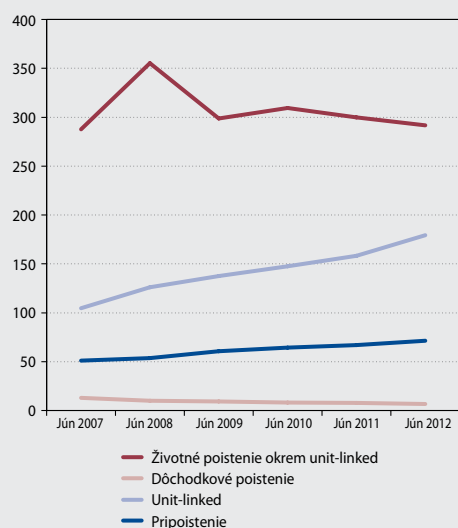


Zdroj: NBS.

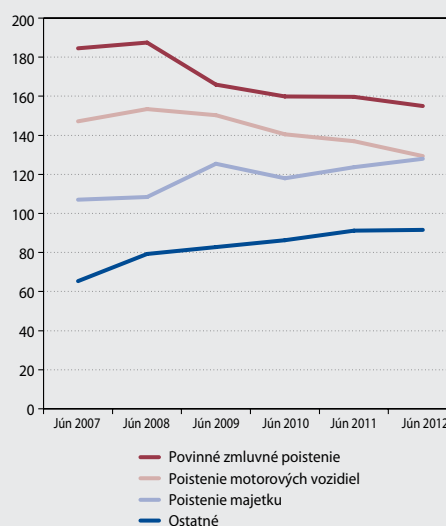
dosiahlo podiel takmer 33 %. Významne (o 40 %) medziročne rástla nová produkcia a dosiahla úroveň 15,2 % z ročného poistného. Počet zmlúv sa na medziročnej báze zvýšil o 5,3 %. Náklady na poistné plnenia v unit-linked poistení významne rástli (o 70 %), a to najmä z dôvodu odkupov ako aj z dôvodu dožitia. Index zmeny počtu odkupov sa spomalil z 26,2 % na 20 %. Frekvencia odkupov predstavuje hodnotu 5,9 % a medziročne sa zvýšila o 0,7 %.

⁷ Technické poistné možno definovať ako cenu, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

⁸ Segment poistenia áut zahŕňa povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel (PZP) a havarijné poistenie.

Graf 48 Technické poistné v životnom poistení (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 49 Technické poistné v neživotnom poistení (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Klasické životné poistenie⁹ zaznamenalo nepriaznivý vývoj – technické poistné kleslo o 2,7 %. Oproti rovnakému obdobiu minulého polroka mierne rástla nová produkcia, opäť však klesol počet poistných zmlúv (6 %). Index rastu nákladov sa medziročne spomalil na 2,6 % a bol vygenerovaný predovšetkým odkupmi.

V treťom najvýznamnejšom odvetví – pripoistení – technické poistné rástlo o 6,7 %.

Najmenšie odvetvie životného poistenia predstavuje dôchodkové poistenie, kde technické poistné opäť medziročne kleslo o výrazných 15,4 %.

NEŽIVOTNÉ POISTENIE

Rastový trend technického poistného predchádzajúceho roka sa na trhu neživotného poistenia v prvej polovici 2012 nezachoval. Výraznejšia negatívna zmena nastala najmä v odvetví poistenia áut.

Okrem segmentu poistenia áut technické poistné kleslo ešte v odvetviach poistenie zodpovednosti dopravcu a zaistení.

Technické poistné najvýznamnejšie medziročne kleslo v havarijnom poistení o 5,6 %. Počet zmlúv pri novej produkcii síce vzrástol o 9,9 %, avšak pri prolongovaných zmluvách klesol o 2 %, čo sa prejavilo na poklese celkového počtu poistných

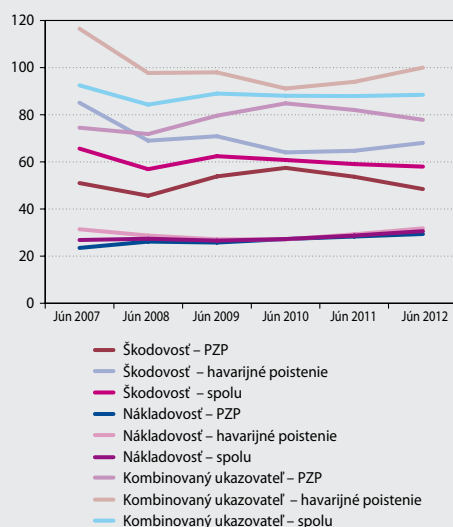
zmlúv pri tomto type poistenia o 0,4 %. Pokračovalo zlacňovanie poistného pri prolongovaných zmluvách a dynamicky (18,9 %) poklesla priemerná cena poistného na jednu zmluvu pri nových zmluvách v havarijnom poistení. Aj keď rástol počet poistných plnení, náklady na poistné plnenia v tomto odvetví sa medziročne znížili o 4,8 %.

Technické poistné v PZP malo medziročný pokles na úrovni 3 %. Počet poistných zmlúv celkom vzrástol o 2,7 % (pri prolongovaných zmluvách o 5,3 %, avšak pri novej produkcii klesol o 10,7 % – čo by mohlo indikovať stabilizáciu poistných kmeňov). Opäť medziročne klesla priemerná cena poistného na jednu zmluvu o 4,9 % (pokles vykázaný pri nových aj prolongovaných zmluvách). V uvedenom odvetví významne klesol počet poistných plnení o 14,9 %, ktorý bol doprevádzaný aj medziročným poklesom v objeme poistného plnenia o 7,5 %.

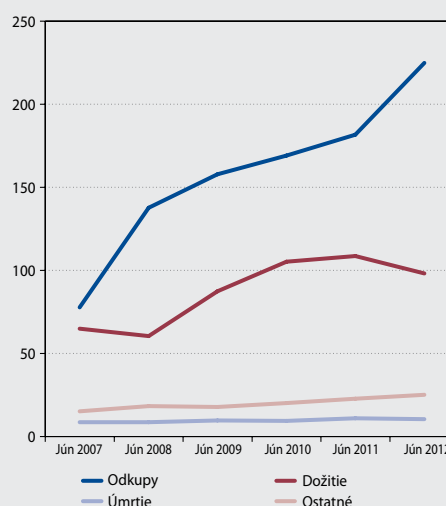
Technické poistné pri poistení majetku vzrástlo o 3,4 %. Medziročne rástol počet prolongovaných zmlúv. Aj keď počet nových sa jemne znížil, celkové navýšenie počtu zmlúv to však neovplyvnilo. Náklady na poistné plnenia v tomto odvetví sa medziročne znížili o 6,1 %.

Nasledujúci graf zobrazuje vývoj základných výkonnostných ukazovateľov – škodovosť, nákla-

⁹ Súčasťou klasického životného poistenia sú produkty poistenia na smrť, na dožitie, zmiešané poistenie a pod.

Graf 50 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut (%)


Zdroj: NBS.

Graf 52 Náklady na poistné plnenia v životnom poistení (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

dovosť a kombinovaný ukazovateľ v ostatných šiestich rokoch pre obe odvetvia segmentu poistenia áut. Menej rentabilným je havarijné poistenie.

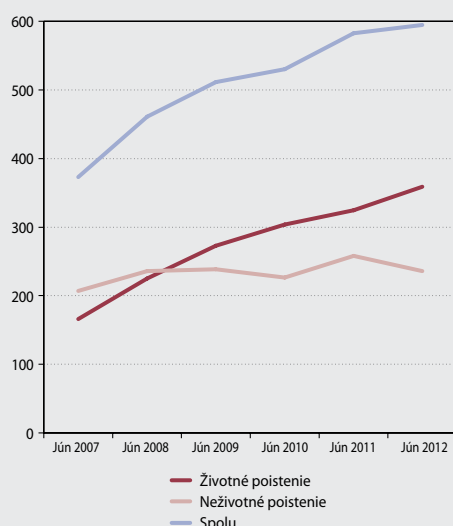
NÁKLADY NA POISTNÉ PLNENIA¹⁰

Celkové náklady na poistné plnenia v prvom polroku 2012 medziročne mierne prekročili 2 % – ný rast a dosiahli výšku 0,59 mld. €. V život-

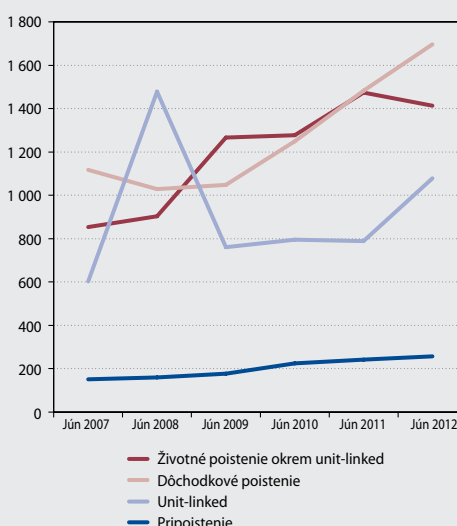
nom poistení vzrástli o 10,6 % na 358,6 mil. €, v neživotnom klesli o 8,7 % na 235,7 mil. €.

Náklady v životnom poistení rástli najmä v dôsledku vyšších poistných plnení pri odkupoch v klasickom životnom poistení a v *unit-linked* poistení.

V neživotnom poistení pre hodnotenie nákladov na poistné plnenia slúži ukazovateľ

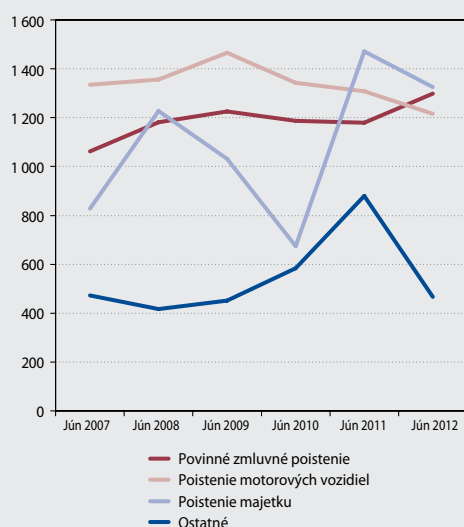
Graf 51 Náklady na poistné plnenia (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 53 Náklady na jedno poistné plnenie v životnom poistení (EUR)


Zdroj: NBS.

¹⁰ 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 54 Náklady na jedno poistné plnenie v neživotnom poistení (EUR)


Zdroj: NBS.

škodovosti, ktorý porovnáva výšku škôd k zasluženému poistnému. Škodovosť za celé neživotné poistenie klesla oproti predchádzajúcemu obdobiu o 3,1 p. b. na úroveň 46,3 %. Táto hodnota bola za oblasť neživotného poistenia najnižšia od roku 2006. Z významných odvetví medziročne klesla škodovosť v seg-

mente majetkového poistenia (o 9 p. b.), v PZP (o 5,1 p. b.), v havarijnom poistení škodovosť narástla (o 3,4 p. b.).

Kombinovaný ukazovateľ, ktorý okrem technických nákladov zohľadňuje aj prevádzkové náklady súvisiace s poisťovacou činnosťou, taktiež medziročne jemne klesol o 1,9 p. b., a dosiahol hodnotu 78,9 %.

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

POMER ZAISTENIA¹¹ ZASTAVIL SVOJ RAST

Za prvý polrok 2012 postúpili slovenské poisťovne zaistovateľom technické poistné vo výške 157 mil. €, čo je o 2,5 mil. € menej ako za prvý polrok 2011. Stále sa zaisťuje najmä neživotné poistenie, kde pomer zaistenia ostáva na úrovni 29 %. V životnom poistení sa udržiava pod hranicou 2 %.

V poistení motorových vozidiel sa pomer zaistenia nemenil, v poistení majetku klesol zo 43 % na 40 %. Ďalej klesol pomer zaistenia v aktívnom zaistení na 49,5 %. V ostatných odvetviach pomer zaistenia vzrástol. Najviac zaisťované odvetvia sú stále aktívne zaistenie, poistenie právnej ochrany

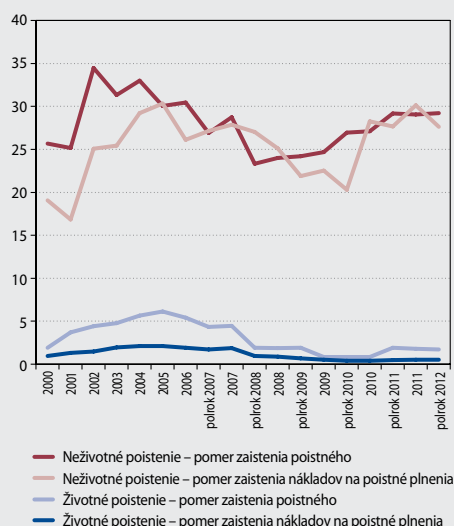
Tabuľka 2 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za prvý polrok 2012 (%)

	Škodovosť	Nákladovosť	Kombinovaný ukazovateľ
Životné poistenie – Pripoistenie	32,6	40,3	72,9
Poistenie úrazu a choroby	48,3	39,1	87,4
PZP (povinné zmluvné poistenie)	48,5	29,4	77,9
Poistenie motorových vozidiel	68,1	31,9	99,9
Poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch	33,1	30,2	63,3
Poistenie zodpovednosti dopravcu	21,6	34,0	55,6
Poistenie majetku	30,3	34,3	64,6
Všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu	28,3	34,2	62,4
Poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát	18,5	44,0	62,5
Poistenie právnej ochrany	29,8	74,9	104,7
Asistenčné poistenie	39,7	45,0	84,7
Aktívne zaistenie	7,9	27,9	35,8
Spolu	46,3	32,7	78,9

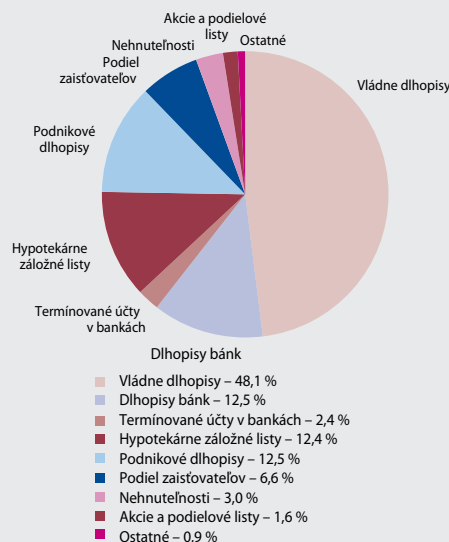
Zdroj: NBS.

¹¹ Podiel technického poistného postúpeného zaistovateľom na celkovom technickom poistnom.

Graf 55 Vývoj pomeru zaistenia (%)



Zdroj: NBS.

Graf 56 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv¹⁾ ku koncu polroka 2012


Zdroj: NBS.

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

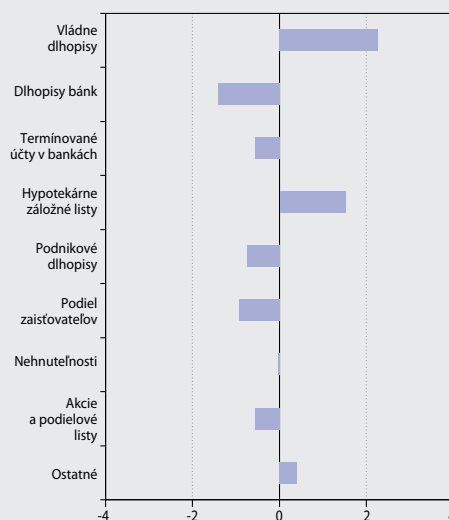
a poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch. Najmenej zaistované odvetia sú tradične všetky odvetvia životného poistenia, poistenie úrazu a choroby, havarijné poistenie a poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát (pomer zaistenia menej ako 18 %).

Pomer zaistenia nákladov na poisťné plnenia¹² je veľmi podobný pomeru zaistenia technického poisťného, najmä v neživotnom poistení. Z hľadiska odvetví bolo najviac zaistené poistenie majetku a poistenie právnej ochrany, kde bolo zaistovateľom postúpených až 57 % nákladov na poisťné plnenia. Najmenší pomer zaistenia nákladov na poisťné plnenia majú opäť odvetvia životného poistenia, poistenie úrazu a choroby a havarijné poistenie (pomer zaistenia do 10 %).

TECHNICKÉ REZERVY A ICH UMIESTNENIE

Ku koncu polroka 2012 celkové technické rezervy poisťovní opäť vzrástli na 4,75 mld. €, najmä v dôsledku rastu rezerv v životnom poistení. Vzrástla najmä unit-linked rezerva (o 70 mil. € od začiatku roka) a rezerva na klasické životné poistenie (o 14 mil. €). Naopak, rezerva na poisťné plnenia v neživotnom poistení klesla medzročne o 60 mil. €. Z toho rezerva na nahlasené, ale neukončené poisťné udalosti klesla o 47 mil. €.

Graf 57 Medzročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv (%)



Zdroj: NBS.

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

¹² Podiel nákladov na poisťné plnenia postúpených zaistovateľom na celkových nákladoch na poisťné plnenia.

V štruktúre umiestnenia rezerv nenastali výrazné pohyby. Opäť vzrástli štátne dlhopisy, ktorých podiel vzrástol k 50 %. Vzrástli aj hypotekárne záložné listy, naopak klesali najmä dlhopisy bánk. Podrobnejší popis rizikovosti investičného portfólia je v časti 3. Riziká v slovenskom finančnom sektore.

MIERNY POKLES ZISKOVOSTI PO VÝRAZNE ÚSPEŠNOM ROKU 2011

Zisk poistného sektora v prvom polroku 2012 medziročne poklesol o 15 %. Vzhľadom na rekordne vysoký zisk v roku 2011 je to však stále veľmi dobrý výsledok. Zisk vzrástol medziročne u dvoch tretín poisťovní a počet poisťovní v strate sa znížil na 2. Zisk poistného sektora je výrazne koncentrovaný, keď najväčšie tri poisťovne tvorili až 75 % zisku celého poistného sektora, kým ich podiel na aktívach poistného sektora je iba 62 %. Za nižšou ziskovosťou je najmä technický účet, najmä v životnom poistení, ktorý poklesol medziročne o 60 mil. € a dosiahol stratu 55 mil. €. Zhruba polovica z toho je spôsobená nárastom unit-linked rezervy v dôsledku výnosov na finančných trhoch a je kompenzovaná finančným

výsledkom. V neživotnom poistení sa technický výsledok znížil o 7 mil. € na 29 mil. €. Za jeho poklesom sú najmä prevádzkové náklady, ktoré celkovo vzrástli o 15 mil. € v životnom aj neživotnom poistení spolu (vzrástli o 6 %). Finančný výsledok sa medziročne zlepšil o 48 mil. €, z toho 30 mil. € sú výnosy z unit-linked poistenia. Zvýšok výnosov bol dosiahnutý z majetku, ktorý nekrýje technické rezervy.

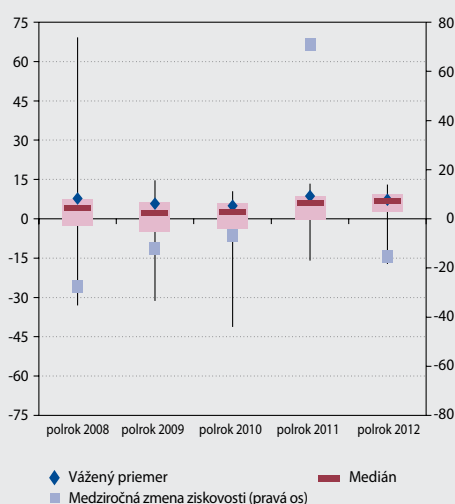
SOLVENTNOSŤ POISŤOVNÍ SA V ROKU 2011 NEZMENILA¹³

Ku koncu roka 2011 splnili všetky poisťovne podmienku, aby ich skutočná miera solventnosti (vlastné zdroje) bola vyššia ako požadovaná miera solventnosti.

Skutočná miera solventnosti poklesla medziročne o 1,8 %, požadovaná miera solventnosti sa menila iba minimálne a marža solventnosti mierne klesla na hodnotu 3,49.

V jednej poisťovni klesla hodnota vlastných zdrojov pod hodnotu garančného fondu. Táto poisťovňa sa k 1. januáru 2012 transformovala na pobočku zahraničnej poisťovne.

Graf 58 Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poistného sektora (%)

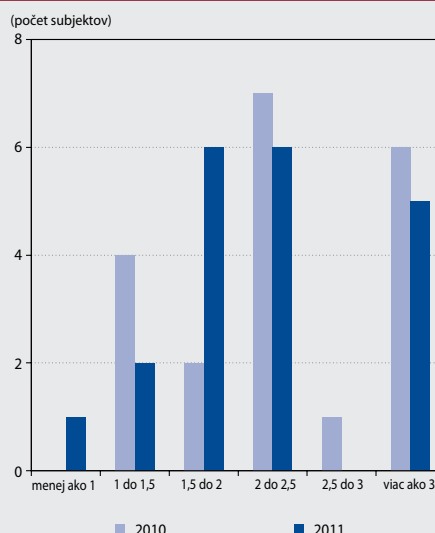


Zdroj: NBS.

Poznámky: 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 poistného sektora.

Graf 59 Rozdelenie marže solventnosti¹⁾



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.

¹³ Poisťovne vykazujú solventnosť Národnej banky Slovenska jedenkrát ročne, ku koncu roka. Hodnotenie solventnosti je preto z auditovaných údajov k 31. 12. 2011.

2.3 DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Novela zákona o dôchodkovom sporení z konca roka 2011 priniesla niekoľko zásadnejších novínok, ktoré sa začali premietiť do vývoja v sektore práve v prvom polroku 2012. Možnosť sporenia súčasne v dvoch dôchodkových fondoch priniesla zmenu stabilného pomeru účastníkov a objemu majetku v jednotlivých typoch dôchodkových fondov. Klesol podiel akciových dôchodkových fondov a vzrástlo zastúpenie dlhopisových dôchodkových fondov. Úprava legislatívy tiež znamenala pre dôchodkové správcovské spoločnosti povinnosť vytvoriť a spravovať štvrtý typ dôchodkového fondu s prívlastkom indexový. Záujem o sporenie v indexových dôchodkových fondoch, ktoré by mali kopírovať výnosnosť akciových trhov, bol však v sledovanom období minimálny. Konzervatívna skladba portfólií fondov druhého piliera dôchodkového sporenia neprešla zásadnejšími úpravami, napriek tomu že jedným z cieľov novely bolo vytvoriť podmienky pre dlhodobejšie investičné stratégie. Určitým náznakom v tomto smere je však zvýšenie priemernej zostatkovej splatnosti a durácie dôchodkových fondov o viac ako polovicu, hoci väčšinou z veľmi nízkych úrovní.

V treťom pilieri dôchodkového sporenia došlo k prerušeniu dlhodobejšieho trendu poklesu počtu účastníkov v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch. Zvyšujúci sa počet ľudí sporiacich si v menších špecializovaných fondoch podobne ako už v predošlých rokoch kompenzoval úbytky účastníkov na strane veľkých univerzálnych fondov. Príspevkové doplnkové dôchodkové fondy s rastovou stratégiou zaznamenali výrazné zvýšenie podielu akciovej zložky až na 60 % celkových aktív. V dlhopisovom portfóliu doplnkových dôchodkových fondov rástlo vystavenie voči finančným inštitúciám.

V oboch pilieroch dôchodkového sporenia došlo k zlepšeniu medzioročnej výkonnosti najmä zásluhou kladného preceňovania dlhopisov v prvom štvrtroku 2012.

2.3.1 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

DIANIE V SEKTORE VÝZNAMNE OVPLYVNENÉ NOVELOU

ZÁKONA O DÔCHODKOVOM SPORENÍ Z KONCA ROKA 2011

Vývoj a udalosti v druhom pilieri dôchodkového sporenia v prvom polroku 2012 boli do veľkej miery spojené so schválením novely zákona o starobnom dôchodkovom sporení, ktorého kľúčové body nadobudli účinnosť 1. apríla 2012. Medzi najdôležitejšie novelizačné ustanovenia patrí povinnosť dôchodkových správcovských spoločností vytvoriť a spravovať popri doterajších troch dôchodkových fondoch (dlhopisovom, zmiešanom a akciovom)¹⁴ aj štvrtý typ fondu s prívlastkom indexový. Z hľadiska investičnej stratégie by malo ísť o fondy, ktoré úzko kopírujú výkonnosť zvoleného akciového indexu, prípadne kombinácie takýchto akciových indexov. Pri tom náklady sporiteľa súvisiace s účasťou v indexovom fonde by mali byť nižšie ako pri ostatných typoch fondov, keďže horný limit na odplatu za správu je stanovený nižšie ako pri alternatívach, a dôchodkovým správcovským spoločnostiam navyše v prípade indexového fondu nenáleží od-

plata za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde.

Ďalšou legislatívnou zmenou, ktorá by mala tiež priniesť väčšiu flexibilitu pre sporiteľov, je možnosť sporenia v dvoch typoch dôchodkových fondov naraz. Pri tomto spôsobe sporenia sa príspevky rozdeľujú v ľubovoľnom pomere, ktorý si určí sporiteľ, medzi dva zvolené fondy. Pritom však platí obmedzenie, že jeden z týchto dvoch fondov musí byť dlhopisový.

Treťou zásadnejšou zmenou v regulácii je zrušenie povinnosti pre dôchodkové správcovské spoločnosti dopĺňať majetok zmiešaných a akciových fondov z vlastných zdrojov v prípade poklesu hodnoty dôchodkovej jednotky v priebehu definovaných sledovaných intervalov. Regulačná požiadavka tohto druhu teda ostala zachovaná iba pre dlhopisové fondy.

PRESUN ČASTI SPORITELOV A AKTÍV Z AKCIOVÝCH DO DLHOPISOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDOV

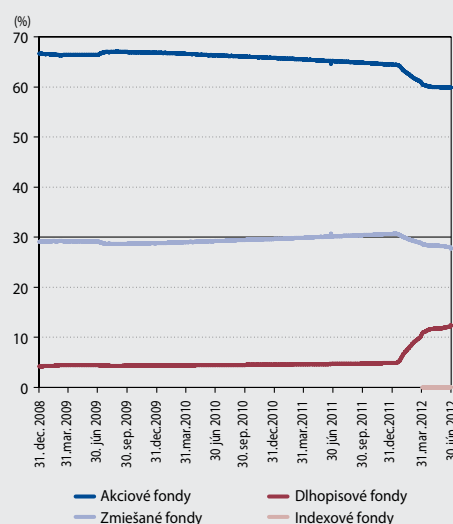
Uvedené nové pravidlá a sprievodná informačná kampaň zo strany dôchodkových správcovských spoločností, predchádzajúca nástupu ich účin-

¹⁴ Pojmy dlhopisový fond, zmiešaný fond a akciový fond boli tiež zavedené v spomínanej novele zákona, pričom nahrádzajú dovtedajšie názvy konzervatívny fond, vyvážený fond a rastový fond.

nosti, mali za následok, že po rokoch nemenných podielov došlo k nezanedbateľnej zmene distribúcie počtu sporiteľov medzi jednotlivé typy dôchodkových fondov. Predovšetkým počet sporiteľov¹⁵ v dlhopisových fondoch sa v priebehu sledovaného obdobia viac ako zdvojnásobil a dosiahol tak podiel 12 % z celkového počtu. Naopak, akciové dôchodkové fondy zaznamenávali prakticky výlučne odliv sporiteľov, či už v dôsledku úplných prestupov, alebo presmerovania nadpolovičnej väčšiny príspevkov do iných typov dôchodkových fondov. V akciových fondoch tak došlo k úbytku zhruba 50 tisíc sporiteľov, resp. 5 % ich dovtedajšieho počtu. Podobný počet sporiteľov opustil aj zmiešané fondy, avšak v ich prípade to bolo kompenzované presunom asi 25 tisíc sporiteľov do dôchodkových fondov tejto kategórie. Čistá bilancia však bola tiež negatívna. Nový typ indexových fondov zatiaľ neprilákal významnejší počet sporiteľov. Na konci júna 2012 bolo pod hlavičkou týchto fondov evidovaných 471 sporiteľov, teda zanedbateľný podiel z celkového množstva. Prestupy sporiteľov sa uskutočňovali prevažne v rámci tej istej dôchodkovej správcovskej spoločnosti.

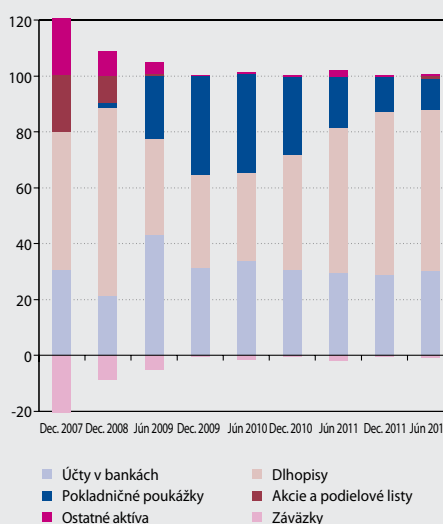
Aj keď väčšina zmien v početnosti sporiteľov pri jednotlivých typoch dôchodkových fondov sa odvíjala od prestupov, čiastočný vplyv mal aj rast celkového počtu sporiteľov v systéme o 4 tisíc,

Graf 60 Podiely jednotlivých typov fondov na celkovej čistej hodnote majetku sektora (%)



Zdroj: NBS.

Graf 61 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií (%)



Zdroj: NBS.

čo je porovnateľné s prírastkami predošlých období. Úhrn sporiteľov k 30. 6. 2012 sa dostal na hodnotu 1 448 877. Pokračoval trend predošlých rokov, keď bol nárast počtu sporiteľov koncentrovaný do dôchodkových fondov iba dvoch dôchodkových správcovských spoločností a zvyšné štyri mierne strácali v tomto ukazovateli.

Pokiaľ ide o sektorovú čistú hodnotu majetku dôchodkových fondov, tá zásluhou povinných pravidelných príspevkov pokračovala v prvom polroku 2012 v lineárnom raste. Čistá hodnota majetku fondov druhého piliera dôchodového sporenia sa počas tohto obdobia zvýšila o 495 mil. € na 5 087 mil. € ku koncu júna 2012. Avšak na rozdiel od minulosti nemožno konštatovať zotrvanie tohto lineárneho trendu na úrovni jednotlivých typov dôchodkových fondov. Preskupovanie sporiteľov medzi typmi fondov sa totiž prejavilo aj korešpondujúcim preskupením spravovaného majetku. Ak sa existujúci sporiteľ rozhodol pre určitý pomer prerozdelenia príspevkov na ním zvolenú dvojicu dôchodkových fondov, potom mala byť v tomto pomere rozdelená aj jeho dovtedy nasporená suma prostriedkov. Výsledkom bol teda skokový nárast objemu spravovaných aktív v dlhopisových fondoch a viac-menej stagnácia čistej hodnoty majetku pri zmiešaných a akciových dôchodkových fondoch, kde nové prírastky iba vykompenzovali úbytok prostriedkov v dôsledku presunov.

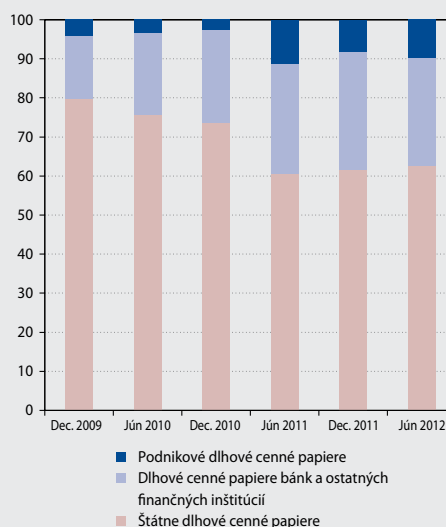
¹⁵ Na účely tejto analýzy sa sporiteľ zaráta do príslušného typu, ak podiel jeho príspevkov do daného typu dôchodkového fondu dosahuje viac ako 50 %. V situácii, keď je podiel príspevkov rozdelený presne v pomere 50:50, sa sporiteľ zaráta pod hlavičku dlhopisového fondu. Teda sporitelia sporiaci si v dvoch dôchodkových fondoch nie sú týmto spôsobom zarátaní duplicítne.

ZÁKLADNÁ ŠTRUKTÚRA MAJETKU DÔCHODKOVÝCH FONDŮV BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ZMIEN

Pri porovnaní zloženia spravovaného majetku druhého piliera dôchodkového sporenia zo začiatku a konca prvého polroka 2012 možno konštatovať iba pomerne nevýznamné zmeny z pohľadu hrubého členenia na základné triedy aktív. Dlhové cenné papiere pozostávajúce z dlhopisov a pokladničných poukážok tvorili k 30. 6. 2012 až 70 % všetkého majetku v sektore. Celý zvyšný podiel pripadal na vklady v bankách. V priebehu sledovaného obdobia síce dochádzalo k určitému kolísaniu týchto podielov, ale tie súviseli prevažne s okolnosťami ako maturita v sektore významne zastúpených emisii dlhopisov a nereprezentovali zásadnejšiu zmenu investičnej stratégie. Dôchodkové správcovské spoločnosti teda v prvom polroku 2012 iba v obmedzenej miere reagovali na zmenu regulácie, ktorá mala okrem iného motivovať k investíciám, pri ktorých by sa dalo očakávať vyššie zhodnotenie z dlhodobého pohľadu, ako tomu bolo pri existujúcom portfóliu. Okrem spomínaného zrušenia tzv. „garancií“ v akciových a zmiešaných fondoch sa sem radí aj predĺženie sledovaného obdobia pre vyhodnocovanie dopĺňania majetku v dlhopisových fondoch z šiestich mesiacov na päť rokov.

Nový je aj horný limit 80 % na podiel majetku v dlhových a peňažných nástrojoch pre akciové fondy, ktorý by mal v praxi znamenať, že aspoň 20 % majetku je investovaného do akcií, alebo podielových listov podielových fondov s prevažne akciovým charakterom podkladových aktív. Dôchodkové správcovské spoločnosti však využili možnosť prechodného obdobia do konca roka 2012, počas ktorého sa nevyžaduje splnenie uvedenej podmienky a v priebehu sledovaného obdobia uskutočnili iba minimálny, resp. žiadny progres k zosúladieniu portfólií svojich akciových fondov s týmito limitmi. Výnimkou bola iba jedna dôchodková správcovská spoločnosť, ktorá začala postupne nakupovať do majetku svojich dôchodkových fondov podielové listy naviazané na akciové indexy. Aj v tomto prípade však predmetné investície do konca júna 2012 neprekročili 3 % čistej hodnoty majetku. Vo všetkých ostatných akciových, ale aj zmiešaných dôchodkových fondoch sa tento podiel nachádzal pod 1,5 %-ami, a vo viacerých prípadoch bol úplne nulový.

Graf 62 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta (%)



Zdroj: NBS.

Do veľkej miery nezmenená štruktúra majetku ostala aj na úrovni jednotlivých typov fondov. To znamená, že zloženie portfólia dlhopisových, zmiešaných a akciových dôchodkových fondov bolo naďalej výrazne podobné. Isté náznaky voľby odlišnej investičnej stratégie boli viditeľné iba pri dlhopisových fondoch niektorých dôchodkových správcovských spoločností. Prirodzene iné zloženie mal majetok novovznikajúcich indexových dôchodkových fondov. V ich prípade až 90 % prostriedkov smerovalo do podielových listov naviazaných na akciové indexy a zvyšok tvorili vklady v bankách.

PRÍEMERNÁ SPLATNOSŤ A DURÁCIA PORTFÓLIÍ

DÔCHODKOVÝCH FONDŮV SA POMERNE VÝRAZNE ZVÝŠILA

Medzi najvýznamnejšie zmeny v nastavení portfólia v sektore možno zaradiť nárast priemernej zostatkovej splatnosti dlhových nástrojov. Hodnota tohto ukazovateľa sa v minulosti dlhodobejšie nachádzala v rozmedzí 0,8 až 1 rok, ale v priebehu prvého polroka 2012 došlo k jeho pomerne výraznému zvýšeniu na 1,6 roka. Tento trend bol pozorovaný takmer vo všetkých dôchodkových fondoch sektora, aj keď samotná hodnota priemernej zostatkovej splatnosti pre jednotlivé fondy sa rôžnila od 1,0 do 2,6 roka.

Spolu so zostatkovou splatnosťou rástla aj priemerná modifikovaná durácia tejto časti portfólia. To v praxi znamená zvýšenie citlivosti reálnej hod-

noty týchto aktív na zmenu úrokových sadzieb. Nárast zostatkovej splatnosti sa ale v plnej miere nepremietol do rastu modifikovanej durácie, pretože opačným smerom pôsobilo na duráciu zvýšenie podielu dlhopisov s plávajúcim kupónom. Vysoké zastúpenie dlhopisov s variabilnou sadzbou má tiež dôležitý vplyv na to, že samotná hodnota modifikovanej durácie nepresahuje úroveň 1. Aj vo vzťahu k modifikovanej durácii a zostatkovej splatnosti dochádzalo v dlhopisových dôchodkových fondoch k mierne odlišnému vývoju ako v akciových a zmiešaných fondoch.

Pri vkladoch v bankách nebol zaznamenaný obdobný vývoj, a ich priemerná zostatková viazanosť v priebehu prvého polroka fluktovala niekde okolo štyroch mesiacov. Klesajúce úrokové sadzby medzibankového trhu však pri nemennej viazanosti viedli k poklesu úročenia týchto vkladov. Priemerná úroková sadzba poklesla za prvých šesť mesiacov roka 2012 o 0,3 p. b. na hladinu 1,5 %. Jedna dôchodková správcovská spoločnosť však dokázala zabezpečiť zvýšenie úročenia vkladov vo svojich fondoch, a to napriek tomu, že znižovala ich viazanosť. Nárast úrokových sadzieb na týchto vkladoch, ktoré boli už aj pred tým najvyššie v sektore, sa dosiahol zvýšením objemu vkladov v slovinských a v menšej miere v rumunských bankách, ktoré boli úročené vyššie ako vklady na Slovensku. Takmer štvrtinový podiel vkladov v slovinských bankách na celkovej čistej hodnote majetku týchto dôchodkových fondov však vzhľadom na zložitú situáciu v bankovom sektore tejto krajiny môže predstavovať riziko.

MEDZIROČNÁ VÝKONNOSŤ SA ČIASTOČNE ZVÝŠILA NAJMĀ ZÁSLUHOU Kladného PRECENENIA SLOVENSKEJ ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Medziročná výkonnosť dôchodkových fondov v sledovanom období čiastočne vzrástla. Tempo nominálneho zhodnocovania aktív vzrástlo z hladiny 1,5 % na konci roka 2011 na 2,3 % v závere prvého polroka 2012. Podobne ako v minulosti rozdiely vo výkonnosti podľa typov dôchodkových fondov boli minimálne. Minimálny medziročný výnos individuálneho dôchodkového fondu dosiahol 1,7 %, maximom bola hodnota 3,1 %. Dôchodkové fondy štyroch dôchodkových správcovských spoločností zaznamenali podobnú výkonnosť okolo dvoch percent, sektorový priemer zvyšovali fondy dvoch dôchodkových správcovských spoločností, kde nominálne zhod-

Tabuľka 3 Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k júnu 2012

	Min (%)	Vážený priemer (%)	Max (%)
Dlhopisové fondy	1,7	2,2	2,6
Zmiešané fondy	2,0	2,3	3,1
Akciové fondy	2,0	2,3	2,9

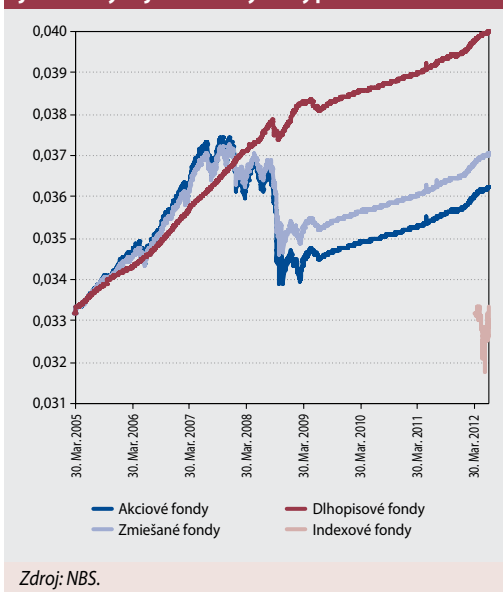
Zdroj: NBS.

Poznámka: Metodika je uvedená v časti Terminológia a skratky.

notenie dosahovalo o necelý percentuálny bod viac ako v ostatných dôchodkových fondoch. Dlhodobá anualizovaná výkonnosť počítaná od vzniku systému sa pri akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch zlepšila o 0,1 p. b. na 1,2 %, resp. 1,5 %, dlhopisové dôchodkové fondy ostali v tomto ukazovateli na úrovni 2,6 %.

Hlavnou príčinou, ktorá sa podpísala pod nárast výkonnosti dôchodkových fondov druhého piliera dôchodkového sporenia, bolo kladné precenenie reálnej hodnoty dlhových cenných papierov v portfóliách. Rozhodujúcu úlohu tu zohrali slovenské štátne dlhopisy, ktorým v mesiacoch február až apríl pomerne výrazne klesli požadované výnosy do splatnosti, a ich cena sa teda posunula nahor. Podobná situácia bola aj pri českých a poľských dlhopisoch.

Graf 63 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov



Zdroj: NBS.

POKRAČOVAL TREND ZLEPŠUJÚCEHO SA HOSPODÁRENIA DÔCHODKOVÝCH SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ

Dôchodkové správčovské spoločnosti v prvom polroku 2012 vykázali súhrnný zisk vo výške 3,87 mil. €. Predstavuje to výraznejšie zlepšenie hospodárenia, či už v porovnaní so stratou prvého polroka 2011, alebo aj so ziskom 1,43 mil. € z druhého polroka 2011. Výnosy z odplát a provízií od sporiteľov vzrástli medziročne o 41 %, a to pri miernom znížení nákladov vynaložených na odplaty a provízie platené dôchodkovými správčovskými spoločnosťami. Z odplát na strane výnosov najväčšia pozitívna zmena nastala pri odplatách za zhodnotenie majetku vo fondoch, ktoré vzrástli štvornásobne oproti rovnakému obdobiu roka 2011. K lepšiemu hospodárskemu výsledku prispeli aj niektoré mimoriadne výnosy nesúvisiace s jadrom činností dôchodkových správčovských spoločností, a tiež medziročný pokles prevádzkových nákladov. K trom dôchodkovým správčovským spoločnostiam, ktoré dokázali už v minulosti hospodáriť s kladným výsledkom, sa v sledovanom období po prvý krát pridala jedna ďalšia dôchodková správčovská spoločnosť. Zostávajúce dve dôchodkové správčovské spoločnosti sa tiež priblížili k tejto méte, keď výrazne zredukovali objem dosiahnutej straty.

2.3.2 DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

POKLES CELKOVÉHO POČTU ÚČASTNÍKOV V SEKTORE SA ODVÍJAL NAJMÄ OD ÚBYTKU VO VÝPLATNÝCH DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDOCH

Celkový počet účastníkov doplnkového dôchodkového sporenia sa v prvom polroku 2012 príliš nezmenil. Pokiaľ však ide o účastnícku štruktúru, tam došlo k niektorým významnejším pohybom. Dňa 30. 6. 2012 bolo evidovaných v systéme 852 486 účastníkov, teda o 9 992 menej ako na konci roka 2011. Napriek celkovému miernemu poklesu došlo k zastaveniu dlhodobejšieho klesajúceho trendu vo vývoji počtu účastníkov sporenej fázy, čiže tých evidovaných v príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch. Rozsah tejto časti účastníckej základne sa v sledovanom období prakticky nezmenil. Pokles celkového počtu účastníkov tak ide v plnej miere na vrub výplatných doplnkových dôchodkových fondov. Pri tom v predošlých dvoch kalendárnych rokoch sa počet účastníkov vo výplatných fondoch viac ako zdvojnásobil.

V rámci príspevkových fondov poklesol počet účastníkov veľkých nosných fondov jednotlivých doplnkových dôchodkových spoločností, čo predstavuje predĺženie trendu pozorovaného už v minulých rokoch. Rastúci záujem o sporenie v menších doplnkových dôchodkových fondoch so špecializovanejším investičným zameraním bol tiež pokračovaním dlhodobejšieho vývoja, s tým, že tempo rastu počtu účastníkov týchto fondov sa v prvom polroku 2012 dokonca zvýšilo.

Za pozornosť tiež stojí skutočnosť, že pri príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch nezanedbateľne stúpol počet pasívnych účastníkov (nárast o 22 tisíc), t. j. takých, ktorí aspoň šesť mesiacov neuskutočnili žiadny príspevok. Jednou z príčin toho, že časť účastníkov prerušila prispievanie na svoje doplnkové dôchodkové účty, by mohlo byť zrušenie možnosti odpočítania týchto príspevkov od vymeriavacieho základu dane z príjmu fyzických osôb. Od roku 2010, odkedy sú k dispozícii údaje o počte účastníkov podľa vekových kategórií, možno pozorovať pozvoľný posun vekovej štruktúry účastníckeho kmeňa smerom k starším vekovým skupinám.

TEMPO RASTU ČISTEJ HODNOTY AKTÍV SEKTORA SA MEDZIROČNE ZRÝCHLILO

V porovnaní s predošlým kalendárnym rokom došlo počas prvých šiestich mesiacov roka 2012 k akcelerácii tempa rastu súhrnnej čistej hodnoty aktív v doplnkových dôchodkových fondoch. Nárast o 50 mil. € sa rádovalo zhoduje s priemerom za roky 2008 až 2010. Na konci júna 2012 doplnkové dôchodkové spoločnosti sektora spravovali aktíva v hodnote 1,224 mld. €.

V rámci prvého polroka 2012 sa však vývoj čistej hodnoty aktív vyznačoval nerovnomerným priebehom. Celý nárast sa odohral počas prvých troch mesiacov, keď bola kumulácia prostriedkov formou príspevkov umocnená pozitívnou výkonnosťou doplnkových dôchodkových fondov. Zhruba polovica z objemu, o ktorý sa v tomto období zvýšila čistá hodnota aktív, bola generovaná zhodnotením investícií vo fondoch. V mesiacoch apríl až jún sa však situácia podstatne zmenila. Objem spravovaných aktív sektora dokonca mierne klesol, a to z dvoch dôvodov. Prvým bola negatívna priemerná výkonnosť doplnkových dôchodkových fondov, po tom, čo sa situácia na finančných trhoch obrátila k horšiemu. K tomu

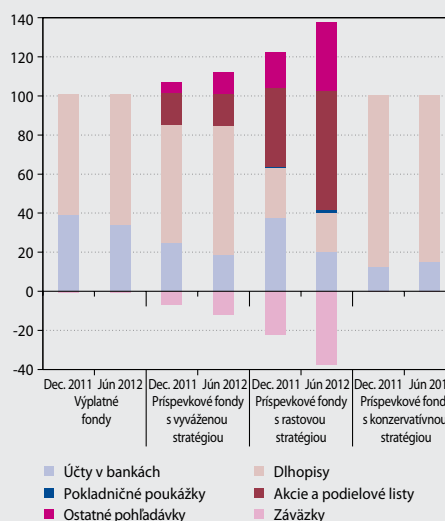
najmä v apríli prispel odchod časti účastníkov z veľkých príspevkových fondov, ktorý bol sprevádzaný jednorazovým vyplatením nimi nasporenej sumy. Absolútny prírastok objemu aktív dosiahol podobnú hodnotu okolo 20 mil. € vo veľkých príspevkových doplnkových dôchodkových fondoch aj v menších špecializovaných fondoch, napriek tomu, že rozsah účastníckej základne je výrazne väčší pri prvej z uvažovaných skupín fondov. Táto disproporcionalita súvisí ako so spomínanými odchodmi účastníkov, tak aj s prevodom časti aktív z veľkých príspevkových fondov do výplatných fondov. V percentuálnom raste čistej hodnoty aktív fondov v členení podľa príslušných doplnkových dôchodkových spoločností existovali v prvom polroku 2012 iba minimálne rozdiely.

NAJVÄČŠIA ZMENA V ŠTRUKTÚRE AKTÍV SA USKUTOČNILA V DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDOCH S RASTOVOU STRATÉGIOU

Najvýraznejšiu zmenu štruktúry aktív v členení podľa základných tried zaznamenali príspevkové fondy s rastovou stratégiou. Podiel investícií do akcií a podielových listov sa v nich v sledovanom období zvýšil o polovicu, a k 30. 6. 2012 dosahoval už 60 % celkových aktív, čím sa tieto fondy ďalej vyprofilovali v súlade s ich investičným zameraním. Nákup týchto cenných papierov bol financovaný nielen z nových príspevkov, ale aj použitím prostriedkov umiestnených na bankových účtoch a miernou redukciou dlhopisového portfólia. Okrem toho, určitou mierou k nárastu objemu akcií a podielových listov prispelo aj kladné precenenie týchto nástrojov.

V najvýznamnejšej skupine príspevkových fondov s vyváženou stratégiou došlo k nárastu relatívneho zastúpenia dlhopisov o 5 p. b. na úroveň 64 % ku koncu prvého polroka 2012. V podobnom rozsahu klesol podiel vkladov v bankách, ktoré predstavovali zhruba jednu pätinu aktív vyvážených príspevkových fondov. Opísaný vývoj predstavuje opak toho, čo bolo možné pozorovať v roku 2011. V prvom štvrtroku doplnkové dôchodkové spoločnosti vo výraznom rozsahu nakupovali akcie a podielové listy do príspevkových doplnkových dôchodkových fondov. V priebehu júna však, možno aj pod vplyvom ich záporného precenenia z mája, pristúpili k predajom a zredukovali podiel týchto investícií späť na úroveň zo začiatku roka okolo 17 %. Nominálna hodnota derivátov, ktoré sú zamerané primárne

Graf 64 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov podľa zamerania (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Zatriedenie fondov do jednotlivých skupín vychádza z investičnej stratégie jednotlivých fondov.

na zabezpečenie menového rizika, sa v sledovanom období zdvojnásobila, čo rovnako platí aj pre príspevkové fondy s rastovou stratégiou. Doplnkové dôchodkové spoločnosti takto zabezpečovali svoje fondy proti kurzovému riziku, a to najmä v súvislosti s nárastom vystavenia voči americkému doláru.

V príspevkových fondoch s konzervatívnou stratégiou a výplatných fondoch tvorených prevažne dlhopismi, a okrem toho už len bankovými vkladmi, sa tiež mierne preskupovali pomery medzi týmito dvoma zložkami. Kým v prvom prípade to bolo v prospech vkladov v bankách, v druhom si naopak prírastok podielu pripísali dlhopisy.

Priemerná vážená zostatková splatnosť dlhových cenných papierov najprv mierne stúpala, a potom sa k záveru prvého polroka 2012 vrátila na hodnotu štyroch rokov. Zmeny priemernej splatnosti v jednotlivých fondoch však boli rôznorodé a nebolo možné pozorovať spoločné trendy, či už v závislosti od typu fondov, alebo príslušnosti ku konkrétnej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti. Obdobné konštatovania platia aj pre ukazovateľ priemernej váženej modifikovanej durácie týchto nástrojov, ktorej sektorová hodnota sa nachádzala v závere sledovaného obdobia tesne



nad úrovňou 3. Podobnú trajektóriu prvotného mierneho nárastu a následnej korekcie nadol na začiatočnú úroveň okolo jedného roka zaznamenala priemerná vážená splatnosť termínovanej časti vkladov v bankách. Priemerná úroková sadzba na termínovaných vkladoch sa znížila o 0,3 p. b. na 2,0 %, čo odzrkadľuje pokles medzibankových sadzieb v danom období. Celková úroková výnosnosť bankových vkladov klesla ešte o niečo viac, pretože vzrástol podiel v súčasnosti prakticky neúročených vkladov na bežných účtoch. Práve klesajúce úročenie vkladov by mohlo byť jedným z vysvetlení, prečo došlo k preskupeniu časti prostriedkov z bankových vkladov do dlhopisov.

NÁRAST PODIELU DLHOPISOV FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ V PORTFÓLIÁCH DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH FONDŮ

V súčasnosti za celý sektor doplnkové dôchodkové spoločnosti rozšírili portfólio dlhopisov najmä nákupom emisií domácich bánk. Podiel dlhopisov finančných inštitúcií na celkovom objeme dlhopisov v systéme sa tak zvýšil o 10 p. b. na 36 %, čo je maximum za posledné roky. Štátne dlhopisy v percentuálnom zastúpení mierne poklesli, ale s tesne nadpolovičným podielom stále tvorili najvýznamnejšiu zložku tejto triedy aktív.

AKTUÁLNE HODNOTY DÔCHODKOVÝCH JEDNOTIEK V PRVOM ŠTVRTROKU 2012 POMERNE RÝCHLO RÁSTLI

Aktuálne hodnoty dôchodkových jednotiek vo fondoch sa v prvých troch mesiacoch roka vyvíjali pozitívnym smerom. Priemerná hodnota dôchodkovej jednotky v príspevkových fondoch pomerne prudko vzrástla a anulovala tak poklesy z druhého polroka 2011. Následne od apríla do

júna sa už priemerná dôchodková jednotka vyvíjala bez jednoznačného trendu, aj keď k záveru roka s pomerne veľkou volatilitou. Priemerná medziročná výkonnosť príspevkových fondov k poslednému júnovému dňu bola 0,2 %. So zápornou medziročnou výkonnosťou skončili príspevkové fondy s rastovou stratégiou a jeden vyvážený príspevkový fond. Výpltné fondy dosiahli všetky kladné nominálne zhodnotenie s priemerom rovnajúcim sa 1,9 %-ám.

ZLEPŠENIE ZISKOVOSTI DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH SPOLOČNOSTÍ Z BEŽNEJ ČINNOSTI

Celkový zisk dosiahnutý doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami sektora za prvý polrok 2012 medziročne poklesol o tretinu na 3,1 mil. €. Ak by sa však za oba polroky brali do úvahy iba výnosové a nákladové položky bežnej činnosti, potom by práve prvý polrok 2012 vzišiel z porovnania výrazne lepšie. Výnosy z odpát a provízií medziročne vzrástli o 12 %, čomu výrazne napomohli odpaty za zhodnotenie majetku v doplnkových fondoch a tiež odpaty za odstupné. Zároveň súčet nákladov na odpaty a provízie a nákladov na prevádzku ostal na nezmenenej úrovni. Celkovú ziskovosť sektora však v oboch polrokoch zásadne ovplyvnil výsledok operácií s cennými papiermi a derivátmi v jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti. Kým v prvej polovici roka 2011 sa zásluhou tejto položky hospodársky výsledok sektora zvýšil o 2,4 mil. €, v aktuálnom sledovanom období išlo o stratu vo výške asi 1 mil. €. Na úrovni individuálnych doplnkových dôchodkových spoločností všetky štyri zaznamenali v prvom polroku 2012 zisk, z toho tri vyšší ako pred rokom.

2.4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

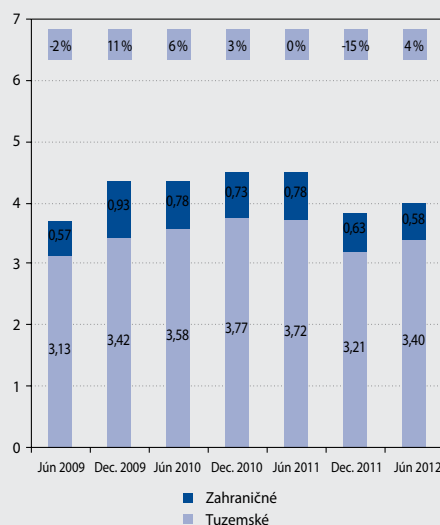
V kolektívnom investovaní došlo v prvom polroku 2012 k miernemu nárastu spravovaných aktív, a to zásluhou tuzemských podielových fondov, ktoré zaznamenali kladné čisté predaje. V sledovanom období sa naplno prejavili dôsledky legislatívnej zmeny z polovice predošlého roka, ktorá umožnila tuzemským správcovským spoločnostiam vytvárať tri nové kategórie špeciálnych podielových fondov. Počtom malá skupina špeciálnych podielových fondov zaznamenala výrazný nárast objemu aktív blížiaci sa pol miliarde euro. Väčšia časť prílevu prostriedkov do týchto podielových fondov pochádzala zo sektora domácností. Opačný bol vývoj v štandardných podielových fondoch, kde prevládali záporné čisté predaje, taktiež najmä vo vzťahu k domácnostiam. K najväčším redemáciám dochádzalo v podielových fondoch peňažného trhu a podielových fondoch krátkodobých investícií, čím sa predĺžil trend minulých dvoch rokov. Výkonnosť podielových fondov sa v priebehu prvého polroka zlepšila vo všetkých kategóriách. Redukcia nákladov pomohla správcovským spoločnostiam dosiahnuť medziročné zvýšenie zisku zhruba o pätinu.

CELKOVÝ OBJEM SPRAVOVANÝCH AKTÍV V SEKTORE PO PRUDKOM POKLESE Z DRUHÉHO POLROKA 2011 OPÄŤ MIERNE RÁSTOL

V porovnaní s druhým polrokom 2011, ktorý bol v sektore kolektívneho investovania na Slovensku poznačený výraznými redemáciami, došlo v januári a februári 2012 k stabilizácii vo vývoji čistej hodnoty aktív. V nasledujúcich štyroch mesiacoch sa situácia ešte zlepšila a objem spravovaných aktív nastúpil na rastový trend, aj keď iba relatívne pozvoľný. V súčte za celý prvý polrok 2012 tak došlo v sektore k zvýšeniu čistej hodnoty aktív o 141 mil. €, resp. 3,7 % v relatívnom vyjadrení. Objem spravovaných aktív všetkých tuzemských podielových fondov a zahraničných subjektov kolektívneho investovania distribuovaných na Slovensku dosiahol k 30. 6. 2012 úroveň 3,983 mld. €. V dlhodobejšom kontexte uplynulých siedmich rokov ide stále o pomerne nízku hodnotu, ktorá je len tesne nad minimom dosiahnutým na prelome rokov 2008/2009. Navyše, ak by sa brala do úvahy iba upravená čistá hodnota aktív¹⁶, potom by jej nárast v sledovanom období dosahoval iba 34 mil. €, čo predstavuje tempo rastu okolo jedného percenta.

Celkový vývoj čistej hodnoty aktív určovali najmä tuzemské podielové fondy, ktoré reprezentovali asi 85 % sektora. V prípade zahraničných subjektov kolektívneho investovania bol vývoj odlišný. Objem v nich spravovaných aktív spočiatku tiež stagnoval, avšak v apríli a máji sa na rozdiel od tuzemských fondov znížil, a to nezanedbateľnou mierou zhruba o 8 %.

Graf 65 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR (mld. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

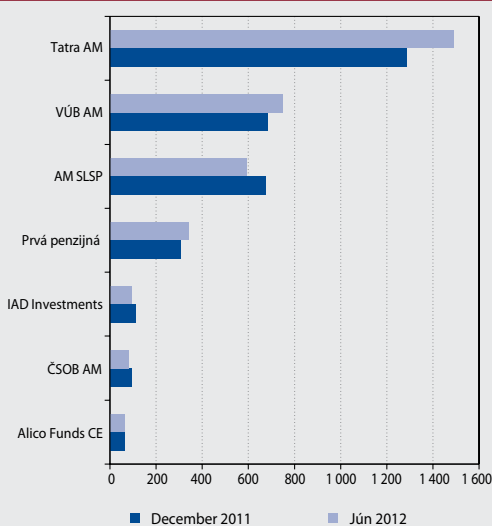
Poznámka: Čísla v štvorčeku nad stĺpcami vyjadrujú percentuálnu zmenu súčtu objemu tuzemských aj zahraničných fondov za príslušný polrok.

NÁRAST ČISTEJ HODNOTY AKTÍV PODPorený Kladnými Čistými Predajmi a Čiastočne aj Výkonnosťou

Približne štyri pätiny nárastu čistej hodnoty aktív v sektore možno priradiť kladným čistým predajom. A to aj napriek tomu, že v januári a februári 2012 ešte pretrvávali pomerne výrazné redemácie podielových listov. Zvyšnú časť prvého polroka už ale predaje nových podielov prevládali nad odpredajmi existujúcich podielov. Zhodnotenie investícií v podielových fondoch na úrovni

¹⁶ Upravená čistá hodnota aktív podielového fondu predstavuje čistú hodnotu aktív po odpočítaní objemu investícií daného podielového fondu do iných podielových fondov tej istej správcovskej spoločnosti.

Graf 66 Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

sektora tiež čiastočne prispelo k nárastu čistej hodnoty aktív. Pozitívna výkonnosť podielových fondov sa najviac prejavovala v prvých dvoch mesiacoch roka 2012.

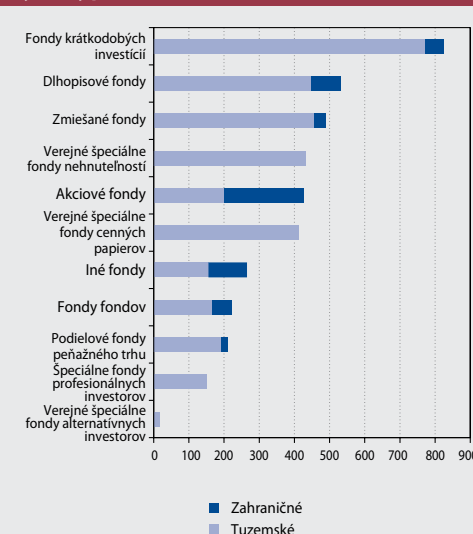
Zastavil sa pokles sumárneho podielu troch najväčších správckových spoločností podľa spravovaných aktív, ku ktorému dochádzalo v roku 2011. V sledovanom období sa hodnota tohto ukazovateľa držala okolo úrovne 83 %, čo naďalej značí pomerne vysoký stupeň koncentrácie. Celkový počet podielových fondov spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami ostal na nezmenenej úrovni 82. Avšak v rámci toho klesol o štyri počet fondov, ktoré sú v ponuke pre retailový klientelu. Nezmenená celková bilancia sa dosiahla vytvorením nových špeciálnych fondov profesionálnych investorov.

RAST ČISTEJ HODNOTY AKTÍV SEKTORA BOL KONCENTROVANÝ V TUZEMSKÝCH ŠPECIÁLNYCH PODIELOVÝCH FONDOCH

Pre tuzemskú časť sektora bolo v prvom polroku 2012 charakteristické, že takmer celý rast jej čistej hodnoty aktív bol koncentrovaný do niekoľkých špeciálnych podielových fondov. Pri štandardných podielových fondoch bola väčšina objemovo významnejších zmien čistej hodnoty aktív v individuálnych fondoch záporná.

Novú dynamiku špeciálnych podielových fondov umožnil aj nový zákon o kolektívnom investovaní, ktorý dáva priestor okrem verejných špeciálnych podielových fondov nehnuteľností vytvárať aj verejné špeciálne podielové fondy cenných papierov, verejné špeciálne podielové fondy alternatívnych investícií a špeciálne podielové fondy profesionálnych investorov. Hoci účinnosť zákona sa datuje k 30. 6. 2011, čo sa prejavilo nárastom objemu spravovaných aktív týchto fondov už aj v závere roka 2011, práve v aktuálnom sledovanom období sa začal segment špeciálnych podielových fondov naplno rozvíjať. Až do druhej polovice roka 2011 predstavovali špeciálne podielové fondy iné ako verejné špeciálne podielové fondy nehnuteľností z hľadiska objemu aktív aj počtu fondov prakticky zanedbateľnú časť sektora. Ku dňu 30. 6. 2012 však už štyri kategórie špeciálnych podielových fondov v súčte vykazovali spravované aktíva vo výške prekračujúcej 1 mld. €, čo reprezentovalo jednu štvrtinu z celkového sektorového objemu a až 30 % v rámci tuzemských podielových fondov. Pre porovnanie, na začiatku roka 2012 dosahovala analogická hodnota približne 550 mil. €, a ešte tri mesiace pred tým iba 360 mil. €. Ako už bolo spomenuté, rast objemu aktív v tomto segmente sa odohrával paralelne so vznikom niekoľkých nových špeciálnych podielových fondov.

Graf 67 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov k 30.6.2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

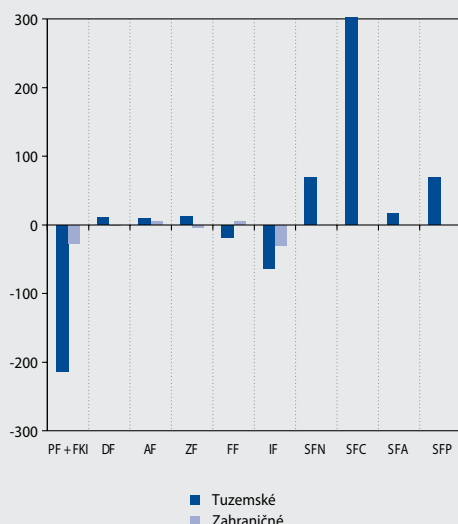
Najväčšiu kategóriu špeciálnych podielových fondov podľa čistej hodnoty aktív tvorili počas prvého polroka 2012 verejné špeciálne podielové fondy nehnuteľností. Fondy s týmto zameraním sú na vzostupe už od konca roka 2010. Ich rastový trend ostal zachovaný aj v sledovanom období, keď ich čistá hodnota aktív zaznamenala takmer 20 %-né zvýšenie. Podstatná časť tohto prírastku je výsledkom prílevu nových prostriedkov zo strany domácností, ktorý podporuje aj vykazovaná výkonnosť týchto fondov v porovnaní s výkonnosťou štandardných podielových fondov počas tohto obdobia.

Špeciálne podielové fondy nehnuteľností však ani zďaleka nezabezpečili najväčšiu časť prírastku aktív spomedzi špeciálnych podielových fondov. Skupinou fondov, ktorá sa o to zaslúžila, boli verejné špeciálne podielové fondy cenných papierov. Podielníci vložili v prvom polroku 2012 do verejných špeciálnych podielových fondov cenných papierov prostriedky v hodnote okolo 300 mil. €, výrazne najviac zo všetkých sledovaných kategórií (vrátane kategórií štandardných podielových fondov). Prevažne išlo

o príspevky domácností, ale v menšom rozsahu prišli investície aj zo sektora podnikov.

Poslednou väčšou kategóriou špeciálnych podielových fondov boli špeciálne podielové fondy profesionálnych investorov. Prírastok aktív za prvých šesť mesiacov roka 2012 v nich činil 70 mil. €, teda bol porovnateľný s verejnými špeciálnymi podielovými fondmi nehnuteľností. V prípade špeciálnych podielových fondov profesionálnych investorov nie sú k dispozícii údaje o tom, ktoré sektory sa podieľali na nákupe podielových listov, ale v princípe možno takéto podielové listy vydať profesionálnemu investorovi, ktorý spĺňa požiadavky na profesionálneho klienta alebo kvalifikovaného klienta podľa zákona č. 566/2001 v znení neskorších predpisov. Prvé dva verejné špeciálne fondy alternatívnych investícií boli vytvorené až v marci 2012 a do konca júna sa v nich naakumulovalo 16 mil. €. Dve tretiny z toho ale pripadalo na investície zo strany fondov fondov v rámci príslušnej správcovskej spoločnosti. Iba zvyšná tretina pochádzajúca od domácností predstavovala reálny prítok nových zdrojov do sektora.

Graf 68 Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v prvom polroku 2012 (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

Poznámky: FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = podielové fondy peňažného trhu, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF = fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = verejné špeciálne fondy nehnuteľností, SFC = verejné špeciálne fondy cenných papierov, SFA = verejné špeciálne fondy alternatívnych investícií, SFP = špeciálne fondy profesionálnych investorov.

ČISTÉ PREDAJE TUZEMSKÝCH ŠTANDARDNÝCH FONDŮ NAĎALEJ ZÁPORNÉ

Pokiaľ ide o tuzemské štandardné podielové fondy, tam došlo k výraznejším absolútnym zmenám v objeme spravovaných aktív v kategóriách podielových fondov peňažného trhu, fondov krátkodobých investícií a iných fondov, a vo všetkých prípadoch bola táto zmena záporná.

Podielové fondy peňažného trhu a fondy krátkodobých investícií predĺžili nepretržitú sériu záporných čistých predajov už na viac ako dva roky. V rámci celého tohto obdobia redemácií bola z týchto fondov stiahnutá už takmer 1 mld. €, z toho 216 mil. €, resp. 18 % z počiatočnej hodnoty roka 2012, v aktuálnom sledovanom období. Istým pozitívom je, že mesačné objemy redemácií mali počas prvého polroka 2012 klesajúcu tendenciu. Opäť to boli domácnosti, ktoré sa zbavovali svojich podielov v týchto fondoch. Pokles čistej hodnoty aktív v týchto dvoch kategóriách by bol ešte výraznejší, nebyť toho, že viaceré fondy z iných kategórií zvyšovali objem aktív, ktoré držia v tuzemských podielových fondoch peňažného trhu a fondoch krátkodobých investícií.

Aj keď redemácie podielových listov podielových fondov peňažného trhu a fondov krátkodobých investícií vykazujú určitú koreláciu so stresovými cyklami na finančných trhoch, okrem averzie voči riziku je zrejme v pozadí odlivu prostriedkov minimálne jeden ďalší faktor. Tým je optimalizácia v rámci finančných skupín, pod ktoré spadajú príslušné správcovské spoločnosti. Táto optimalizácia pravdepodobne so sebou prinášala snahu o presmerovanie úspor podielnikov z podielových fondov do bánk, ktoré sú na čele finančnej skupiny.

Zmena zákona o kolektívnom investovaní sa prejavila aj výrazným poklesom počtu podielových fondov peňažného trhu. Z ôsmich podielových fondov označených ako peňažné fondy na konci roka 2011 ostali na začiatku roka 2012 už len dva podielové fondy s takýmto pomenovaním. Ostatné podielové fondy pôvodne zaradené do kategórie podielových fondov peňažného trhu zmenili kategóriu na fondy krátkodobých investícií, alebo dlhopisové fondy. Táto zmena vyplynula z prevzatia usmernenia CESR o spoločnom vymedzení európskych fondov peňažného trhu do slovenskej legislatívy. Podielové fondy, ktoré nespĺňali kritériá, limity a obmedzenia, ktoré

musí spĺňať fond krátkodobého peňažného trhu a fond peňažného trhu v zmysle zákona o kolektívnom investovaní, museli do 31. 12. 2011 vypustiť z názvu slovné spojenie „fond peňažného trhu“ alebo „peňažný fond“.

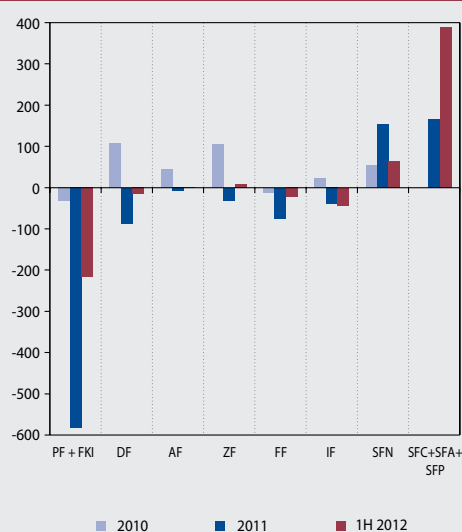
Čistá hodnota aktív v kategórii iných fondov sa znížila o 64 mil. €, čo je v percentuálnom vyjadrení až 30 %. Aj pri iných fondoch je možné pozorovať už niekoľkoročný trend poklesu spravovaných aktív. Na rozdiel od podielových fondov peňažného trhu však tento úbytok aktív nemal podobu dlhodobého pretrvávajúceho postupného sťahovania prostriedkov podielníkmi, ale skôr skokových znížení čistej hodnoty aktív, ku ktorým dochádzalo pri ukončení referenčnej doby zaistených fondov spadajúcich do tejto kategórie.

Desaťpercentný úbytok čistej hodnoty aktív, taktiež spôsobený redemáciami domácností, znamenali aj fondy fondov. V absolútnom objeme však išlo o systémovo nevýznamnú udalosť. V ostatných kategóriách štandardných podielových fondov, menovite dlhopisových, akciových a zmiešaných, došlo k miernemu zvýšeniu objemu spravovaných aktív, ktoré ani v relatívnom vyjadrení v žiadnej z nich nepresahovalo 5 % z počiatočnej hodnoty roka 2012. Nebyť pozitívnej výkonnosti, aj akciové a dlhopisové fondy by ukončili prvý polrok 2012 s poklesom čistej hodnoty aktív. Jedinou kategóriou tuzemských štandardných podielových fondov s kladnými čistými predajmi tak boli zmiešané fondy, keď nákupy podielových listov poisťovňami a inými podielovými fondmi prevýšili zápornú bilanciu predajov sektora domácností.

DOMÁCNOSTI V PRVOM POLROKU 2012 MIERNE ZVÝŠILI OBJEM INVESTÍCIÍ DO TUZEMSKÝCH PODIELOVÝCH FONDŮ

Tak ako to už vyplýva aj z čiastkového hodnotenia po kategóriách, najaktívnejšie vo vzťahu k nákupom a predajom podielových listov tuzemských podielových fondov boli domácnosti. To prirodzene zodpovedá ich dlhodobému dominantnému postaveniu ako sektora s najväčšími pozíciami v kolektívnom investovaní. Celková bilancia domácností daná v princípe sťahovaním prostriedkov z klasických kategórií štandardných podielových fondov a investovaním do špeciálnych podielových fondov bola v sledovanom období mierne kladná.

Graf 69 Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

Poznámky: FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = podielové fondy peňažného trhu, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF = fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = verejné špeciálne fondy nehnuteľností, SFC = verejné špeciálne fondy cenných papierov, SFA = verejné špeciálne fondy alternatívnych investícií, SFP = špeciálne fondy profesionálnych investorov.

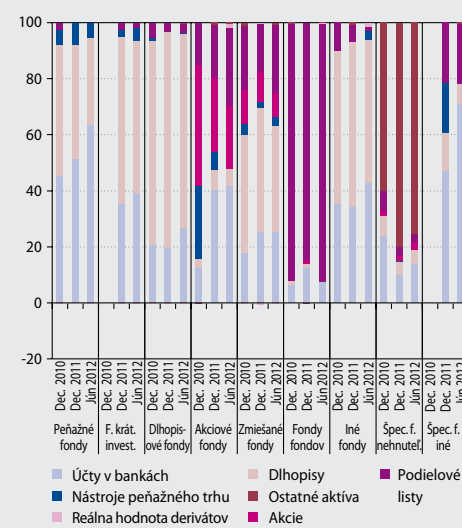
Ak sa však na kľúčovú substitúciu medzi štandardnými podielovými fondmi peňažného trhu a fondmi krátkodobých investícií na jednej strane a špeciálnymi podielovými fondmi cenných papierov na druhej strane nahliada v kontexte kompozície portfólia fondov, potom je možné konštatovať, že zatiaľ prakticky nedošlo k výraznejšej zmene. Rozhodujúcou zložkou aktív týchto špeciálnych fondov sú totiž rovnako ako v podielových fondoch peňažného trhu a fondoch krátkodobých investícií vklady v bankách a ďalších 20 % má nepriamo tiež túto povahu, keďže je tvorených investíciami práve do podielových fondov peňažného charakteru.

Možnosť vytvárať a spravovať nové kategórie špeciálnych podielových fondov má pre správcovské spoločnosti výhodu z hľadiska menej obmedzujúcich limitov na angažovanosť voči konkrétnej protistrane. Praktický dôsledok toho je, že správcovské spoločnosti môžu napríklad investovať väčšiu časť aktív špeciálnych podielových fondov do materských spoločností, ktorými sú vo väčšine prípadov banky. Prostriedky zhromažďované v špeciálnych podielových fondoch tak môžu byť v rámci skupín použité na financovanie materských bánk. Možno sa teda domnievať, že presmerovanie podielnikov zo štandardných podielových fondov do špeciálnych podielových fondov je do určitej miery výsledkom aktívnej stratégie správcovských spoločností.

Takmer celý pokles čistej hodnoty aktív v zahraničných subjektoch kolektívneho investovania išiel na úkor kategórie podielových fondov peňažného trhu a iných fondov, čo predstavuje určitú paralelu k vývoju v tuzemskej časti sektora. Z hľadiska objemu spravovaných aktív si zo zahraničných fondov pohoršili aj zmiešané a dlhopisové fondy. Menšie prírastky na druhej strane zaznamenali akciové fondy a fondy fondov.

Najvýznamnejšou zmenou v zložení portfólií tuzemských podielových fondov bol nárast podielu vkladov v bankách a súčasné obmedzenie dlhopisovej zložky. Tento jav sa v rôznej miere vyskytol vo viacerých kategóriách podielových fondov (podielových fondoch peňažného trhu, fondoch krátkodobých investícií, dlhopisových a iných). V akciových fondoch sa zmenšila váha priamo nakúpených akciových titulov a vzrástlo nepriame vystavenie cez podielové fondy akciového zamerania.

Graf 70 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií (%)



Zdroj: NBS.

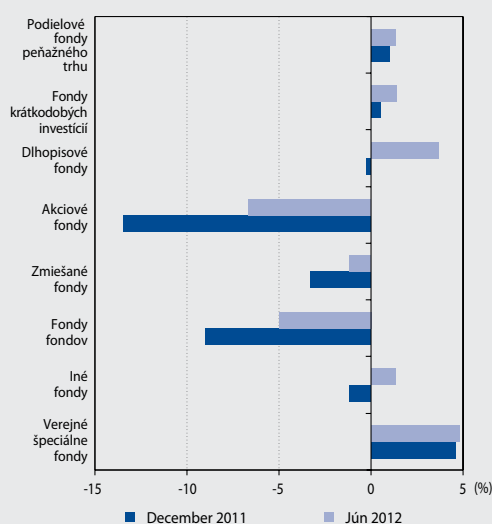
ZLEPŠENIE VÝKONNOSTI VO VŠETKÝCH KATEGÓRIÁCH PODIELOVÝCH FONDOV

Prvý polrok 2012 bol pomerne priaznivý z hľadiska dosahovanej výkonnosti podielových fondov. V sledovanom období všetky kategórie fondov zabezpečili kladné nominálne zhodnotenie spravovaných prostriedkov. Čisté hodnoty podielov rástli najmä v prvom štvrtroku, keď ceny širokého spektra aktív smerovali nahor v dôsledku uvoľňovania napätia na trhoch vyvolaného krízou v eurozóne. Najväčšie nominálne zhodnotenie, presahujúce 10 % v anualizovanom vyjadrení, dosiahli v priemere akciové fondy, nasledované tesne dlhopisovými s výnosom 9 %. Na opačnej strane výkonnostného spektra sa s necelými tromi percentami nachádzali podielové fondy peňažného trhu a fondy krátkodobých investícií. V ostatných kategóriách sa anualizovaná 6-mesačná výkonnosť pohybovala v blízkosti piatich percent.

Na medziročnej báze sa výkonnosť všetkých kategórií k 30. 6. 2012 posunula k vyšším hodnotám v porovnaní s koncom roka 2011. Niektoré kategórie fondov (akciové, zmiešané, fondy fondov) vyznačujúce sa priamo či nepriamo prítomnosťou akciovej zložky však ostali naďalej v mínuse. Výrazné zlepšenie nastalo pri dlhopisových fondoch, kde sa medziročná výkonnosť zvýšila z mierne zápornej úrovne na skoro 4 %. Status kategórie s najlepším medziročným zhodnote-



Graf 71 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií



Zdroj: NBS, SASS.

ním si s výnosom 5 % udržali verejné špeciálne podielové fondy nehnuteľností.

POKRAČOVAL RAST ZISKOVOSTI V SEKTORE, TENTORAZ V DÔSLEDKU POKLESU NÁKLADOV

Čistý zisk tuzemských správcoských spoločností v sektore dosiahol za prvý polrok 4,424 mil. €, teda o 21 % viac ako v rovnakom období predošlého roka. Pri tom výnos z poplatkov a provízií, ktorý tvorí rozhodujúcu časť príjmov správcoských spoločností, klesol o 12 %. Lepšiu ziskovosť sa podarilo dosiahnuť zásluhou výraznejšieho obmedzenia nákladových položiek. Náklady na poplatky a provízie sa medziročne znížili až o štvrtinu a k úsporám došlo aj v oblasti prevádzkových nákladov. Kladný hospodársky výsledok dosiahli všetky správcoské spoločnosti, ale tri z nich menší ako v prvom polroku 2011.

2.5 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

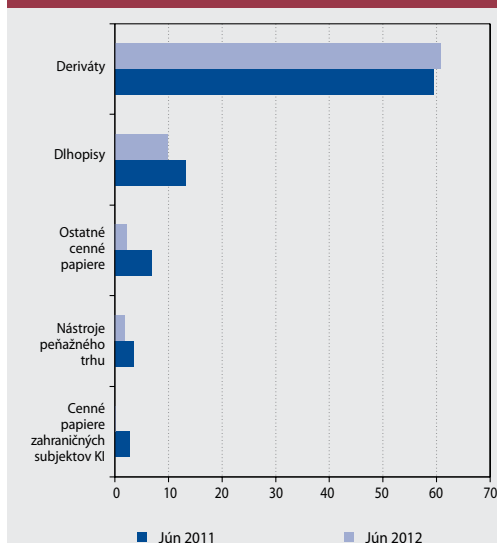
Celkový objem obchodov s cennými papiermi poklesol v porovnaní s prvým polrokom predchádzajúceho roka o 13 %, avšak tento pokles sa nedotkol obchodovania s finančnými derivátmi. Objem klientskeho majetku spravovaného individuálne prostredníctvom spoločností s licenciou na jeho správu narástol za prvý polrok o 3 %.

Medziročný pokles objemu obchodov s cennými papiermi spôsobil najmä pokles obchodovania s cennými papiermi emitovanými zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania, nástrojmi peňažného trhu, dlhopismi a inými cennými papiermi. Objem obchodov s finančnými derivátmi ostal medziročne nezmenený a v nominálnej hodnote tvorili obchody s nimi viac ako 80 % všetkých transakcií.

Dominantné postavenie na trhu OCP si upevnili banky. K 30. 6. 2012 bolo až 99,6 % všetkých obchodov realizovaných prostredníctvom nich.

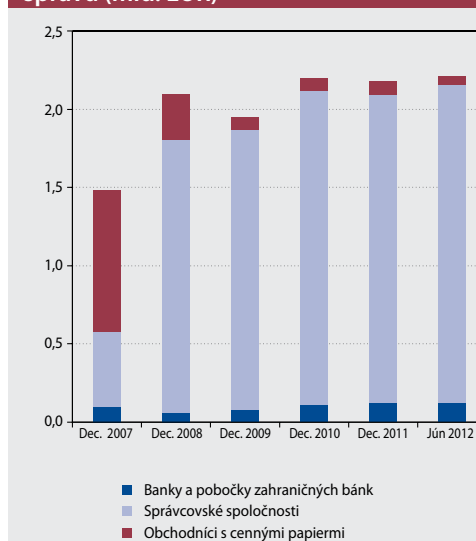
Objem klientskeho majetku, spravovaného prostredníctvom subjektov s licenciou na správu klientskeho portfólia (OCP, banky a niektoré správckové spoločnosti) za prvý polrok 2012 vzrástol z 1,96 na 2,03 mld. €.

Graf 72 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 73 Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu (mld. EUR)



Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE



3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

Bankový sektor zaznamenal v prvom polroku 2012 zlepšenie kvality portfólia úverov domácnostiam. Celkovo dobrá platobná disciplína bola v tomto období podporená relatívne pozitívnym vývojom v niektorých ukazovateľoch vplyvujúcich na zataženie domácností úverovými splátkami. Domácnosti ťažili najmä z obdobia nízkych úrokových sadzieb. Z pohľadu kreditného riziká bánk je dôležité, že neboli zaznamenané významné nárasty v nezamestnanosti. Negatívne však možno vnímať meniacu sa štruktúru nezamestnaných, kde stále rastie podiel vyšších a stredných príjmových skupín, ktoré sa rozhodujúcou mierou podieľajú na objeme poskytnutých úverov z bánk.

V priebehu prvého polroka 2012 vo vybraných bankách výraznejšie stúpol pomer objemu nových úverov na bývanie voči ich zabezpečeniu. Aj keď je tento trend koncentrovaný vo vybraných bankách, v kontexte klesajúcich cien rezidenčných nehnuteľností ide o pomerne negatívny vývoj. Banky vyšší pomer poskytnutého úveru k jeho zabezpečeniu využívali najmä ako nástroj konkurenčného boja, čo môže mať negatívny vplyv aj na správanie sa ostatných bánk.

V podnikovom sektore sa prejavili viaceré pozitívne trendy (napr. rast tržieb, exportu, nových objednávok). Perspektíva týchto trendov je nejednoznačná z dôvodu zhoršujúcej sa situácie v eurozóne a koncentracii pozitívneho vývoja v domácom priemysle na výrobu automobilov. Vyššie kreditné riziko očakávajú aj banky, čo sa prejavilo v sprísnení úverových štandardov. Podiel zlyhaných úverov je však zatiaľ stabilný.

Po výrazných turbulenciách na finančných trhoch koncom roka 2011 došlo v prvom polroku 2012 k čiastočnému upokojeniu situácie. Poklesla volatilita akciových titulov a výmenných kurzov. Na druhej strane, pokračujúce obavy o udržateľnosť verejných financií v niektorých krajinách eurozóny naďalej vplyvajú na vysoké výnosy dlhopisov vybraných krajín. Pozitívny vývoj viedol k vymazaniu časti strát z preценenia portfólií z konca roka 2011. V tejto priaznivej situácii bol takmer vo všetkých sektoroch zaznamenaný určitý nárast rizikovosti portfólií v dôsledku zmien v ich štruktúre. Stúpol najmä podiel akciových investícií a predĺžila sa dĺžka dlhopisových portfólií.

Banky a poisťovne boli vystavené predovšetkým riziku nárastu kreditných prírážok na dlhové cenné papiere v portfóliách preceňovaných na reálnu hodnotu. Najmä v sektore poisťovní je podiel týchto portfólií vysoký. Fondy dôchodkového sporenia, kolektívneho investovania a Unit-linked poistenia boli vystavené najmä akciovému riziku, ktoré sa zvyšovalo v prvom polroku 2012 a riziku kreditných prírážok. Po zmenách v legislatíve starobného dôchodkového sporenia začala počas prvého polroka 2012 stúpať rizikovosť fondov DSS. Opäť sa v ich portfóliách objavili akciové investície a predĺžila sa dĺžka ich portfólií. Napriek tomu ostáva sektor DSS výrazne menej rizikový ako ostatné sektory slovenského finančného trhu.

Špecifickým rizikom je obava z pretrvávajúceho obdobia nízkych výnosov bezrizikových aktív. Situácia môže viesť k tomu, že investori v dôchodkových fondoch a menej rizikových fondoch kolektívneho investovania budú dosahovať nižšie ako očakávané výnosy. Pre poisťovne môže byť v takejto situácii náročné dosahovať výnos na úrovni garantovaného výnosu v poisťných zmluvách bez toho, aby zvyšovali rizikovosť svojich investičných portfólií.

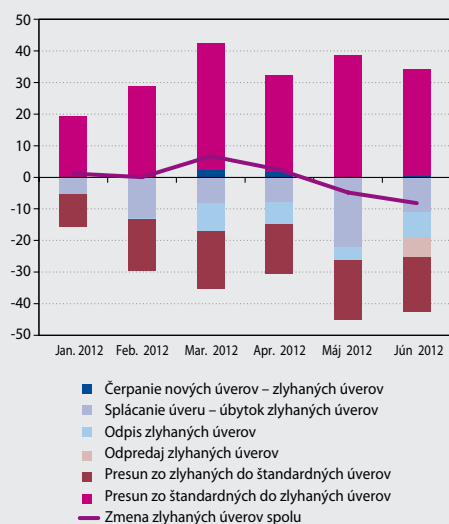
3.1 KREDITNÉ RIZIKO V BANKOVOM SEKTORE

3.1.1 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ

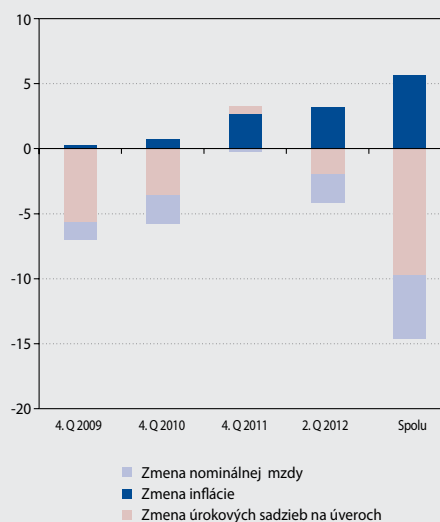
ZLEPŠOVANIE KVALITY ÚVEROVÝCH PORTFÓLIÍ DOMÁCNOSTÍ

Po tom, čo v druhom polroku 2011 podiely zlyhaných úverov domácnostiam prestali kle-

sať a naznačovali zmenu v pozitívnom trende pozorovanom od začiatku roka 2011, v prvom polroku 2012 podiely zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam znova klesali. Pričom zlepšenie sa prejavilo v takmer všetkých bankách v sektore a pri väčšine typov úverov. Celkový podiel zlyhaných úverov tak dosiahol na konci prvého polroka 2012 úroveň 4,25 %

Graf 74 Štruktúra zmien objemu zlyhaných úverov domácnostiam (mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf 75 Zmeny v úverovom zaťažení (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú samostatný vplyv jednotlivých položiek na ukazovateľ úverového zaťaženia.

Úverové zaťaženie je vypočítané za priemerný úver poskytnutý v roku 2008 s ročnou fixáciou úrokovej sadzby. Údaje vyjadrujú zmeny v ukazovateli úverového zaťaženia (podiel splátok úveru na disponibilnom príjme) oproti roku 2008.

(v decembri 2011 4,63 %). Výraznejšie poklesli najmä podiely zlyhaných spotrebiteľských úverov. Zlepšila sa tiež kvalita medziúverov a hypotekárnych úverov.

Poklesol aj samotný objem zlyhaných úverov. Pozitívne možno hodnotiť aj štruktúru zmien v objeme zlyhaných úverov domácnostiam. Znižovanie bolo dominantne tvorené splatením zlyhaných úverov, alebo ich zlepšenou kvalitou, t. j. presunom zo zlyhaných úverov do štandardne splácaných. Ak by sme nebrali do úvahy odpredaje a odpisy zlyhaných úverov, objem zlyhaných úverov by mierne stúpil. Nárast by však bol minimálny a mal by len mierny vplyv na pokles podielu zlyhaných úverov.

Reklasifikácia úverov, t. j. zmierňovanie podmienok úveru s cieľom uľahčiť jeho splácanie, bola v prvom polroku 2012 len minimálna.

Tento celkovo pozitívny pohľad na disciplínu domácností pri splácaní úverov bankám zhoršuje iba rastúci podiel úverov s omeškaním do 90 dní (úvery s omeškaním nad 90 dní sú už väčšinou klasifikované ako zlyhané). Podiel týchto úverov

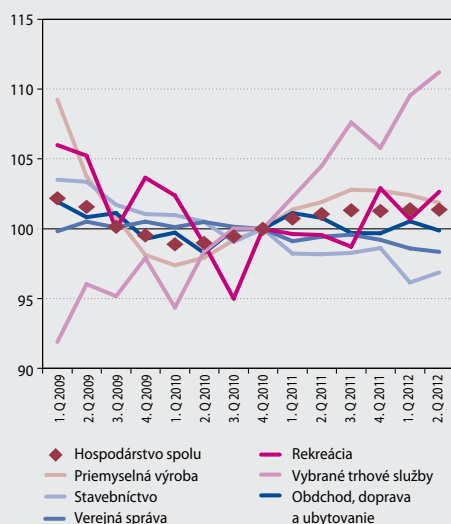
stúpil na 5,6 % z objemu úverov, stále je však na úrovni dlhodobejšieho priemeru.

DOSTUPNOSŤ BÝVANIA SA VÝZNAMNE NEMENILA

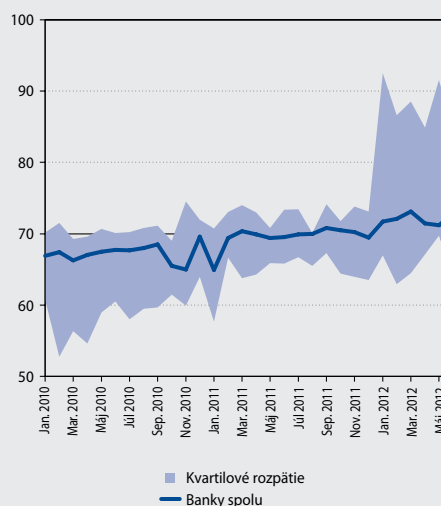
Po výraznom prepade spotrebiteľskej dôvery ku koncu roka 2011 sa hodnota ukazovateľa v priebehu prvého štvrťroka 2012 vrátila na úrovne zo začiatku roka 2011. Následne indikátor viac menej stagnoval.

Zjednodušená kvantifikácia dopadov vybraných premenných na úverové zaťaženie naznačuje, že v prvom polroku 2012 k výrazným zmenám v zaťažení úverovými splátkami nedošlo. Pozitívny vplyv mal pokračujúci pokles úrokových sadzieb, ktorý pri domácnostiach, ktoré si úver refixovali alebo refinancovali, mal pozitívny vplyv na pokles úverových splátok. Stúpili tiež nominálne mzdy zamestnancov, čo v prvom polroku 2012 prispievalo k poklesu úverového zaťaženia domácností. Negatívny vplyv mala naďalej zvýšená inflácia.

Len minimálne zmeny v kreditnom riziku domácností potvrdzuje aj vývoj indexu dostupnosti bývania, ktorý poukazuje na dostupnosť úverov

Graf 76 Vývoj zamestnanosti podľa odvetví (Index 2010Q4 = 100)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 77 Pomer objemu nových úverov na bývanie k hodnote ich zabezpečenia (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaj za bankový sektor vyjadruje priemer vážený aktívmi všetkých bánk.

z pohľadu príjmov obyvateľstva. V prvom polroku mal pozitívny vplyv najmä pokračujúci pokles cien nehnuteľností, rast príjmov a pokles úrokových sadzieb. Na druhej strane negatívny dopad malo najmä sprísňovanie úverových štandardov zo strany bánk (graf P44).

TRH PRÁCE V PRVOM POLROKU 2012 BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ZMIEN

Vývoj na trhu práce v prvom polroku nepri-niesol z pohľadu kreditného rizika domácností výrazné zmeny. Nezamestnanosť mierne poklesla. Pokles stavu nezamestnaných v prvom polroku 2012 sa koncentroval najmä pri nižších a stredných príjmových kategóriách. Z pohľadu dlhodobého trendu je dôležité, že rastie podiel vyšších a stredných príjmových kategórií na celkovom počte evidovaných nezamestnaných. Kým ešte na začiatku roka 2009 bol ich podiel na úrovni 40 %, v súčasnosti už presahuje 50 %. Pričom práve tieto skupiny obyvateľstva sa rozhodujúcou mierou podieľajú na úveroch od bánk.

Pokračoval trend stagnácie zamestnanosti z konca roka 2011. V niektorých odvetviach však dochádzalo k poklesu počtu zamestnaných osôb (priemyselná výroba, stavebníctvo). Očakávania o budúcom vývoji zamestnanosti sú skôr negatívne. V priemysle sa v druhom štvrtroku po dlhšej dobe očakávania o vývoji zamestnanosti dostali do negatívnych čísel.

NÁRAST POMERU OBJEMU NOVÝCH ÚVEROV

K ZABEZPEČENIU (ĎALEJ LTV) V PRVOM POLROKU 2012

Priemerné LTV na nové úvery na bývanie v bankovom sektore v priebehu prvého polroku 2012 mierne stúplo. Tento trend je negatívny najmä v kontexte pokračujúceho poklesu cien rezidenčných nehnuteľností. Banky týmto spôsobom zvyšujú svoje kreditné riziko v prípade zlyhania úverov, t. j. menšie pokrytie nesplatennej istiny úveru zabezpečením. Vývoj v tejto oblasti bol do veľkej miery ovplyvnený konkurenčným bojom v bankovom sektore, keď vyššie LTV je jedným z nástrojov tohto boja. Nárast LTV od začiatku roka 2012 sa výraznejšie prejavil iba vo vybraných bankách.

Box 3

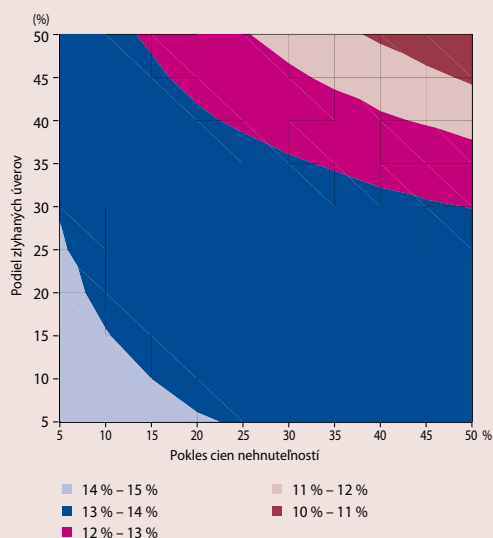
CITLIVOSŤ BÁNK NA ZMENY CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ

Úvery na bývanie patria už dlhodobo k najperspektívnejším a najrýchlejšie rastúcim produktom v domácom bankovom sektore. Vystavenie bánk voči úverom na nehnuteľnosti v posledných piatich rokoch vzrástlo z 11 % na 21 % celkových aktív. Kombinácia rastúceho významu úverov na bývanie, pohybov cien nehnuteľností (najmä pokles od roku 2009) a relatívne dynamickej politiky bánk v požadovanej miere zabezpečenia otvára otázku citlivosti bánk na tento segment trhu.

Test citlivosti sa preto zameriava na dopad poklesu cien nehnuteľností v kombinácii s nárastom podielu zlyhaných úverov¹⁷. Celkovo môžeme konštatovať, že samotný pokles cien nehnuteľností, pri nezmenenej úrovni zlyhaných úverov, nepredstavuje pre banky významné riziko. Dôležitým faktorom relatívne nízkej citlivosti bánk na pokles cien nehnuteľností je skutočnosť, že priemerný pomer výšky úveru k hodnote jeho zabezpečenia (ďalej LTV) sa od roku 2009 pohybuje medzi 63 % a 73 %, čo v priemere vytvára ochranný vankúš pre prípadný pokles cien nehnuteľností o približne 30 %. Pozitívny vplyv má aj skutočnosť, že od obdobia, keď sa poskytovali úvery s priemerným LTV blízko 100 %, uplynuli už 4 roky a istina týchto úverov postupne klesla, čím zlepšila svoj aktuálny pomer k hodnote zabezpečenia a teda kleslo aj celkové chýbajúce zabezpečenie. Faktom však ostáva, že z hľadiska chýbajúceho zabezpečenia v prípade poklesu cien nehnuteľností predstavujú najväčšie riziko úvery poskytnuté v prvej polovici roka 2008, ktorých priemerné LTV dnes ostáva nad hodnotou 100%. Na druhej strane, ich podiel na celkovom portfóliu nie je významný.

Vyšším rizikom pre bankový sektor je kombinácia poklesu cien nehnuteľností s nárastom

Graf A Dopad scenárov na primeranosť základných vlastných zdrojov



Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf zobrazuje kombinácie poklesu cien nehnuteľností a podielu zlyhaných úverov z hľadiska ich dopadu na primeranosť základných vlastných zdrojov.

zlyhaných úverov. V priemere je však potrebný relatívne prísny scenár zhoršenia oboch premenných, aby bankový sektor pocítil výraznejšie straty. Aj pri kombinácii poklesu cien nehnuteľností o 50 % a nárastu podielu zlyhaných úverov na 50 % na celkových úveroch by si bankový sektor ako celok udržal primeranosť základných vlastných zdrojov na úrovni 10 %. Tieto výsledky sú podstatne robustnejšie ako v obdobnom výpočte vykonanom v prvom štvrtroku 2010. Dôvodom nie je len spomínaná narastajúca vzdialenosť od obdobia vysokých LTV, ale najmä podstatne silnejšia kapitálová pozícia slovenského bankového sektora, ktorá determinuje jeho celkovú odolnosť voči prípadným negatívnym šokom. Zároveň však platí, že relatívne dobrá odolnosť pre priemerné LTV na agregovanej úrovni neplatí pre banky, ktoré poskytovali viac úverov s relatívne vyšším LTV.

¹⁷ Uvažované sú iba priemerné hodnoty, distribúcie nie sú súčasťou výpočtu. Podrobnejšia metodika výpočtu: Lintner, V. – Rychtárík, Š. [2010] Význam nehnuteľností pri zmierňovaní kreditného rizika v SR In Biatec, Ročník 18, Jún 2010. Bratislava, 2010. ISSN 1335 – 0900.

3.1.2 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

NEISTÁ PERSPEKTÍVA VÝVOJA V PODNIKOVOM SEKTORE

Viacere ukazovatele vývoja v podnikovom sektore zaznamenali v prvom polroku 2012 pozitívny vývoj. Ide predovšetkým o priaznivé výsledky zahraničného obchodu, kontinuálny rast celkových tržieb podnikového sektora, ako aj o nárast nových objednávok v priemysle, v ktorom navyše rástla aj produktivita práce. Tento vývoj, ktorý sa javí ako pozitívny, však otvára viaceré otázky.

Prvou je fakt, že viaceré ekonomické a podnikateľské štatistiky za Slovensko kontrastujú s nepriaznivým vývojom v eurozóne, vrátane našich obchodných partnerov (Graf 8). Existuje preto predpoklad, že slovenský podnikový sektor nedokáže dlhodobejšie dosahovať lepšie výsledky ako naši obchodní partneri. Táto súvislosť sa prejavila aj v neistom vývoji podnikateľskej dôvery na Slovensku, ktorá reagovala na pokles dôvery v krajinách, do ktorých smeruje slovenský export.

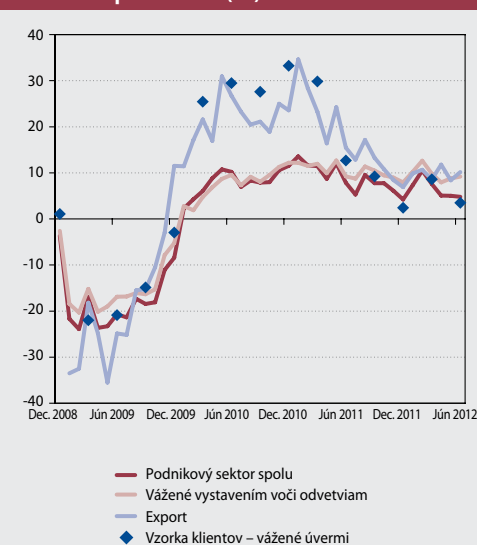
Druhou otázkou je miera koncentrácie podnikového sektora, čo sa týka automobilového priemyslu, ktorý sa v sledovanom období nemalou mierou podieľal na raste exportu a celkových tržieb. Navyše, bankový sektor financuje tento segment len v minimálnej miere a jeho dobré výsledky nemusia mať vplyv na podniky, ktoré sú klientmi domácich bánk. Aj naďalej teda pretrvávajú asymetria medzi koncentráciou v podnikovom sektore z hľadiska výkonnosti a mierou, ako sa domáce banky podieľajú na financovaní najvýkonnejších podnikov.

Samostatným problémom je vývoj tržieb v stavebníctve, ktoré sa od konca roku 2011 prepádajú čoraz hlbšie. Júnový medziročný pokles bol na úrovni 14%, čím tržby v stavebníctve klesli na 81% predkrízovej úrovne. Vo všeobecnosti sa úroveň tržieb v podnikovom sektore dostala na predkrízové hodnoty skôr výnimočne.

STABILNEJŠÍ VÝVOJ NA TRHU KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ

Vystavenie voči trhu komerčných nehnuteľností stále predstavuje jedno z dôležitých rizík pre domáci bankový sektor, pričom význam týchto úverov sa naďalej zvyšoval. Aj preto je pozitívne,

Graf 78 Medziročný rast tržieb v rôznych
vzorkách podnikov (%)

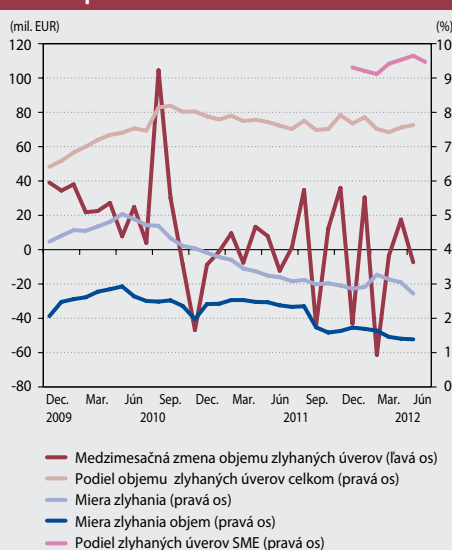


Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámky: Vzorka podnikov zahŕňa približne 4 500 podnikov, ktoré pokrývajú asi 30 % podnikových klientov bánk z hľadiska objemu poskytnutých úverov.

Tržby vážené vystavením voči odvetviám predstavuje váženie objemom úverov, ktorý banky poskytli do daného odvetvia.

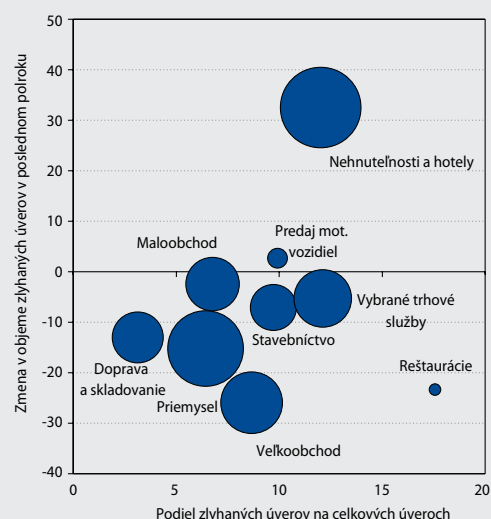
Graf 79 Kvalita portfólia a miery zlyhania pri
úveroch podnikom



Zdroj: NBS.

Poznámka: Miery zlyhania sú vypočítané ako podiel počtu/objemu úverov, ktoré prešli z kategórie nezlyhané do kategórie zlyhané, k počtu/objemu úverov v kategórii nezlyhané na začiatku obdobia. SME – Malé a stredné podniky.

Graf 80 Zlyhané úvery vo vybraných odvetviach (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Veľkosť bubliny predstavuje podiel segmentu na celkových úveroch.

že situácia na tomto trhu sa skôr stabilizovala, aj keď viaceré problémové projekty ostali bez výraznejšej zmeny.

Miera neobsadených priestorov (tzv. *vacancy rate*) v kancelárskom segmente v Bratislave sa počas posledných štyroch mesiacov pohybovala medzi 10,2 % a 11,2 %, čo sú v rámci stredoeurópskeho regiónu priaznivé hodnoty, ktoré nevytvárajú tlak na pokles cien. Predajnosť nových bytov v rezidenčnom segmente bola mierne lep-

šia ako v lete 2011, aj keď od začiatku roka 2012 zaznamenala spomalenie.

BANKY OČAKÁVAJÚ ZVÝŠENIE KREDITNÉHO RIZIKA

Spomínaná neistota ohľadom ďalšieho makroekonomického vývoja mala výrazný vplyv na očakávaní bánk ohľadom kreditného rizika v podnikovom sektore. V prvom polroku 2012 väčšina bánk pristúpila k sprísneniu úverových štandardov. Prejavilo sa to predovšetkým na náraste úrokových marží. Úrokové marže sa zvyšovali počas celého prvého polroka 2012, pričom najvyšší nárast nastal pri najmenších úveroch (takmer o 1 p. b.).

STABILNÝ VÝVOJ KVALITY ÚVEROV

Dôležitou pozitívnou skutočnosťou z hľadiska stability bankového sektora je relatívne stabilný vývoj zlyhaných úverov. Platí to nielen pre podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch, ale aj pre ich absolútny objem. Dôležitým rozdielom v porovnaní s rokmi 2009 a 2010 je aktívne čistenie portfólií, ktoré sa prejavuje v relatívne veľkých medzimesačných poklesoch objemu zlyhaných úverov. Tento jav môže súvisieť aj s daňovou legislatívou, ktorá umožňuje uznať náklady na odpis pohľadávky až po období troch rokov. Keďže najväčšie objemy úverov zlyhali začiatkom krízy v roku 2009, rok 2012 by bol prirodzeným obdobím ich odpisu.

Z hľadiska jednotlivých odvetví je pozitívne, že čistenie portfólií sa týkalo prakticky všetkých segmentov s výnimkou komerčných nehnuteľností a hotelov, kde objem zlyhaných úverov aj naďalej plynule rástol.

3.2 TRHOVÉ RIZIKÁ A RIZIKO LIKVIDITY

3.2.1 RIZIKO KREDITNÝCH PRIRÁŽOK

NAPRIEK ČIASTOČNÉMU UPOKOJENIU NA TRHOCH ZOSTÁVA RIZIKO NÁRASTU KREDITNÝCH PRIRÁŽOK NAJVÝZNAMNEJŠIM TRHOVÝM RIZIKOM PRE VŠETKY SEKTORY FINANČNÉHO TRHU

Po výrazne turbulentnom vývoji v závere roka 2011 na dlhopisových trhoch, najmä krajín eurozóny, sa situácia v prvom polroku 2012 čiastočne upokojila. Výnosy štátnych dlhopisov v prvom štvrtroku 2012 vo väčšine štátov klesali alebo stagnovali. Výnimkou bolo Grécko, kde situácia vyústila do reštrukturalizácie dlhu v marci 2012. V čase reštrukturalizácie gréckeho dlhu mali

tri spoločnosti na slovenskom finančnom trhu v portfóliách dlhopisy emitované Gréckom v celkovej hodnote 220 mil. €.

Situácia v málo rizikových krajinách sa ďalej zlepšovala aj v druhom štvrtroku 2012, keď výnosy štátnych dlhopisov klesali na rekordne nízke hodnoty. Klesali aj spready na niektoré rizikové krajiny – Maďarsko a Portugalsko. Naopak, výnosy štátnych dlhopisov ďalších rizikových krajín – Talianska, Španielska a Írska v druhom štvrtroku rýchlo rástli k hranici 7 %. Významnejší rast zaznamenali aj výnosy slovinských štátnych dlhopisov, aj keď dosahovali nižšiu úroveň ako v prípade Španielska.

Tabuľka 4 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach (%)

		Grécko	Maďarsko	Írsko	Taliansko	Španielsko	Portugalsko	Slovensko
Banky	XII.10	1,1	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
	VI.11	0,9	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1
	XII.11	0,4	0,6	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
	VI.12	0,1	0,7	0,3	0,2	0,0		0,1
Fondy DDS	XII.10	0,1	0,9	0,6	0,8	0,8		7,4
	VI.11	0,1	0,6	0,2	0,9	1,0		2,7
	XII.11	0,0	0,5	0,2	0,9	1,3		2,6
	VI.12	0,0	0,6	0,2	1,1	0,8		2,1
Fondy DSS	XII.10		0,3	2,1	1,9		0,4	3,0
	VI.11		0,9	0,1	0,1	0,9		1,9
	XII.11		0,3	0,1	0,6	0,9		2,4
	VI.12			0,1	0,6	1,4		2,9
Podielové fondy	XII.10	0,2	1,4	0,3	0,5	0,1	0,1	0,8
	VI.11	0,1	1,5	0,3	0,4	0,1	0,0	1,5
	XII.11	0,1	1,4	0,1	0,4	0,1	0,0	1,6
	VI.12		1,5	0,1	0,5	0,1	0,0	1,3
Poistovne (okrem unit-linked)	XII.10	0,1	0,1	0,2	2,6	0,2		0,3
	VI.11	0,1	0,2	0,2	2,5		0,1	0,6
	XII.11		0,2	0,2	2,4			0,6
	VI.12		0,2	0,2	2,3	0,0		0,6
Unit-linked	XII.10			0,3				
	VI.11			0,3				
	XII.11		0,1	0,3	1,2			
	VI.12		0,1	0,3				

Zdroj: NBS.

Poznámky: 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.

Hodnota 0,0 znamená, že daná hodnota nie je nulová, ale je zanedbateľná (menšia ako 0,05).

Medzi rizikové krajiny zaradujeme ešte Cyprus, kde hodnota vystavenia bankového sektora je 0,1 % aktív a ostatných sektorov nulová.

CELKOVÁ EXPOZÍCIA BÁNK VOČI NAJRIZIKOVEJŠÍM

KRAJINÁM POKLESLA, JE VŠAK KONCENTROVANÁ

Ako ukazuje tabuľka 4, celková priama expozícia bankového sektora voči rizikovejším krajinám EÚ v portfóliu cenných papierov (vrátane cenných papierov v portfóliu finančných nástrojov držaných do splatnosti) je relatívne nízka (menej ako 1,5 % aktív) a počas prvého polroka 2012 dokonca klesla najmä v dôsledku reštrukturalizácie gréckeho dlhu. Rizikom je však vyššia koncentrácia vzhľadom na individuálne inštitúcie.

MIERNA ZMENA ŠTRUKTÚRY EXPOZÍCIE OSTATNÝCH

SUBJEKTOV FINANČNÉHO TRHU

Najvýznamnejšie expozície v sektoroch DSS, DDS a kolektívneho investovania tvorí Slovinsko,

v sektore poisťovní Taliansko. Štruktúra sa v jednotlivých sektoroch zmenila a len ťažko môžeme hovoriť o spoločnom trende. Napríklad sektor DDS znižoval vystavenie voči Španielsku a Slovinsku, kým sektor DSS toto vystavenie zvyšoval.

3.2.2 OSTATNÉ TRHOVÉ RIZIKÁ SLOVENSKEHO FINANČNÉHO TRHU ZO SYSTÉMOVÉHO POHLADU

Počas prvého polroka 2012 zaznamenali finančné inštitúcie pomerne významné zmeny vo vystavení voči niektorým trhovým rizikám. Prvou z nich je nárast durácie celkového portfólia aktív

Tabuľka 5 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu

		Banky	Poisťovne	Fondy DSS	Fondy DDS	KI	Unit-linked ¹⁾
Akcie a podielové listy	XII.10	0,2	2,7	0,0	20,3	19,1	81,2
	VI.11	0,3	2,6	0,0	22,1	19,3	82,0
	XII.11	0,3	3,0	0,0	16,7	15,3	78,6
	VI.12	0,4	2,7	1,0	17,6	17,1	77,3
Devízové pozície	XII.10	0,5	1,5	0,1	12,2	11,2	13,9
	VI.11	0,2	2,2	0,1	10,1	12,5	21,1
	XII.11	0,0	1,7	0,2	15,3	13,9	13,0
	VI.12	1,4	1,0	0,0	12,2	11,7	12,2
Podiel dlhových CP	XII.10	26,5	68,2	68,5	66,0	46,3	17,4
	VI.11	25,2	69,8	70,1	58,0	46,3	17,1
	XII.11	24,4	71,4	71,2	59,2	45,6	20,1
	VI.12	24,8	72,6	69,0	64,8	36,6	19,7
Durácia dlhových CP	XII.10	3,0	6,1	0,4	3,2	1,2	5,5
	VI.11	3,3	6,0	0,4	2,6	1,3	5,0
	XII.11	3,1	5,9	0,5	2,8	1,2	4,5
	VI.12	3,2	6,3	1,0	3,1	1,7	4,7
Durácia celého portfólia	XII.10	1,0	5,7	0,4	2,1	0,6	1,0
	VI.11	1,0	5,6	0,4	1,5	0,6	0,9
	XII.11	0,9	5,3	0,4	1,5	0,6	0,8
	VI.12	1,1	5,7	0,8	1,9	0,8	0,9
Zostatok splatnosti dlhových CP	XII.10	4,1	8,2	0,8	4,3	2,1	5,7
	VI.11	4,3	8,0	1,1	4,1	2,2	5,3
	XII.11	4,0	7,9	1,0	4,1	2,0	5,0
	VI.12	4,1	8,0	1,6	4,0	2,3	5,1

Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg.

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

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 nezahŕňujú majetkové podiely v dcérskych a pridružených spoločnostiach.

Durácie a zostatkové splatnosti sú uvedené v rokoch.

1) Aktíva poisťovní investované v mene poistených.

vo všetkých sektoroch najmä prostredníctvom nárastu durácie portfólia cenných papierov (s výnimkou bánk, kde bol nárast iba mierny). Durácia vzrástla najmä v dôsledku rastúcej zostatkovej doby splatnosti dlhopisov (DSS, kolektívne investovanie).

S výnimkou sektora poisťovní pozorujeme aj mierny nárast podielu akciových investícií na úkor dlhopisových investícií (DSS a kolektívne investovanie) a na úkor vkladov (DDS). Pomerne veľké zmeny nastali aj vo vystavení voči devízovému riziku, kde otvorená pozícia vzrástla v bankovom sektore, kým klesala v ostatných sektoroch. Najvýznamnejšie otvorené pozície tvorí americký dolár, česká koruna a poľský zlotý. Pozície v českej koruně a poľskom zlotom klesli počas prvého polroka, kým pozícia v amerických dolároch vzrástla.

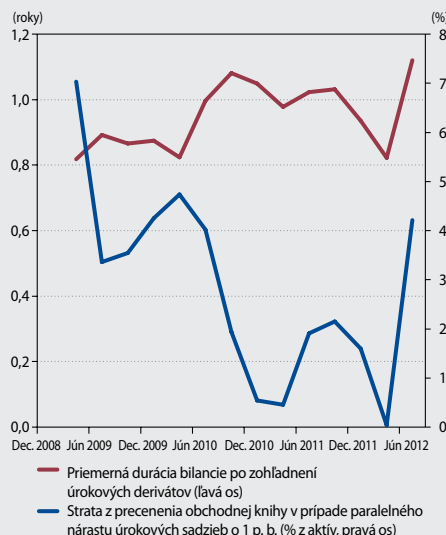
3.2.3 NAJVÝZNAMNEJŠIE TRHOVÉ RIZIKÁ V JEDNOTLIVÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

ÚROKOVÉ RIZIKO V BANKOVEJ KNIHE VZráSTLO

Portfólio dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu proti zisku a strate k 30. júnu 2012 predstavovalo 2,6 % aktív bankového sektora. Slovenské dlhové cenné papiere (najmä štátne dlhopisy a hypotekárne záložné listy emitované slovenskými bankami) tvorili približne 90 %.

Banky preceňujú na reálnu hodnotu aj dlhopisy v portfóliu finančných nástrojov na predaj. Prípadné negatívne precenenie v tomto portfóliu však neovplyvňuje ziskovosť bánk, ale znižuje ich kapitál, a tým aj ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov.¹⁸ Portfólio na predaj tvorilo ku koncu júna 2012 až 8 % bilančnej sumy. Priemerná durácia tohto portfólia sa výraznejšie nemení a ku koncu júna bola 2,5 roka. Znamená to, že pri paralelnom náraste kreditných spreadov, alebo úrokových sadzieb o 100 b. b. by hodnota tohto portfólia klesla o 2,5 %, čo by spôsobilo pokles ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov približne o 0,4 p. b. Aj toto portfólio je na úrovni bankového sektora tvorené predovšetkým slovenskými dlhopismi s podielom až 87 %. V niektorých bankách sú však v portfóliu na predaj aj cenné papiere rizikových krajín.

Graf 81 Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

Všeobecné úrokové riziko, ktorému sú banky vystavené najmä v bankovej knihe, sa aj v dôsledku rastúcej durácie počas prvého polroka 2012 zvýšilo.

CELKOVÉ VYSTAVENIE BANKOVÉHO SEKTORA VOČI AKCIOVÉMU A DEVÍZOVÉMU RIZIKU OStáva NÍZKE

Celková čistá devízová pozícia k 30. júnu 2012 ani objem akciových investícií vo väčšine bánk nepresahuje 5 % vlastných zdrojov. Devízové a akciové riziko na úrovni sektora preto môžeme považovať za nízke. Na druhej strane, vo vybraných bankách výraznejšie stúpili otvorené devízové pozície.

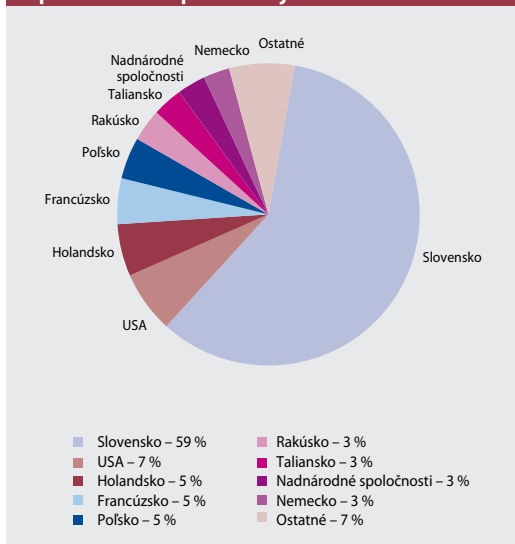
Z OSTATNÝCH TRHOVÝCH RIZÍK SÚ POISŤOVNE VYSTAVENÉ NAJmä ÚROKOVÉMU RIZIKU

Vzhľadom na nízky podiel akcií, podielových listov a devízovej pozície na aktívach sú aktíva poisťovní z trhových rizík vystavené najmä úrokovému riziku a riziku zmeny kreditných prirážok. Toto riziko je zvýraznené vysokou duráciou portfólia dlhopisov aj vysokým podielom dlhopisov v portfóliách preceňovaných na reálnu hodnotu, ktorý stúpol k 30. júnu 2012 až na 66 %.

Približne 7 % z tohto portfólia tvoria dlhopisy kryjúce technické rezervy v unit-linked poistení. Táto časť portfólia nepredstavuje pre poisťovňu riziko, keďže riziko v unit-linked poistení znáša klient. Zmena ocenenia týchto dlhopisov sa prejaví aj na zmene rezervy na unit-linked poistenie

¹⁸ Toto zníženie vlastných zdrojov je dôsledkom zavedenia novej odpočítateľnej položky od 31. mája 2011.

Graf 82 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu v poisťovniach podľa krajiny emitenta



Zdroj: NBS.

Poznámky: Podiely sú uvedené na celkovom objeme portfólia dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu, kde riziko z investície znáša poisťovňa, k 30. júnu 2012.

V časti „ostatné“ sú zahrnuté dlhové cenné papiere emitované krajinami s podielom menším ako 1,5 % na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu.

na pasívach poisťovní. Zvyšná časť portfólia však predstavuje riziko pre poisťovne.

Toto riziko sa môže prejaviť buď zmenou bezrizikovej úrokovej krivky (tzv. všeobecné úrokové riziko) alebo nárastom kreditných prírážok. V prípade nárastu bezrizikovej úrokovej miery je negatívny dopad na ocenenie aktív do istej miery kompenzovaný znížením hodnoty rezerv, keďže pri výpočte jej hodnoty sa ako diskontná sadzba používa bezriziková úroková miera.¹⁹ Na druhej strane, pri poklese hodnoty dlhopisov implikovanom nárastom kreditných prírážok ich emitentov táto kompenzácia nenastáva. Z hľadiska rizikovejších krajín sú poisťovne vystavené najmä voči Taliansku. Najväčší dopad by malo zvýšenie kreditných prírážok na slovenské štátne dlhopisy, ktoré tvoria 59 % portfólia.

Aktíva poisťovní kryjúce technické rezervy v unit-linked poistení tvoria najmä akcie a podielové listy a dlhopisy s vyššou duráciou. Tieto aktíva sú preto vystavené najmä akciovému riziku a úrokovému riziku. Z rizikovejších krajín tvoria maďarské a írské dlhopisy menej ako 2 % dlhopisového portfólia.

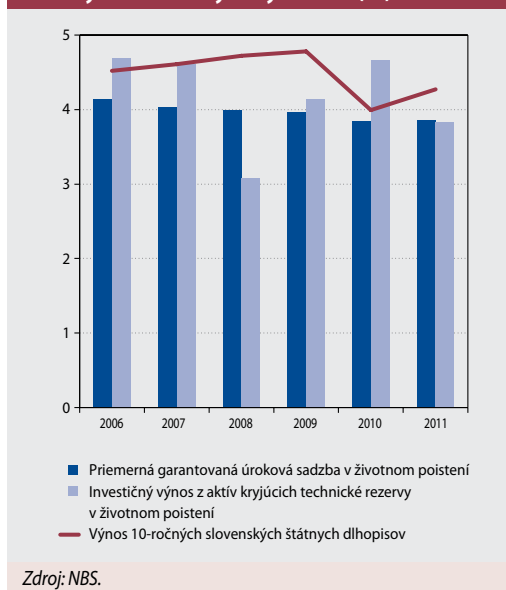
RIZIKO DLHODOBO NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB SA PREHĽBILO

Po náraste výnosov štátnych dlhopisov v závere roka 2011 došlo pri menej rizikových krajinách opätovne k poklesu dlhodobých výnosov štátnych dlhopisov na rekordne nízke úrovne. Zároveň poklesli aj inflačné očakávania. Riziko dlhšieho obdobia veľmi nízkych úrokových sadzieb najkvalitnejších aktív sa preto prehĺbilo.

V dôsledku neistoty na finančných trhoch však pozorujeme aj nárast rizikových prírážok. V dôsledku týchto prírážok tak zatiaľ nepozorujeme výrazný pokles dosahovaného výnosu z investícií finančných aktív. Scenár nižšej výnosnosti aktív by sa však mohol naplniť v blízkej budúcnosti. V sektore poisťovníctva zároveň nízke bezrizikové sadzby vplyvajú na vyššie ocenenie technických rezerv. V dôsledku kreditných prírážok zároveň nedochádza k preceneniu aktív na vyššiu hodnotu, čo znižuje ziskovosť a prípadne solventnosť poisťovní.

Riziko nízkych úrokových sadzieb sa najviac prejavuje v sektore poisťovníctva, kde poisťovne majú vo svojich poisťných kmeňoch životného poistenia zmluvy s garantovaným výnosom. V prostredí nízkych úrokových sadzieb môže byť ťažké pre poisťovne dosahovať garantovaný výnos, čo môže viesť k zvýšenému podstupovaniu

Graf 83 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom (%)



Zdroj: NBS.

¹⁹ Zdroj: Odborná smernica Slovenskej spoločnosti aktuárov č. 1 (Test primeranosti technických rezerv v životnom poistení).

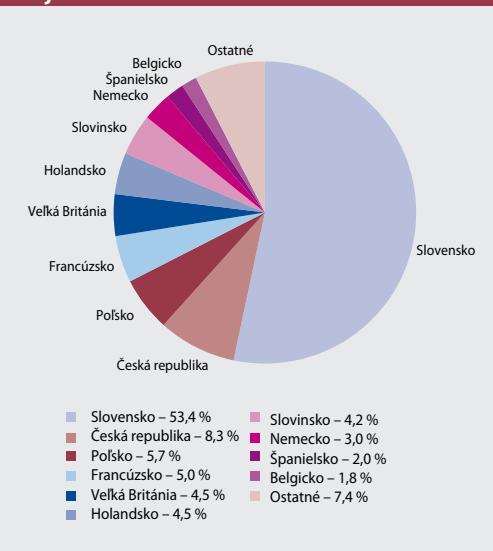
rizík v investičnom portfóliu. Graf 83 zobrazuje vývoj garantovanej úrokovej sadzby v životnom poistení, ktorá sa v roku 2011 nezmenila a je na úrovni 3,86 % p. a. Táto sadzba patrí medzi najvyššie v Európe²⁰. Priemerný výnos z aktív kryjúcich technické rezervy bol v roku 2011 mierne nižší ako priemerná garantovaná sadzba, a to na úrovni 3,84 %. Aj keď priemerný výnos desaťročných slovenských štátnych dlhopisov v roku 2011 vzrástol v porovnaní s rokom 2010, v prvom polroku 2012 došlo k jeho opätovnému poklesu, a to až pod úroveň 3,5 % p. a. Zatiaľ je zostatková splatnosť dlhopisov v portfóliách poisťovní dostatočne vysoká. Ak by však obdobie nízkych úrokových sadzieb pretrvávalo a poisťovne by boli nútené znovu investovať významnú časť portfólia v súčasných podmienkach, bolo by pre nich výrazným problémom dosahovať garantovaný investičný výnos.

RIZIKO POKLESU HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY VO FONDOCH DDS ZOSTALO NÍZKE NAPRIEK ZMENÁM V ŠTRUKTÚRE MAJETKU

Napriek zrušeniu tzv. „garancií“ v akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch a zavedeniu indexových fondov nedošlo v prvom polroku 2012 k významnému zvýšeniu rizikovosti portfólií DDS. Najväčšiu rizikovosť majú indexové fondy, v ktorých 83 – 92 % majetku je investovaných v ETF²¹ na akciové indexy. Spravidla ide o plošné indexy ako MSCI World, DJ Eurostoxx a pod. Volatilita aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky indexových fondov je veľká a porovnateľná s akciovými fondmi v kolektívnom investovaní. Majetok investovaný v týchto fondoch však tvorí menej ako 0,5 % celkového majetku vo fondoch DDS.

V akciových a zmiešaných fondoch sa začali opäť objavovať investície do akcií (tiež prostredníctvom ETF), ale ich objem zatiaľ nedosiahol dostatočnú úroveň na to, aby sa výraznejšie prejavila rizikovosť týchto investícií na volatilitu dôchodkovej jednotky. Najväčší vplyv na riziko poklesu hodnoty dôchodkovej jednotky tak predstavuje zvýšenie durácie dlhopisového portfólia zvýšením zostatkovej splatnosti dlhopisov v portfóliu. Vo všetkých fondoch sa durácia pohybuje v rozpätí 0,6 – 1,6 roka, takže rizikovosť sa zvýšila iba mierne. Napriek zvýšeniu investícií do španielskych a slovinských dlhopisov ostáva vystavenie voči rizikovým krajinám limitované.

Graf 84 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DDS podľa krajín emitenta



Zdroj: NBS.

Poznámky: Podiely sú uvedené na celkovom objeme portfólia dlhových cenných papierov k 30. júnu 2012.

V časti „ostatné“ sú zahrnuté dlhové cenné papiere emitované s krajinami s podielom menším ako 1,5 % na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov.

Ostatné riziká sú zanedbateľné. Majetok vo fondoch by mohol byť výraznejšie negatívne ovplyvnený len pri prípadnom zlyhaní niektorej z bánk, v ktorej majú fondy uložené vklady, čo je však možné pokladať za riziko s veľmi nízkou pravdepodobnosťou s výnimkou vkladov v bankách z rizikových krajín.

RIZIKOVOSŤ FONDOV DDS SA ZVÝŠILA, FONDY SÚ VYSTAVENÉ NAJMÄ AKCIOVÉMU RIZIKU

Rizikový profil jednotlivých fondov DDS siaha od konzervatívnych fondov s nulovými investíciami do akcií a podielových listov až po fondy, ktorých podiel týchto investícií dosahuje 50 – 60 % majetku. Na sektorovej úrovni dosahujú tieto investície 17,5 % majetku. S rastúcou duráciou cenných papierov v portfóliu fondov rastie aj ich vystavenie voči úrokovému riziku a riziku kreditných prírážok.

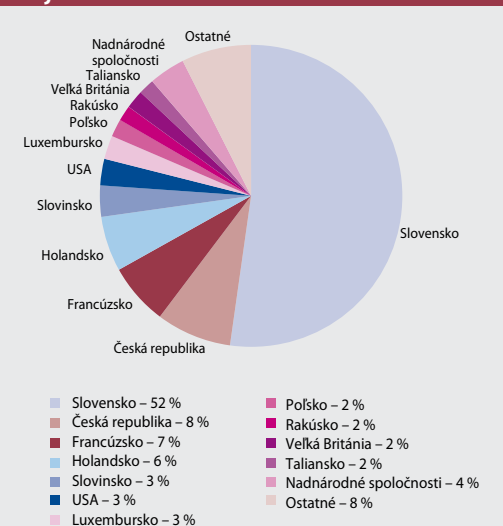
Vystavenie voči rizikovejším krajinám tvoria najmä dlhopisy Talianska a Slovinska. Vystavenie voči týmto krajinám nie je na úrovni sektora veľké, ale je koncentrované.

Vystavenie voči devízovému riziku mierne kleslo, stále je však najvyššie zo všetkých sektorov. Tvorí

²⁰ Zdroj: Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov).

²¹ ETF – Fond obchodovaný na burze (Exchange traded fund). Cieľom investičnej stratégie fondov v portfóliách fondov DDS je sledovať hodnotu daného zvoleného indexu.

Graf 85 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DDS podľa krajín emitenta

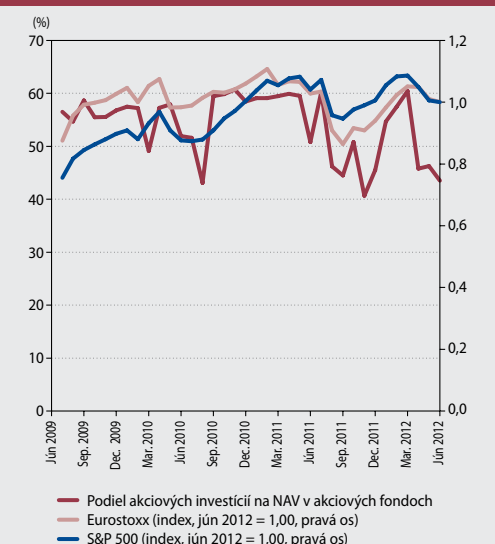


Zdroj: NBS.

Poznámky: Podiely sú uvedené na celkovom objeme portfólia dlhových cenných papierov k 30. júnu 2012.

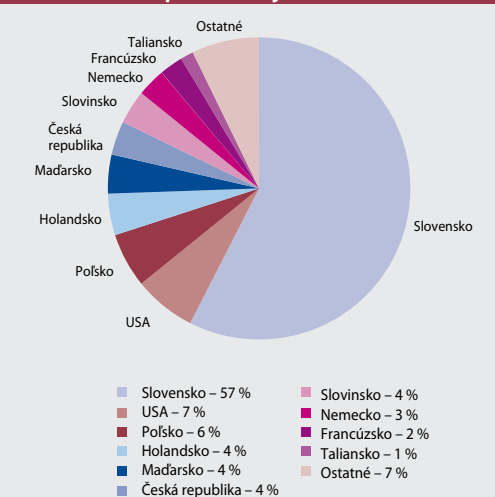
V časti „ostatné“ sú zahrnuté dlhové cenné papiere emitované s krajinami s podielom menším ako 1,5 % na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov.

Graf 86 Vývoj podielu akciových investícií v akciových fondoch a hodnôt akciových indexov



Zdroj: NBS, Bloomberg.

Graf 87 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch kolektívneho investovania podľa krajín emitenta



Zdroj: NBS.

Poznámky: Podiely sú uvedené na celkovom objeme portfólia dlhových cenných papierov k 30. júnu 2012.

V časti „ostatné“ sú zahrnuté dlhové cenné papiere emitované s krajinami s podielom menším ako 1,5 % na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov.

ho najmä otvorená pozícia voči americkému doláru nasledovaná poľským zlotým v rizikovejších fondoch v dôsledku investícií do aktív v cudzej mene. V ostatných fondoch je toto vystavenie nízke.

SEKTOR KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA JE VYSTAVENÝ

NAJMÄ AKCIOVÉMU RIZIKU, DLHOPISOVÉ FONDY AJ RIZIKU NÁRASTU KREDITNÝCH PRÍRÁŽOK

Sektór kolektívneho investovania ako celok je vystavený najmä akciovému riziku. Akciové riziko ostáva naďalej najvýznamnejším rizikom najmä pre akciové, zmiešané fondy a fondy fondov. Podiel týchto investícií na NAV fondov sa v porovnaní s decembrom 2011 takmer nezmenil a vyvíjal sa najmä v súlade s vývojom akciových trhov. Dlhopisové fondy sú vystavené najmä úrokovému riziku, z ktorého významnú časť tvorí riziko kreditných prírážok. Z rizikových krajín má najvyšší podiel na portfóliu Slovinsko 4 % a Taliansko 1,5 %. Aj keď celkové vystavenie nie je vysoké, investície do rizikovejších krajín sú spravidla koncentrované v niekoľkých fondoch, kde tvoria významnú časť portfólia. Z jednotlivých fondov majú tri fondy 25 % až 35 % slovinských dlhopisov, dva

fondy viac ako 10 % talianskych, štyri fondy 9 – 22 % írskych, sedem fondov 10 – 24 % maďarských a štyri fondy viac ako 10 % španielskych dlhopisov.

3.2.4 HODNOTENIE TRHOVÝCH RIZÍK POMOCOU VALUE AT RISK (VAR)

VALUE AT RISK VZRÁSTLO Z DÔVODU NÁRASTU AKCIOVÉHO RIZIKA

Počas prvého polroka 2012 zaznamenali všetky sektory s výnimkou poisťovní rast celkového Value at Risk. Dôvodom pre tento rast bolo najmä akciové riziko, ktoré vzrástlo aj v sektore poisťovní, najmä v dôsledku rastu podielu týchto investícií na hodnote portfólia. V dôsledku poklesu otvorených devízových pozícií ako aj zníženia volatility výmenných kurzov kleslo devízové riziko vo všetkých sektoroch.

Z hľadiska jednotlivých sektorov najvyšší relatívny nárast rizikovitosti zaznamenal sektor DSS, stále je však najmenej rizikovým zo všetkých sektorov. Zvýšenie rizika súvisí najmä s rastom akciového

a úrokového rizika v dôsledku nárastu akciových pozícií a durácie.

V dôsledku čiastočného upokojenia na dlhopisových trhoch a poklesu vystavenia voči najrizikovejším krajinám došlo k poklesu rizika kreditných prírážok v sektore DDS, poisťovníctva a kolektívneho investovania. V dôsledku dlhej durácie bol vplyv v sektore poisťovníctva najväčší. Všeobecné úrokové riziko vzrástlo v sektore kolektívneho investovania v dôsledku väčšej durácie portfólií.

Riziko kreditných prírážok je v sektore podielových fondov koncentrované v dlhopisových fondoch. Ostatné fondy sú vystavené najmä akciovému riziku a úrokovému riziku. Rizikovosť verejných špeciálnych podielových fondov nehnuteľností je nízka preto, lebo model nezahŕňa riziko zo zmien cien nehnuteľností, ktorému sú tieto fondy najviac vystavené. Rizikovosť unit-

Tabuľka 6 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)

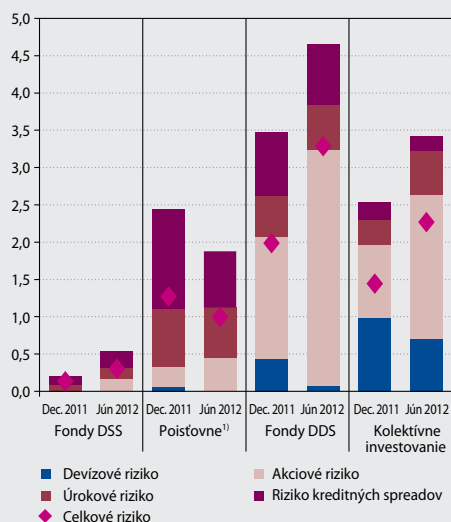
	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Vážený priemer
Poisťovne	0,4	0,6	1,2	1,0
Unit-linked	8,4	12,5	18,2	12,2
Fondy DSS	0,2	0,2	3,6	0,3
Zmiešané	0,2	0,2	0,3	0,3
Akciové	0,2	0,2	0,3	0,3
Dlhopisové	0,1	0,2	0,2	0,2
Indexové	13,7	14,5	18,7	19,8
Fondy DDS	0,5	1,8	4,7	3,3
Výplatné	0,3	0,4	0,6	0,5
Príspevkové	1,0	2,6	6,5	3,4
Podielové fondy	0,3	3,2	9,4	2,3
Fondy krátk. inv.	0,1	0,1	0,3	0,2
Dlhopisové	1,0	2,0	4,1	1,5
ŠPF nehnuteľností	0,1	0,5	0,6	0,5
ŠPF cen. papierov	0,8	1,4	2,1	2,1
Zmiešané	4,7	8,7	10,4	4,5
Fondy fondov	9,0	9,2	10,9	10,8
Akciové	3,2	14,4	22,8	7,6

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 %.

Fondy krátk. inv. – fondy krátkodobých investícií, ŠPF nehnuteľností – špeciálny podielový fond nehnuteľností, ŠPF cen. papierov – verejný špeciálny podielový fond cenných papierov.

Graf 88 VaR v jednotlivých sektoroch (v % z hodnoty aktív, resp. NAV)


Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet.

Poznámky: VaR vyjadruje najväčšiu stratu, ktorá by nemala byť s danou pravdepodobnosťou prekročená počas stanoveného počtu pracovných dní.

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

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

Úrokové a devízové riziko zahŕňajú aj nepriame úrokové a devízové riziko, t. j. riziko, ktorému sú jednotlivé inštitúcie, resp. fondy vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov.

-linked poistenia je porovnateľná s najrizikovejšími typmi podielových fondov.

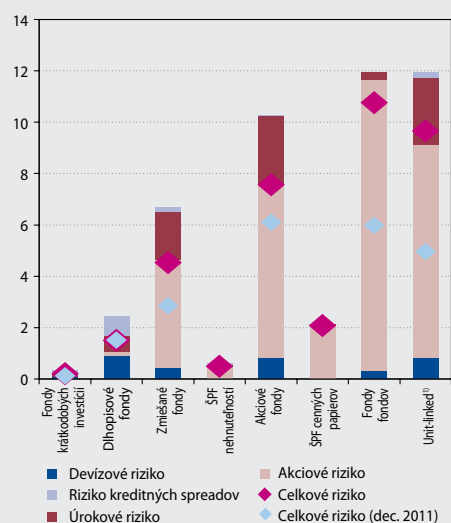
3.2.5 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE

MIERNE ZLEPŠENIE CELKOVEJ POZÍCIE LIKVIDITY

V SLOVENSKOM BANKOVOM SEKTORE.

V prvom polroku 2012 v oblasti rizika likvidity pokračovali viaceré trendy z minulého roka. Základným pozitívnym trendom je pokračovanie nárastu vkladov domácností, ktoré tvoria stabilný zdroj financovania bánk. Podiel vkladov domácností na celkových pasívach dosiahol v júni 2012 takmer 43 %. Za pozitívny možno označiť aj fakt, že nárast zaznamenali najmä termínované vklady so splatnosťou od troch mesiacov do jedného roka. Navyše, v porovnaní s ostatnými štátmi eurozóny má slovenský bankový sektor veľmi stabilné zloženie pasív z hľadiska likvidity. Podiel primárnych vkladov na celkových pasívach je na Slovensku najvyšší, zatiaľ čo závislosť na zahraničných a medzibankových zdrojoch je najnižšia.

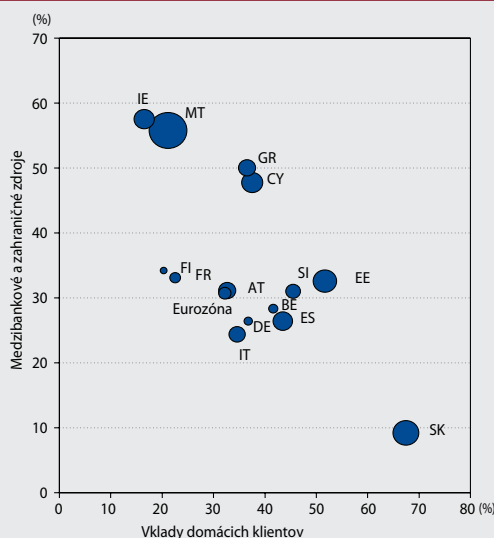
Pozitívnu skutočnosťou je v kontexte rizika likvidity aj mierny nárast podielu hypotekárnych

Graf 89 VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených (v % z NAV)


Zdroj: NBS, Reuters, Bloomberg, internet.

Poznámky: Ak nie je uvedené inak, údaje sú k 30. 6. 2012 (hodnota celkového rizika k 31. 12. 2011 je uvedená na porovnanie).

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

Graf 90 Zloženie pasív vo vybraných bankových sektoroch eurozóny


Zdroj: NBS.

Poznámka: Veľkosť bubliny predstavuje podiel kapitálu na celkových pasívach.



záložných listov splatných v horizonte 2 až 5 rokov. Dlhodobé refinančné operácie (LTRO) s centrálnou bankou sa z hľadiska rizika likvidity javia ako neutrálne. Dôvodom je, že ako zabezpečenie boli v týchto operáciách použité prevažne slovenské štátne dlhopisy, ktoré patria k najlikvidnejším finančným nástrojom v portfóliách bánk. Likvidita slovenského bankového sektora teda nie je vplyvom operácií menovej politiky umelo nadhodnotená.

STABILNÝ VÝVOJ DLHODOBEJ LIKVIDITY

Ukazovateľ úvery ku vkladom²² zaznamenal v prvom polroku 2012 vyrovnaný vývoj. Dôvodom bola predovšetkým kombinácia robustného nárastu vkladov domácností a pokračujúce spomaľovanie úverov podnikom, ku ktorým sa v tomto

období pridali aj úvery domácnostiam. Hodnota ukazovateľa úvery ku vkladom po zohľadnení emitovaných hypotekárnych záložných listov a vrátane vkladov ARDAL bola v júni 2012 na úrovni 82 %, čo je pokles z hodnoty 84 % v decembri 2011 (graf P51 v prílohe).

MIERNE ZLEPŠENIE KRÁTKODOBEJ LIKVIDITY

Ukazovateľ likvidných aktív²³, ktorý indikuje riziko likvidity v horizonte jedného mesiaca, sa v prvom polroku mierne zlepšil. V tomto období sa hodnota ukazovateľa zvýšila z 1,34 na 1,47. Dôvodom bola kombinácia nárastu likvidných aktív a poklesu volatilných pasív od marca 2012. Z hľadiska výšky ukazovateľa likvidných aktív pokračoval trend relatívne nižších hodnôt v bankách zameraných na sektor domácností (graf P52 v prílohe).

²² Ukazovateľ úvery ku vkladom je indikátorom dlhodobej likvidity a je definovaný ako podiel úverov klientom ku vkladom klientov po zohľadnení povinností emitovať HZL. Hodnota ukazovateľa menej ako 1 vypovedá o dobrej dlhodobej likvidite a sebestačnosti bankového sektora, pričom jeho nárast naznačuje oslabovanie tejto pozície.

²³ Ukazovateľ likvidných aktív je definovaný ako podiel likvidných aktív voči volatilným pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA



4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

Makrostresové testovanie sa zameriava na posúdenie odolnosti slovenského finančného sektora voči nepriaznivým trendom v reálnej ekonomike a na finančných trhoch. Na skúmanie odolnosti sa vytvorili tri scenáre, ktoré v sebe zahŕňajú 2,5 ročné obdobie od konca prvého polroka 2012 do konca roka 2014. Základný scenár vychádza z oficiálnej predikcie NBS za druhý štvrtrok 2012. V rámci scenára sa predpokladá postupné zvyšovanie rastu reálneho hrubého domáceho produktu a pokles inflácie a nezamestnanosti. V rámci stresových scenárov „Ekonomický prepad“ a „Kríza štátov“ sa predpokladá výrazný pokles domácej ekonomiky na začiatku sledovaného obdobia pod vplyvom poklesu zahraničného dopytu. Stresový scenár „Kríza štátov“ predpokladá negatívnejšie trendy najmä pod vplyvom intenzívnejšieho pôsobenia dlhovej krízy eurozóny.

Bankový sektor vykazoval k 30. 6. 2012 odolnosť voči negatívnym scenárom na podobnej úrovni ako ku koncu roka 2011. Kým v predchádzajúcom testovaní zhoršovali mierne výsledky straty z gréckych štátnych dlhopisov, v aktuálnej verzii je negatívny dopad prehĺbený mierne prísnejšími scenármi aj dopadom legislatívnej zmeny v prípade bankového odvodu. Celková dodatočná potreba kapitálu predstavuje pre sektor ako celok 0,1 % vlastných zdrojov (k 30. 6. 2012) pri Základnom scenári, 1,5 % vlastných zdrojov pri scenári „Ekonomický prepad“ a 3,0 % pri scenári „Kríza štátov“. Aj naďalej je však možné poukázať na dva faktory, ktoré pomáhajú bankám tlmiť negatívny dopad stresových scenárov. Prvým faktorom je pomerne vysoký kapitálový vankúš, ktorým banky disponovali k 30. 6. 2012 a druhým je predpokladaná schopnosť bankového sektora generovať čisté úrokové príjmy. Z jednotlivých typov rizík ostáva pre sektor ako celok najvýznamnejším kreditné riziko vyplývajúce z portfólia úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam. Vo viacerých bankách by však v závislosti od scenára straty z portfólia úverov poskytnutých domácnostiam prevyšovali straty vyplývajúce z kreditného rizika podnikov. V niektorých bankách by aj straty z trhových rizík tvorili výrazný podiel na celkových stratách.

Fondy dôchodkových správcovských spoločností vykazujú naďalej zanedbateľnú citlivosť na rizikové faktory zahrnuté v stresovom testovaní. Výnimku tvoria len indexové fondy, ktoré by výrazne pocítili pokles cien akcií. Fondy DDS by v prípade negatívneho vývoja simulovaného v stresových scenároch zaznamenali pomerne výrazné straty. Rozloženie týchto strát by však bolo medzi jednotlivými fondmi pomerne heterogénne. Záviselo by predovšetkým od podielu investícií do akcií a podielových listov, keďže najvýznamnejšie straty by pre fondy plynuli práve z akciového a z nepriameho úrokového a devízového rizika.

Štruktúra investícií vo fondoch kolektívneho investovania sa výraznejšie oproti koncu roka 2011 nezmenila, čo sa prejavuje aj na výsledkoch stresového testovania. Najväčšie riziká pre fondy kolektívneho investovania predstavujú akciové riziko a nepriame devízové riziko, pričom vplyv týchto rizík je značne heterogénny a závisí od váhy akcií a podielových listov na celkových aktívach daného fondu.

Poistovne by boli zasiahnuté predovšetkým vplyvom úrokového (vrátane rizika štátov), v menšej miere akciového rizika. Dopad úrokového rizika by však bol tlmený pomerne dlhou dĺžkou portfólia dlhových cenných papierov. V kombinácii s vysokými stratami na technickom účte by však tento vývoj predstavoval potenciálne riziko pre poisťný sektor.

4.1 POPIS POUŽITÝCH SCENÁROV

Makrostresové testovanie je aj v súčasnej analýze zamerané na testovanie odolnosti finančného sektora voči nepriaznivému makroekonomickému

vývoju a negatívnemu vývoju na finančných trhoch. Scenáre sú vytvorené tak, aby v sebe obsahovali vplyv čo najväčšieho počtu rizikových

faktorov, ktoré sa javia byť relevantné pre slovenský finančný sektor.

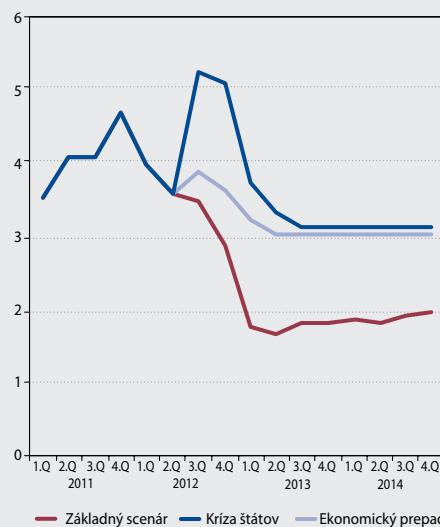
Na testovanie odolnosti slovenského finančného sektora sa opäť vypracovali tri scenáre, jeden základný a dva stresové. Všetky scenáre zahŕňajú obdobie od konca júna 2012 do konca roka 2014.

Keďže pri stresovom testovaní je potrebné použiť pomerne veľký počet zjednodušujúcich predpokladov, výsledky nie je možné chápať ako predikciu budúceho vývoja.

ZÁKLADNÝ SCENÁR

Základný scenár vychádza z oficiálnej strednodobej predikcie Národnej banky Slovenska²⁴. Rast domácej ekonomiky by mal byť podporovaný predovšetkým zahraničným dopytom, aj keď v roku 2012 by sa mala prejavovať relatívne nízka úroveň dopytu z prelomu rokov 2011 a 2012. Zahraničný dopyt by však mal postupne rásť a tým prispieť k postupnému zrýchľovaniu ekonomického rastu. Kým v roku 2012 sa nepredpokladá výraznejší pozitívny vývoj investičnej aktivity, v nasledujúcich rokoch by malo dôjsť k mierne-
mu zrýchľovaniu v nadväznosti na rast ekonomickej aktivity. Investičná aktivita by mala byť tvorená predovšetkým súkromnými investícia-

Graf 92 Inflácia meraná HICP – základný a stresové scenáre (%)



Zdroj: NBS.

mi. Takisto sa očakáva aj postupný rast spotreby domácností, ktorý by mal byť v súlade s vývojom príjmov.

V základnom scenári sa očakáva postupný pokles inflácie. Nepredpokladá sa žiaden tlak na zvyšovanie cien z reálnej ekonomiky.

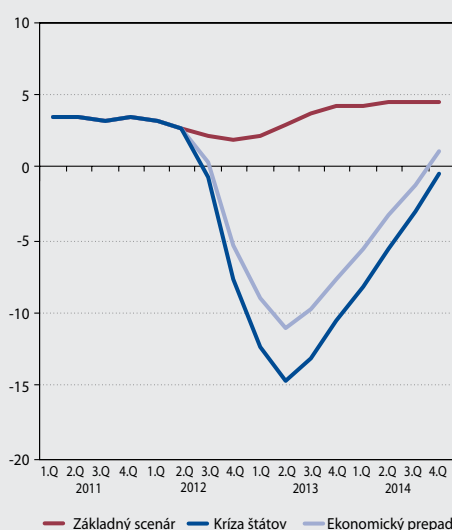
SCENÁR „EKONOMICKÝ PREPAD“

V scenári sa predpokladá prepád zahraničného dopytu na začiatku stresového obdobia v dôsledku horšej ako očakávanej výkonnosti svetovej ekonomiky. Dopyt by mal byť tlmený aj inflačnými tlakmi na strane ponuky z dôvodu konfliktov na Blízkom východe. Výraznejšie zlepšenie dopytu sa nepredpokladá počas celého obdobia stresového testovania.

Negatívny vývoj v reálnej ekonomike by sa mal prejavovať aj na finančných trhoch. V scenári sa predpokladá oslabenie eura voči doláru, nárast kreditných marží pri úrokových sadzbách na peňažných trhoch aj v prípade výnosov vládnych dlhopisov. Predpokladá sa aj prepád akciových indexov.

Tento negatívny vývoj by sa mal pretaviť aj do prepádu domácej ekonomiky. Spolu s poklesom rastu hrubého domáceho produktu by malo dôjsť aj k nárastu nezamestnanosti. Inflácia okrem hore

Graf 91 Medziročný rast HDP – základný a stresové scenáre (%)



Zdroj: NBS.

²⁴ http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2012/P2Q-2012.pdf

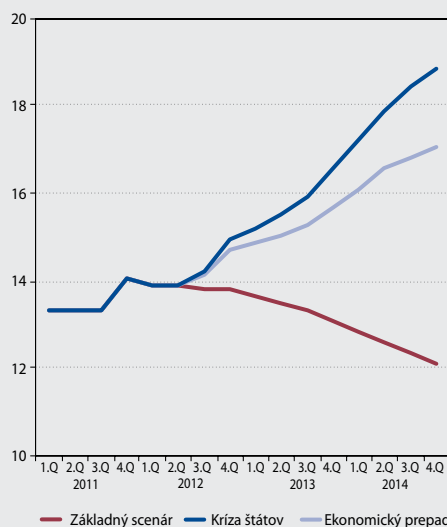
uvedených faktorov by mala byť tlačaná smerom nahor aj potrebou fiškálnej konsolidácie.

SCENÁR „KRÍZA ŠTÁTOV“

Negatívny vývoj z predchádzajúceho scenára by mal byť v scenári „Kríza štátov“ posilnený zintenzívnením suverénnej krízy v eurozóne. Z dôvodu nárastu neistoty ohľadne ďalšieho vývoja v krajinách eurozóny by došlo k prudšiemu poklesu zahraničného dopytu a výraznejšiemu zhoršeniu trhových indikátorov ako v prípade scenára „Ekonomický prepád“.

Výsledkom tohto vývoja by bol, podobne ako v prípade predchádzajúceho scenára, prepád domácej ekonomiky, nárast nezamestnanosti a zvýšená inflácia. Vývoj by však bol horší ako pri scenári „Ekonomický prepád“.

Graf 93 Vývoj nezamestnanosti – základný a stresové scenáre (%)



Zdroj: NBS.

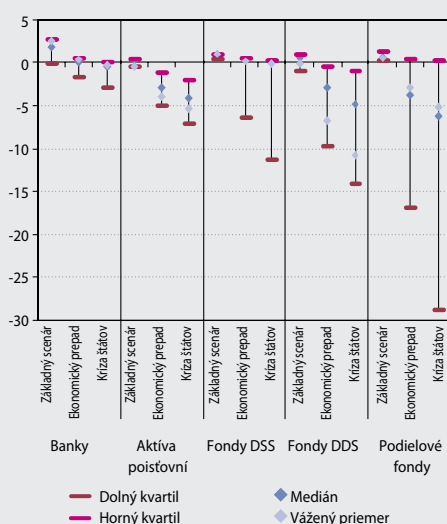
4.2 DOPADY SCENÁROV

ODOLNOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA SA OPROTI PREDCHÁDZAJÚCEMU STRESOVÉMU TESTOVANIU MIERNE ZHORŠILA

Výsledky stresového testovania bankového sektora sú porovnateľné s výsledkami predchádzajúceho testovania. V základnom scenári by klesla primeranosť vlastných zdrojov pod hranicu 9 % v prípade jednej banky, v scenári „Ekonomický prepád“ v prípade 2 bánk a v scenári „Kríza štátov“ v prípade 5 bánk. Celkový objem kapitálu, ktorý by mali banky doplniť na dosiahnutie 9 %-nej hranice by bol v základnom scenári 4 mil. € (0,1 % vlastných zdrojov k 30. 6. 2012), v scenári „Ekonomický prepád“ 73 mil. € (1,5 %) a v scenári „Kríza štátov“ 148 mil. € (3,0 %).

Kým v stresovom testovaní ku koncu roka 2011 boli výsledky zhoršované predpokladanými stratami z gréckych štátnych dlhopisov, v aktuálnom stresovom testovaní je dopad prehĺbený prísnejšími scenármi ako aj zohľadnením bankového odvodu v jeho aktuálnej podobe počas celého obdobia stresového testovania. Bez zohľadnenia bankového odvodu by bol celkový objem potrebného kapitálu 41 mil. € v scenári „Ekonomický prepád“ (0,8 %) a 81 mil. € v scenári „Kríza štátov“ (1,6 %). V základnom scenári by žiadnej

Graf 94 Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor (v % z aktív, resp. NAV)



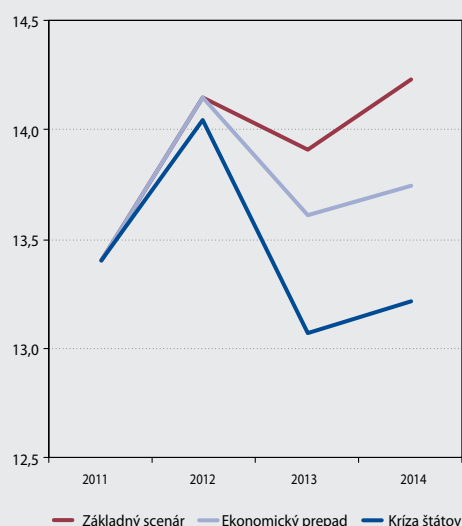
Zdroj: NBS, RBUZ, ECB, REUTERS, BLOOMBERG.

Poznámky: V grafe sú zobrazené kvartily podielu odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušných scenárov k 31. decembru 2012.

Za banky sú zobrazené kvartily podielu celkového odhadovaného čistého zisku za sledované 2,5 ročné obdobie na čistých aktívach k 30. 6. 2012.

Pri poisťovniach je zahrnutá iba zmena reálnej hodnoty aktív a dopad poistných rizík na ziskovosť. Zo stresového testovania sú vyňaté aktíva kryjúce technické rezervy v unit-linked poistení.

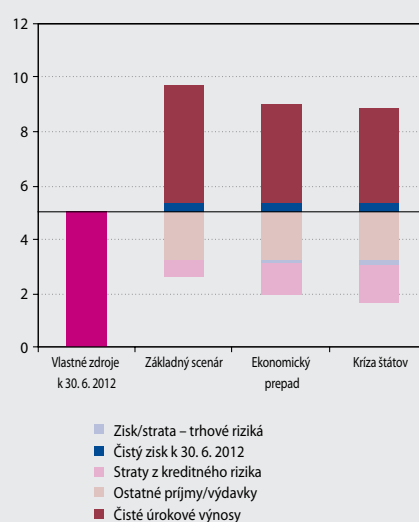
Graf 95 Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Odhady ku koncu každého roka už v sebe obsahujú aj podiel zisku za daný rok, ktorý by sa mal použiť na navýšenie vlastných zdrojov.

Graf 96 Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Údaje sú v mld. EUR a vyjadrujú odhady k 31. 12. 2014. V druhom až štvrtom stĺpci sú príspevky jednotlivých položiek ziskovosti k zvýšeniu/zníženiu vlastných zdrojov. Ostatné príjmy/výdavky sú tvorené najmä všeobecnými prevádzkovými nákladmi, ktoré znižujú objem zisku.

banke neklesla primeranosť vlastných zdrojov pod 9 %-nú hranicu.

VYSOKÝ KAPITÁLOVÝ VANKÚŠ A SCHOPNOSŤ GENEROVAŤ ČISTÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY NAĎALEJ POMÁHAJÚ BANKOVÉMU SEKTORU ODOLÁVAŤ NEPRIAZNIVÉMU EKONOMICKÉMU VÝVOJU

Ako to už bolo popísané aj v minulých cvičeniach stresového testovania, pomerne vysoký kapitálový vankúš zvyšuje odolnosť bankového sektora. K 30. 6. 2012 ani jedna banka nevykazovala nižšiu kapitálovú primeranosť ako 12,5 %, čoho následkom je, že viaceré banky by neprekročili regulačnú hranicu kapitálovej vybavenosti napriek ich odhadnutej stratovosti v jednotlivých scenároch za sledované obdobie. V prípade základného scenára by ukončilo sledované 2,5 ročné obdobie (po zohľadnení bankového odvodu) v celkovej strate 5 bánk. Tento počet by sa zvýšil v prípade scenára „Ekonomický prepád“ na 7 a v prípade scenára „Kríza štátov“ až na 11. Napriek tomu by ani jednej banke v základnom scenári neklesla primeranosť vlastných zdrojov pod 8 %. V prípade scenára „Ekonomický prepád“ by pod touto hranicou skončili 2 banky. V scenári „Kríza štátov“ by sa tento počet zvýšil na 3 banky.

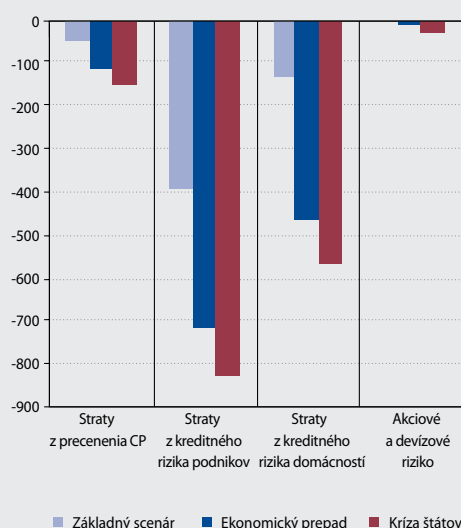
Schopnosť generovať čisté úrokové výnosy by bola popri kapitálovom vankúši druhým dôležitým faktorom, ktorý by pomáhal bankám tlmiť dopad negatívneho ekonomického vývoja. Treba však poznamenať, že v stresovom testovaní nie je zohľadnený fakt, že v prípade negatívneho ekonomického vývoja môže rásť konkurenčný tlak medzi bankami, ktorý môže viesť k poklesu odhadnutých čistých úrokových príjmov.

KREDITNÉ RIZIKO OSTÁVA NAJDÔLEŽITEJŠÍM RIZIKOM, AJ KEĎ V INDIVIDUÁLNYCH BANKÁCH BY BOLI VÝZNAMNÉ AJ STRATY Z TRHOVÝCH RIZÍK

Z jednotlivých typov rizík ostáva pre bankový sektor ako celok najvýznamnejším kreditné riziko nefinančných spoločností. Odhadnuté straty vyplývajúce z portfólia podnikových úverov by prevyšovali straty z ostatných typov rizík.

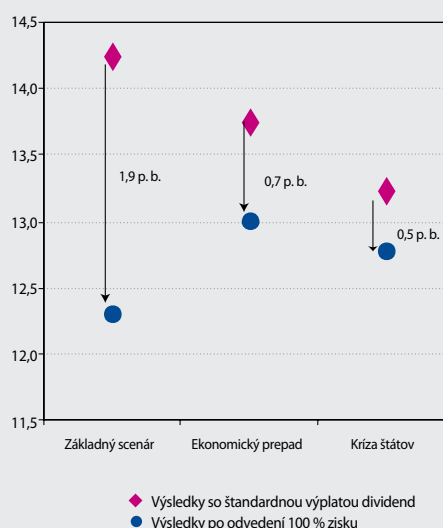
Kreditné riziko domácností ostáva druhým najvýznamnejším rizikom v bankovom sektore. Aj keď na sektorovej úrovni výška odhadnutej straty z podnikových úverov prevyšuje výšku straty z úverov poskytnutých domácnostiam, na individuálnej úrovni je v niektorých bankách situácia opačná. V prípade základného scenára by vykazovali 3 banky výraznejšie straty plynúce

Graf 97 Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 98 Dopad odvodu 100 % zisku vo forme dividend na kapitálovú primeranosť bankového sektora (%)



Zdroj: NBS.

z kreditného rizika domácností, pričom toto číslo by sa zvýšilo na 5 v prípade oboch stresových scenárov.

Odhadnuté straty z trhových rizík (straty z akciového rizika, devízového rizika a z precenenia cenných papierov) ostávajú naďalej na nižšej úrovni ako straty z kreditného rizika²⁵.

Napriek tomu, v prípade scenára „Ekonomický prepád“ by straty z trhových rizík prevýšili straty plynúce z kreditného rizika podnikov alebo z kreditného rizika domácností v dvoch bankách. Tento počet sa zvýšil na 4 banky v prípade scenára „Kríza štátov“. Kým v jednej banke ide najmä o straty vyplývajúce z precenenia dlhopisov (najmä slovenských štátnych dlhopisov), v ostatných troch bankách k celkovým stratám prispeli do veľkej miery aj straty z devízového rizika a z akciového rizika.

PRE BANKOVÝ SEKTOR PREDSTAVUJE POTENCIÁLNE RIZIKO AJ ODLIV ZISKU

Zo štruktúry slovenského bankového sektora vyplýva pre domáce banky a pobočky zahraničných bánk ďalšie riziko – riziko odlivu vytvoreného zisku. Výsledky stresového testovania sa preto upravili aj o ďalší predpoklad, a to o predpoklad vyplatenia vytvoreného zisku (po odpočítaní

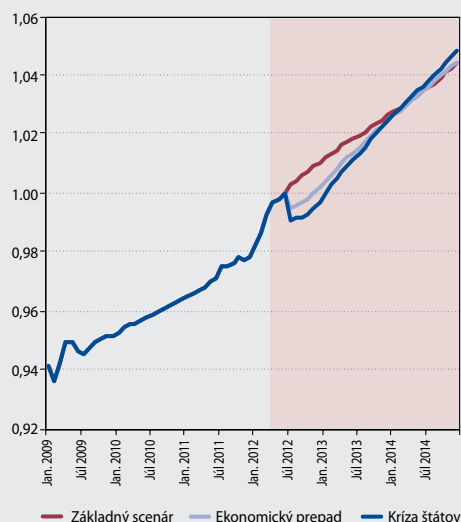
bankového odvodu) vo forme dividend až do výšky 100 %.

Aj keď pri tomto predpoklade sa nezmenil počet bánk, ktoré by prekročili stanovenú hranicu kapitálovej primeranosti, ani celkový objem potrebného dodatočného kapitálu sa výrazne nezmenil, priemerná kapitálová primeranosť za sektor ako celok klesla pomerne výrazne vo všetkých scenároch. Sektor ako celok by teda mal k dispozícii nižší kapitálový vankúš. Na druhej strane, aj po tomto predpoklade ostáva kapitálová primeranosť sektora ako celku na pomerne uspokojivej úrovni.

OKREM INDEXOVÝCH FONDŮ BY FONDY DSS NEBOLI VÝRAZNEJŠIE ZASIAHNUTÉ NEGATÍVNÝM VÝVOJOM NA FINANČNÝCH TRHOCH

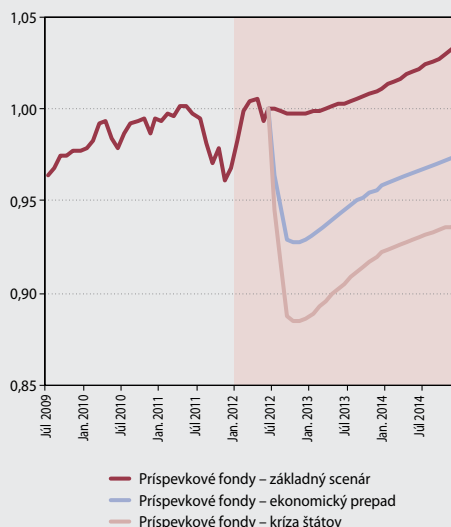
Dlhopisové, zmiešané a akciové fondy DSS by vo všeobecnosti neboli výraznejšie zasiahnuté negatívnym vývojom trhových faktorov zahrnutých v stresovom testovaní. Zo štruktúry jednotlivých typov fondov vyplýva, že počas stresového obdobia by fondy čelili najmä úrokovému riziku (spolu so suverénnym rizikom) a akciovému riziku (zmiešané a akciové fondy). Aj keď oproti predchádzajúcemu testovaniu sa mierne zvýšila rizikovosť týchto fondov vo všeobecnosti, celkové straty by nemali presiahnuť 1,8 % aktív ani v jednom fonde.

²⁵ Je dôležité poznamenať, že v týchto stratách nie je zohľadnená strata vyplývajúca zo zmeny čistých úrokových výnosov z dôvodu zmeny úrokových sadzieb, keďže táto strata je priamo zohľadnená v čistých úrokových výnosoch.

Graf 99 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index k 30. júnu 2012).

Graf 100 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet.

Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index k 30. júnu 2012).

Rádovo horšie výsledky by dosiahli indexové fondy, čo znova vyplýva zo samotnej štruktúry týchto fondov. Nakoľko indexové fondy investujú takmer výlučne do nástrojov naviazaných na výnosnosť akciových trhov (ETF), prepád akciových indexov simulovaný v stresových scenároch má za následok znehodnotenie aktív o vyše 40 % v prípade všetkých fondov.

PRÍSPĚVKOVÉ FONDY DDS BY ČELILI NAJMĀ RIZIKĀM

PLYNÚCIM Z INVESTÍCIÍ DO AKCIÍ A PODIELOVÝCH LISTOV,

DOPAD BY VŠAK BOL ZNAČNE HETEROGÉNNY

Fondy DDS by v prípade negatívneho vývoja simulovaného v stresových scenároch zaznamenali pomerne výrazné straty. Rozloženie týchto strát by však bolo medzi jednotlivými fondmi pomerne heterogénne. Záviselo by predovšetkým od podielu investícií do akcií a podielových listov, keďže najvýznamnejšie straty by pre fondy plynuli práve z akciového a z nepriameho úrokového a devízového rizika. Najväčšie straty vyjadrené ako podiel na celkových aktívach k 30. 6. 2012 by sa v prípade scenára „Kríza štátov“ pohybovali v rozmedzí 1,2 % až 67,4 %.

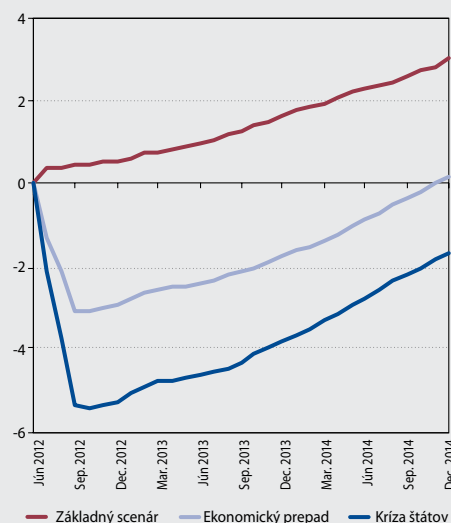
Vzhľadom na konzervatívnu štruktúru investícií s vysokým podielom krátkodobých vkladov v bankách by bol dopad na väčšinu výplatných fondov DDS malý.

PRI VPLYVE STRESOVÝCH SCENÁROV NA SEKTOR

KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA SA PREJAVUJE VYSOKÝ

PODIEL MENEJ RIZIKOVÝCH FONDŮ

Štruktúra investícií vo fondoch kolektívneho investovania sa oproti koncu roka 2011 výraznej-

Graf 101 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania (%)


Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet.

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

Tabuľka 7 Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov“ k 31. decembru 2012 na fondy kolektívneho investovania (%)

	Zisk	Strata (% z NAV)					
		0 – 5	5 – 10	10 – 20	20 – 30	30 – 40	viac ako 40
Krátkodobé	52,5	47,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peňažné	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlhopisové	0,8	64,3	18,0	0,8	1,5	14,6	0,0
Akciové	28,9	0,0	11,0	24,4	0,0	0,0	35,7
Fondy fondov	0,0	0,0	0,0	0,8	59,7	39,5	0,0
Zmiešané	56,8	0,0	8,2	4,5	22,7	4,8	3,0
Iné	58,9	27,9	13,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Špeciálne alternatívne	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Špeciálne CP	25,8	0,0	74,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Špeciálne nehnuteľnosti	21,1	75,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondy spolu	37,7	31,8	14,3	2,3	6,5	4,7	2,6

Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet.

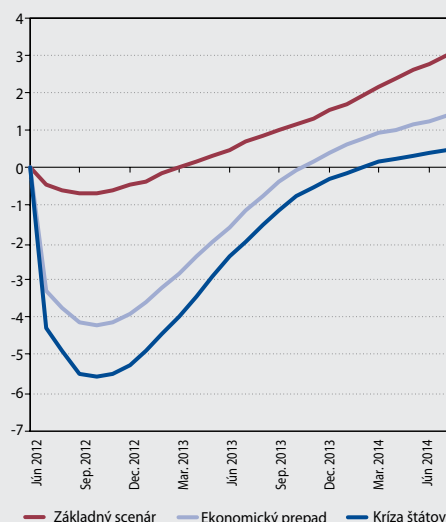
Poznámka: V tabuľke je uvedený podiel čistej hodnoty fondov, ktoré v scenári „Kríza štátov“ zaznamenali k 31. 12. 2012 zisk, resp. stratu v uvedenom rozpätí, na celkovom objeme čistej hodnoty aktív podielových fondov v príslušnej kategórii.

šie nezmenila, čo sa prejavuje aj na výsledkoch stresového testovania. Najväčšie riziká pre fondy kolektívneho investovania predstavujú akciové riziko a nepriame devízové riziko, pričom vplyv týchto rizík je značne heterogénny a závisí od váhy akcií a podielových listov na celkových aktívach daného fondu. Úrokové riziko (spolu so suverénnym rizikom) prevyšuje tieto riziká (na agregovanej úrovni) najmä v dlhopisových fondoch.

VIACERÉ POISTOVNE BY V PRÍPADE ZVÝŠENIA POISTNÝCH RIZÍK V KOMBINÁCII SO ZHORŠENÍM SITUÁCIE NA FINANČNÝCH TRHOCH DOSIAHLI STRATU

Poistovne by boli zasiahnuté predovšetkým vplyvom úrokového (vrátane suverénneho rizika), v menšej miere akciového rizika. Dopad úrokového rizika by však bol tlmený pomerne dlhou duráciou portfólia dlhových cenných papierov, pričom táto durácia má za následok, že výška úrokových príjmov je ovplyvnená stresovými scenármi iba v malej miere.

V kombinácii s vysokými stratami na technickom účte by však tento vývoj predstavoval potenciálne riziko pre poistný sektor.²⁶ Najvýznamnejšie straty predstavujú finančné riziká vyplývajúce najmä z precenenia cenných papierov, ktoré by prevýšili aj straty z neživotného poistenia. Stra-

Graf 102 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní (%)


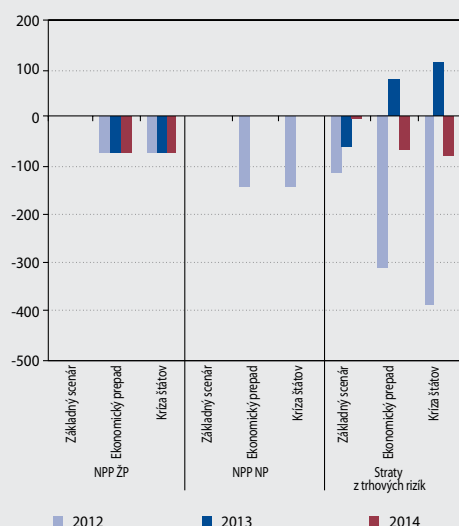
Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg, Reuters, internet.

Poznámka: 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.

ty v neživotnom poistení sú výrazne vyššie ako v roku 2011, čo je spôsobené najmä veľmi priaznivým vývojom škodovosti v neživotnom poistení v roku 2011.

26 Do výpočtov však nebolo zahrnuté precenenie záväzkov poisťovní vzhľadom na nedostatok dát potrebných k tomuto výpočtu. Potenciálne zníženie záväzkov v dôsledku nárastu bezrizikových sadzieb by zmiernilo dopad jednotlivých scenárov.

Graf 103 Dodatočné náklady poistného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámky: NPP ŽP – náklady na poistné plnenia v životnom poistení
NPP NP – náklady na poistné plnenia v neživotnom poistení.

Najvýraznejším stratám vyplývajúcim zo stresového testovania by čelili poisťovne najmä v roku 2012, kedy sa predpokladajú najvýraznejšie straty z tržových rizík ako aj výrazné zvýšenie nákladov na poistné plnenia v neživotnom poistení. V ďalších rokoch by aj napriek zvyšovaniu nákladov na poistné plnenia v životnom poistení v dôsledku nárastu úmrtnosti boli dodatočné straty pre poisťovne vyplývajúce zo stresového testovania miernejšie.

Celkovo by sledované obdobie ukončilo v strate 6 poisťovní v základnom scenári. Toto číslo by sa zvýšilo na 13 v scenári „Ekonomický prepád“ a 14 v scenári „Kríza štátov“.



Tabuľka 8 Parametre a predpoklady stresového testovania

			Základný scenár			Ekonomický prepád			Kríza štátov		
			2012H2 ¹⁾	2013	2014	2012H2 ¹⁾	2013	2014	2012H2 ¹⁾	2013	2014
Základné predpoklady	Zmena zahraničného dopytu		3 %	6 %	7 %	-16 %	0 %	3 %	-21 %	-3 %	-1 %
	Zmena výmenného kurzu USD/EUR		0 %	0 %	0 %	-25 %	0 %	0 %	-35 %	0 %	0 %
	Zmena výmenných kurzov CHF, JPY, GBP, DKK, CAD, HRK, LVL voči EUR		0,0 %	0,0 %	0 %	-25 %	0 %	0 %	-35 %	0 %	0 %
	Zmena výmenných kurzov ostatných mien voči EUR		0,0 %	0,0 %	0,0 %	25,0 %	0,0 %	0,0 %	35,0 %	0,0 %	0,0 %
	Zmena cien akcií		0,0 %	0,0 %	0,0 %	-30,0 %	0,0 %	0,0 %	-50,0 %	0,0 %	0,0 %
	Zmena základnej sadzby ECB		0 b.b.	0 b.b.	25 b.b.	-25 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	-25 b.b.	0 b.b.	0 b.b.
	Zmena 3-mesačného EURIBOR-u		8 b.b.	-1 b.b.	27 b.b.	54 b.b.	-8 b.b.	-9 b.b.	88 b.b.	-15 b.b.	-14 b.b.
	Zmena 1-ročnej EUR diskontnej sadzby		5 b.b.	-31 b.b.	22 b.b.	111 b.b.	-27 b.b.	2 b.b.	176 b.b.	-42 b.b.	5 b.b.
	Zmena 2-ročnej EUR diskontnej sadzby		42 b.b.	24 b.b.	18 b.b.	93 b.b.	19 b.b.	3 b.b.	127 b.b.	11 b.b.	2 b.b.
	Zmena 5-ročnej EUR diskontnej sadzby		60 b.b.	75 b.b.	17 b.b.	61 b.b.	35 b.b.	31 b.b.	65 b.b.	27 b.b.	32 b.b.
	Zmena indexu iTraxx Senior Financials 5Y		-87 %	-50 %	-50 %	50 %	0 %	0 %	100 %	0 %	0 %
	Zmena výnosov 5 ročných nemeckých štátnych dlhopisov		60 b.b.	75 b.b.	17 b.b.	111 b.b.	35 b.b.	31 b.b.	115 b.b.	27 b.b.	32 b.b.
	Zmena výnosov 5 ročných slovenských štátnych dlhopisov		60 b.b.	75 b.b.	17 b.b.	211 b.b.	35 b.b.	31 b.b.	265 b.b.	27 b.b.	32 b.b.
	Zmena sklonu výnosovej krivky nemeckých štátnych dlhopisov ²⁾		8 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	8 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	-18 b.b.	0 b.b.	0 b.b.
	Zmena sklonu výnosovej krivky slovenských štátnych dlhopisov ²⁾		-13 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	-13 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	-58 b.b.	0 b.b.	0 b.b.
Makroekonomické veličiny	Medziročný rast reálneho HDP		2,5 %	3,1 %	4,3 %	0,2 %	-9,4 %	-2,3 %	-0,6 %	-12,7 %	-4,3 %
	Inflácia (HICP)		2,9 %	1,8 %	2,0 %	3,6 %	3,0 %	3,0 %	5,1 %	3,1 %	3,1 %
	Nezamestnanosť		13,8 %	13,0 %	12,1 %	14,7 %	15,7 %	17,0 %	15,0 %	16,5 %	18,8 %
Premenné pre kreditné riziko	Ročná pravdepodobnosť zlyhania	Necitlivé odvetvia	1,5 %	1,1 %	0,8 %	2,0 %	2,5 %	1,9 %	1,9 %	2,6 %	2,0 %
		Mierne citlivé odvetvia	1,8 %	2,1 %	1,7 %	2,2 %	4,0 %	4,8 %	2,3 %	4,5 %	6,1 %
		Citlivé odvetvia	4,8 %	4,6 %	4,1 %	5,7 %	9,4 %	11,6 %	5,6 %	10,2 %	12,8 %
	Podiel zlyhaných úverov domácnostiam		5,5 %	5,4 %	5,0 %	5,8 %	8,5 %	9,6 %	6,2 %	9,7 %	11,2 %
Poistné riziká	Neživotné poistenie		Priemerná škodovosť	Priemerná škodovosť	Priemerná škodovosť	Maximálna škodovosť + 5 p.b. Max.	Priemerná škodovosť	Priemerná škodovosť	Maximálna škodovosť + 5 p.b. Max.	Priemerná škodovosť	Priemerná škodovosť
	Životné poistenie – pripoistenie		Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011	škodovosť + 10 p.b. alebo priemer trhu	Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011	škodovosť + 10 p.b. alebo priemer trhu	Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011
	Životné poistenie – riziko smrti		Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011	Úmrtnosť + 10 %	Úmrtnosť + 20 %	Úmrtnosť + 30 %	Úmrtnosť + 10 %	Úmrtnosť + 20 %	Úmrtnosť + 30 %

Zdroj: NBS;

1) Pri základných predpokladoch je za druhý polrok 2012 uvedená zmena medzi koncom roka 2012 a koncom júna 2012, v ostatných stĺpcoch sú uvedené medziročné zmeny.

2) Sklon výnosovej krivky štátnych dlhopisov je v tomto prípade definovaný ako rozdiel medzi výnosom 5 ročných a ročných štátnych dlhopisov.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

PRÍLOHA 1

INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

P1



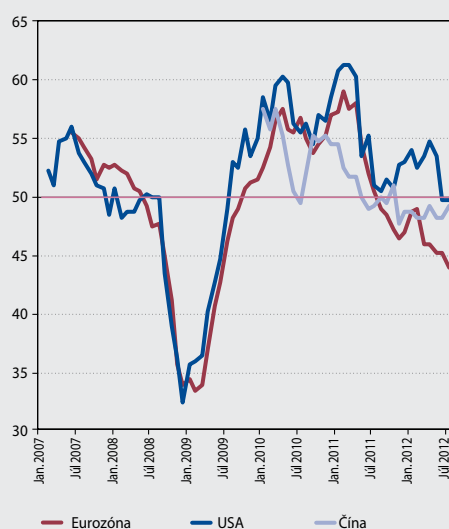
INDIKÁTORY OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY:

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

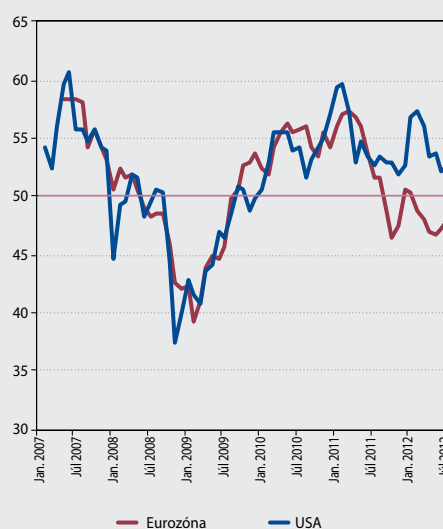
Graf P1 Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

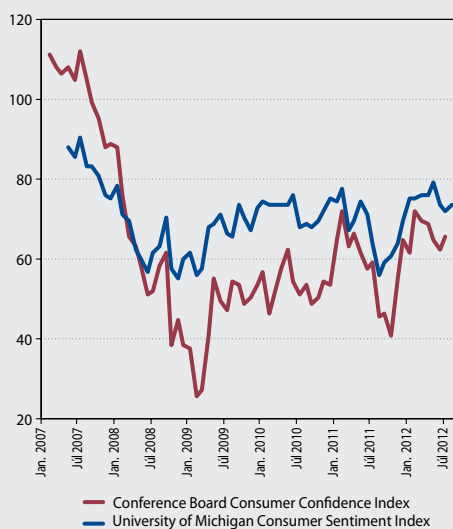
Graf P2 Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

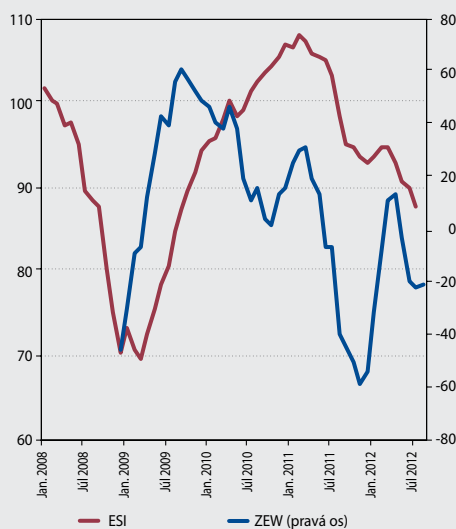
Graf P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA



Zdroj: Bloomberg.

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

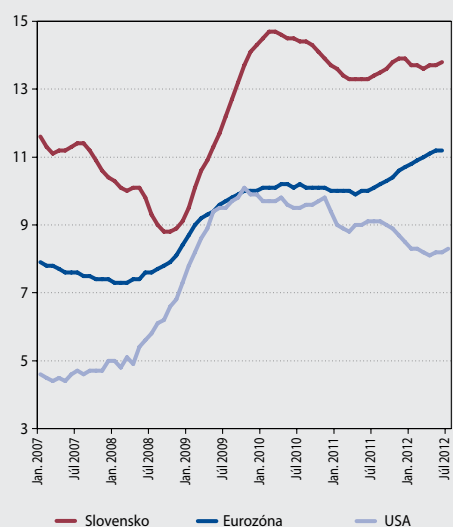
Graf P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Definícia indikátorov je v časti Terminológia a skratky.

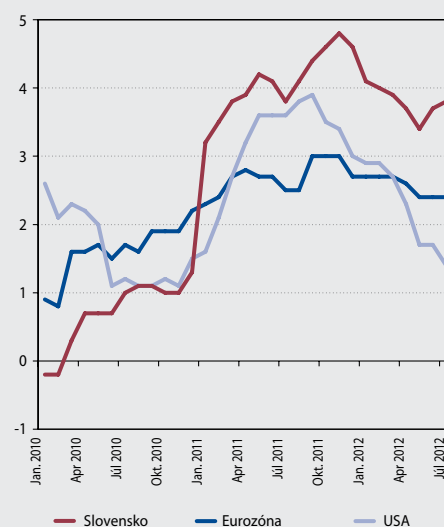
Graf P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách (%)



Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

Poznámka: Sezónne očistené.

Graf P6 Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách (%)

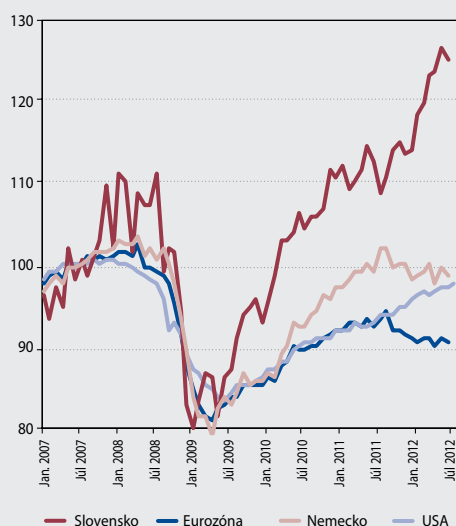


Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.

Poznámka: Medziročné zmeny indexu spotrebiteľských cien v percentách.



Graf P7 Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách

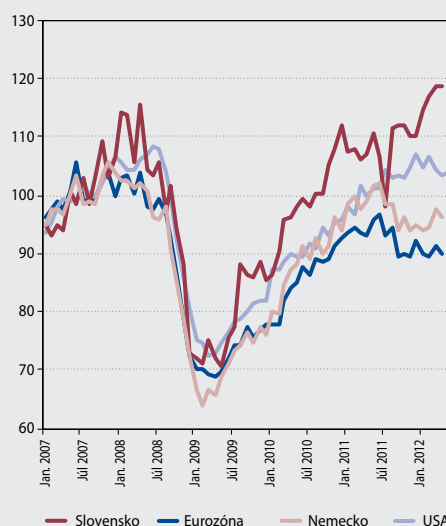


Zdroj: Eurostat, US Federal Reserve.

Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

Graf P8 Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách

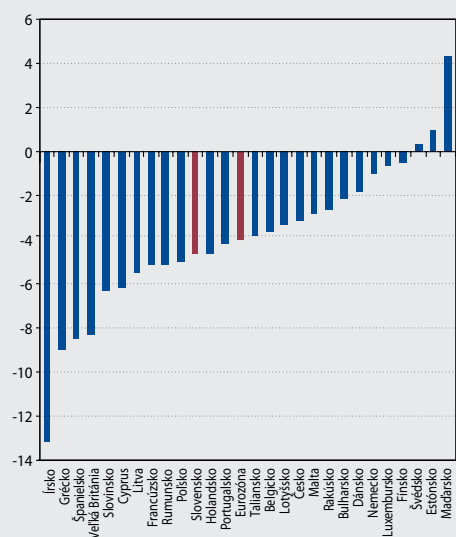


Zdroj: Eurostat, US Department of Commerce.

Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).

Sezónne očistené.

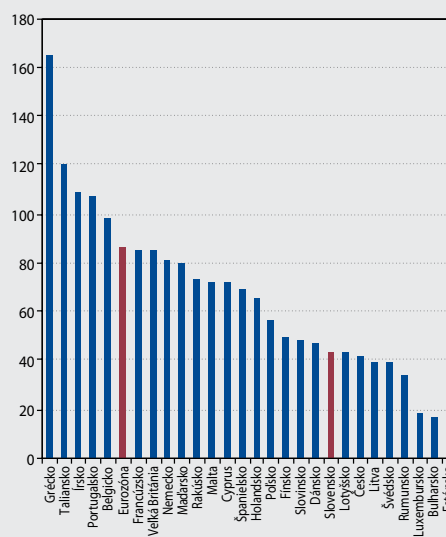
Graf P9 Saldo verejných financií za rok 2011 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Saldo vyjadrené ako podiel na HDP v percentách.

Graf P10 Hrubý štátny dlh v roku 2011 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.

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



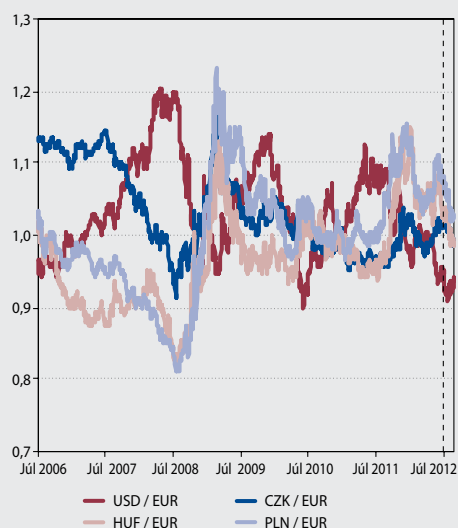
INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z FINANČNÝCH TRHOV

Graf P11 Indexy vývoja cien komodít
(31.12.2010 = 1)



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P12 Indexy vývoja výmenných
kurzov (31.12.2010 = 1)



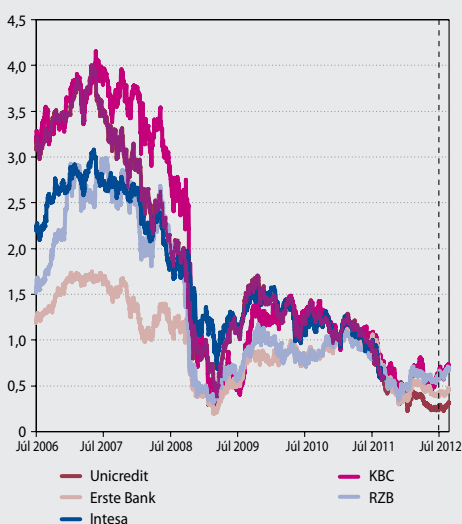
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P13 Indexy vývoja akciových indexov
(31.12.2010 = 1)



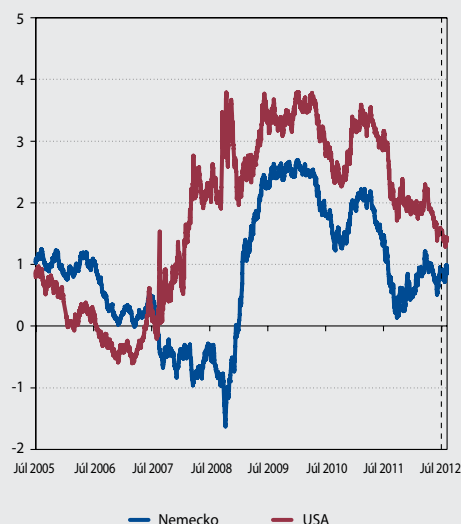
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P14 Indexy cien akcií materských
spoločností 5 najväčších domácich bánk
(31.12.2010 = 1)



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

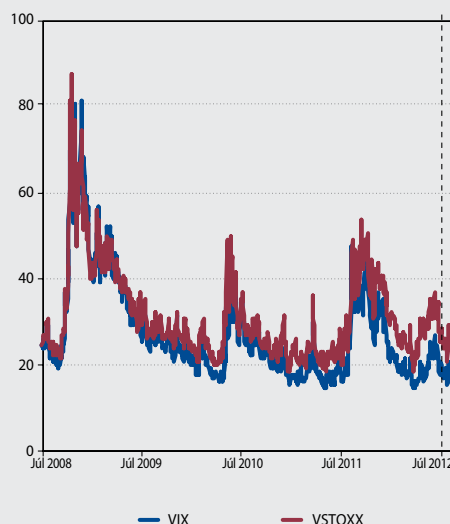
**Graf P15 Strmosť výnosovej krivky
vo vybraných ekonomikách**



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



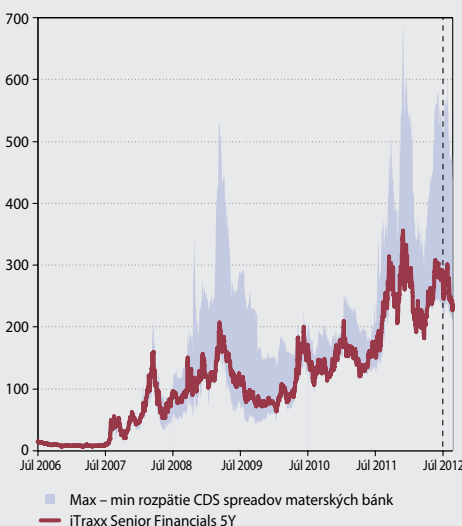
Zdroj: Bloomberg.

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



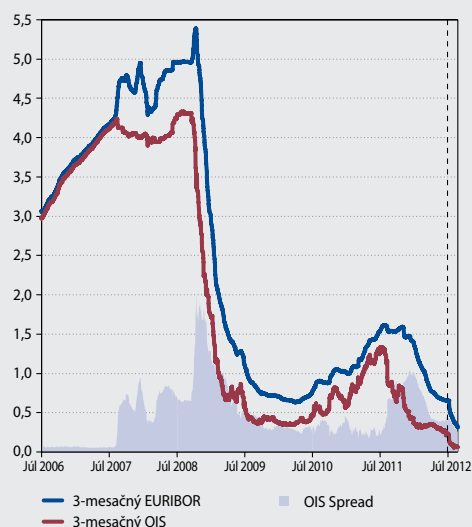
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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



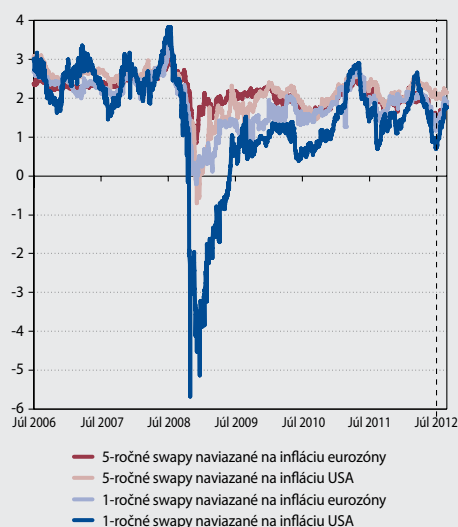
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

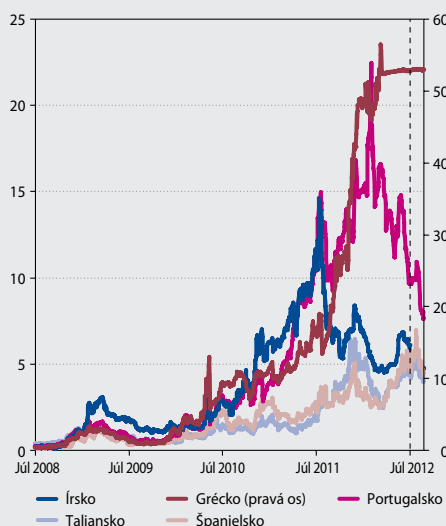
Graf P20 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu



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

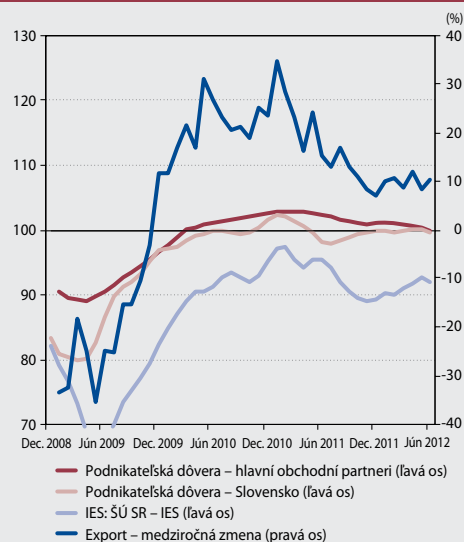


Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

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



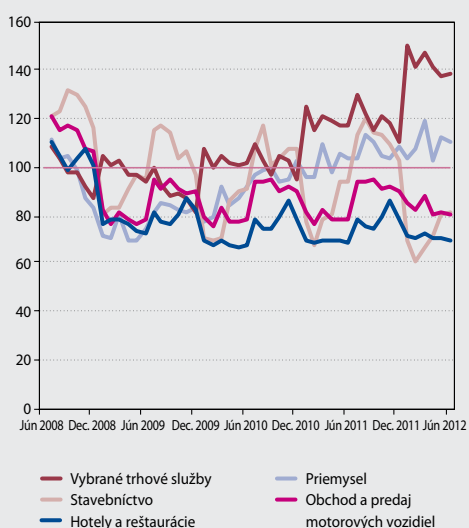
Zdroj: NBS, OECD, ŠÚ SR.

Graf P24 Export a tržby podnikov



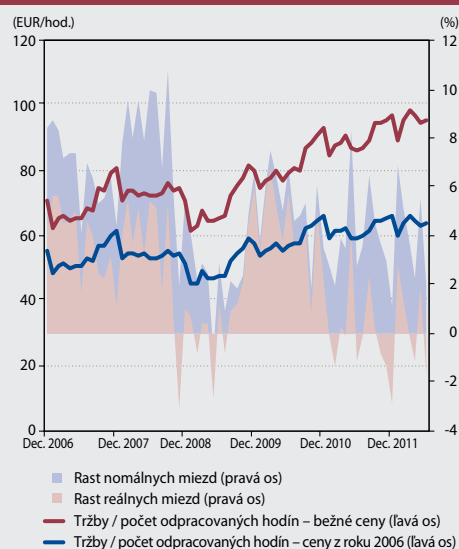
Zdroj: ŠÚ SR, MH SR, OECD, výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR.

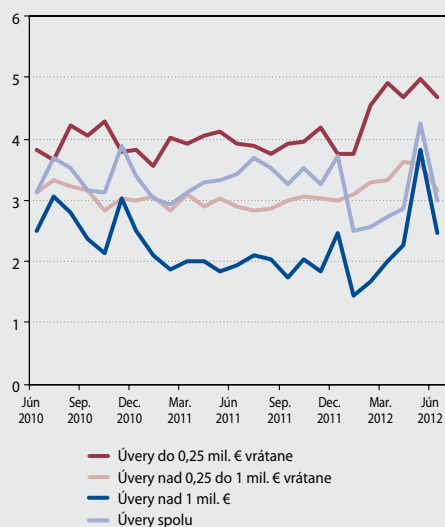
Graf P26 Produktivita práce a mzdy v priemysle



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.



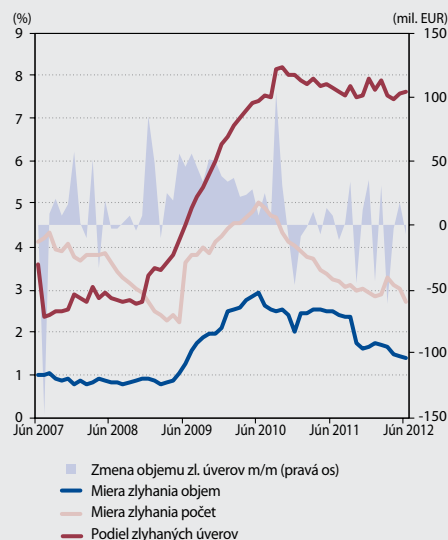
Graf P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom (%)



Zdroj: NBS, EBF.

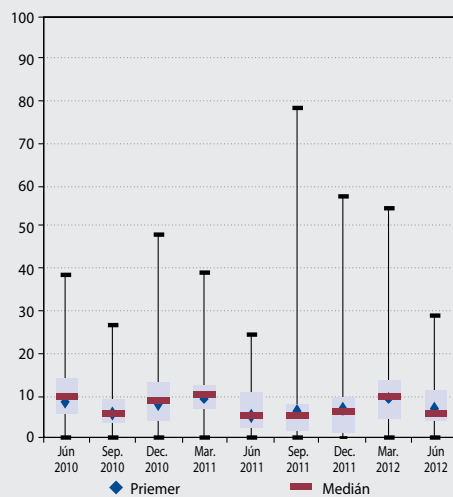
Poznámka: Rozpätie je definované ako rozdiel mesačnej sadzby EURIBOR a priemernej sadzby na nové úvery príslušnej kategórie.

Graf P28 Zlyhané úvery a miery zlyhania



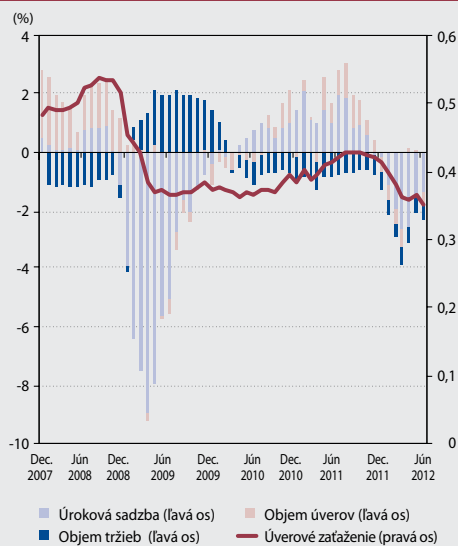
Zdroj: NBS.

Graf P29 Úvery v riziku (%)



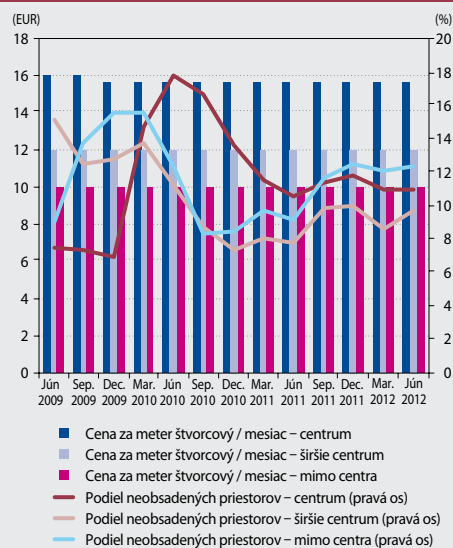
Zdroj: NBS.

Graf P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

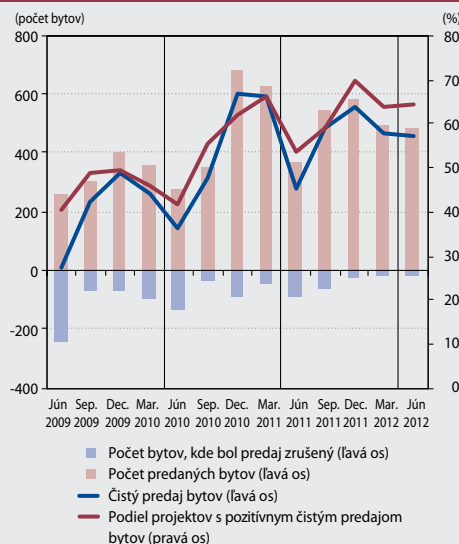
Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente



Zdroj: CBRE, výpočty NBS.

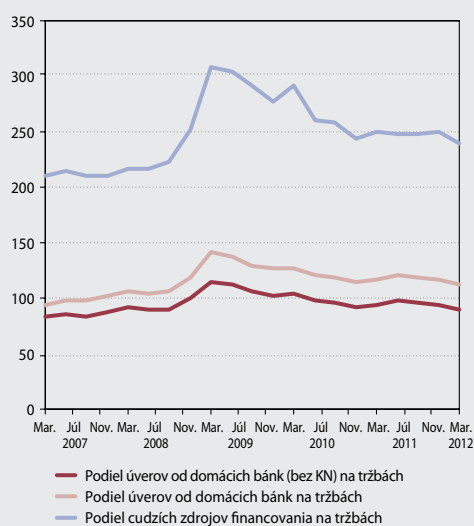
Poznámka: Údaje popisujú vývoj cien a obsadenosť v Bratislave.

Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente



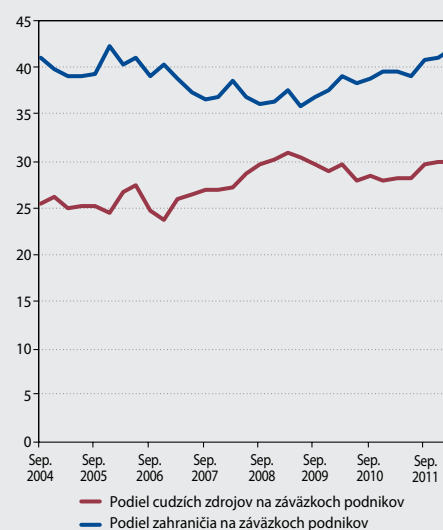
Zdroj: Lexus, výpočty NBS.

Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

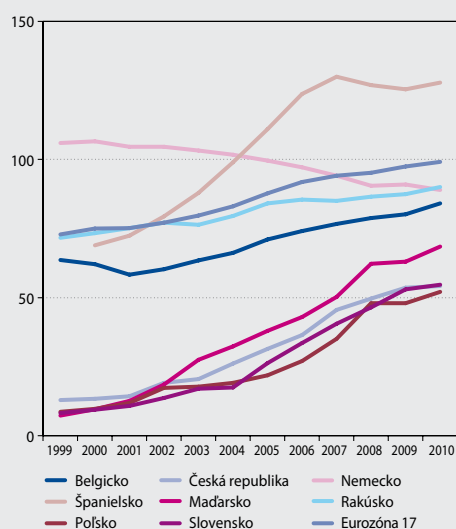
Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností (%)



Zdroj: NBS.

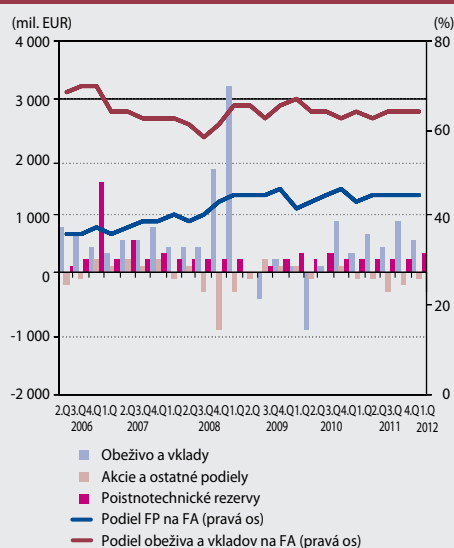
INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

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



Zdroj: Eurostat.

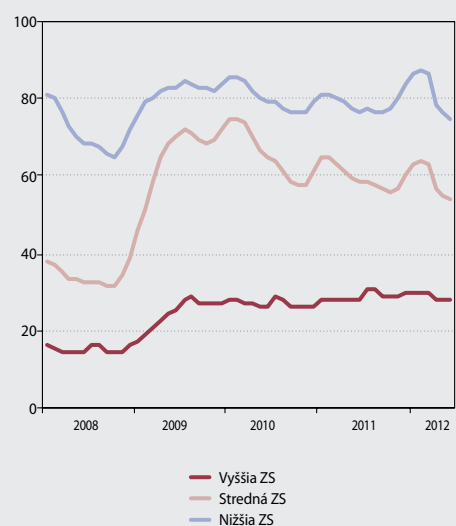
Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje za medzimesačné zmeny sú v miliónoch EUR.

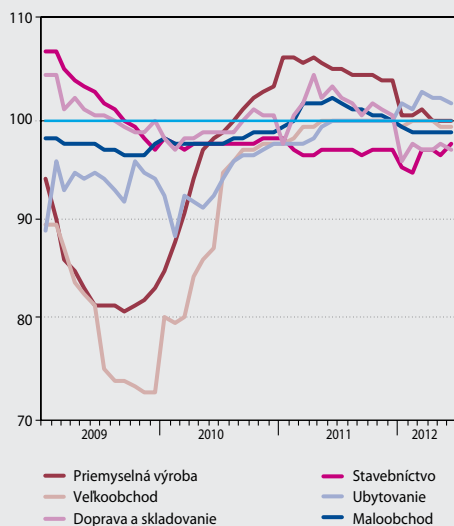
Graf P37 Stav počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín



Zdroj: Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny.

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

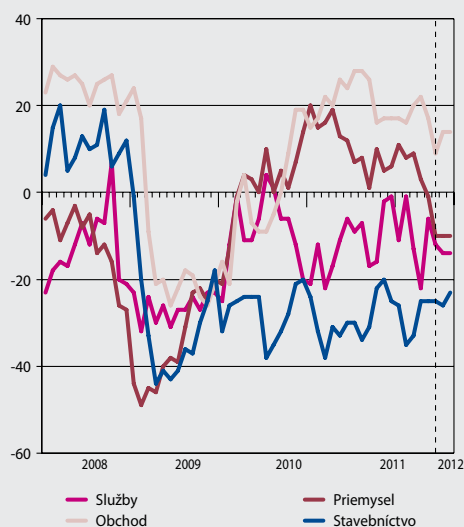
Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví



Zdroj: ŠÚ SR.

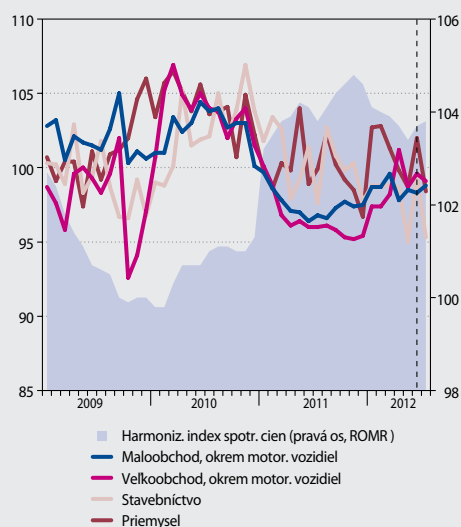
Poznámka: Index vyjadruje medziročnú zmenu.

Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach



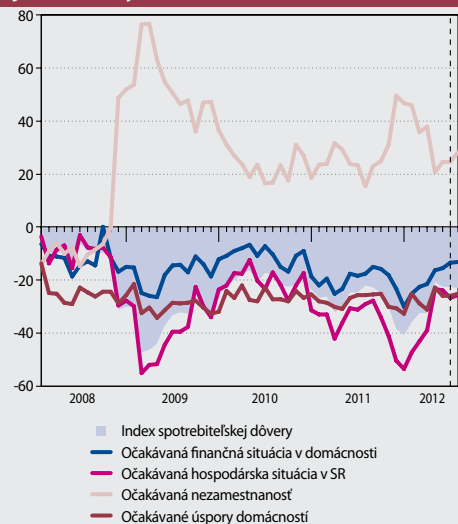
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P40 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví



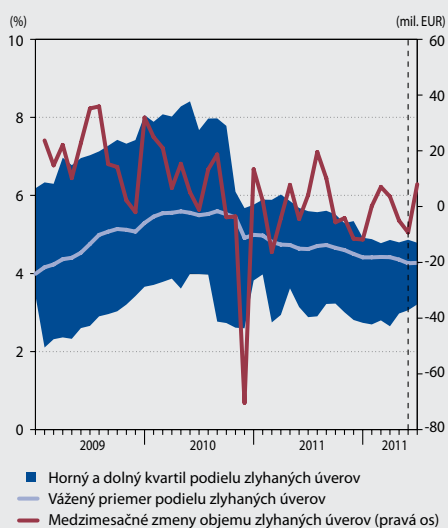
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky



Zdroj: ŠÚ SR.

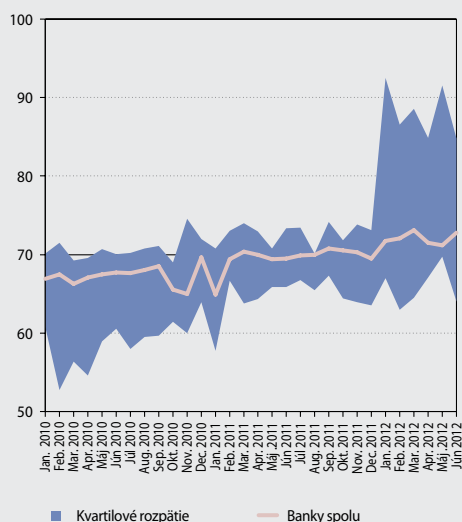
Graf P42 Zlyhané úvery domácností



Zdroj: NBS.

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

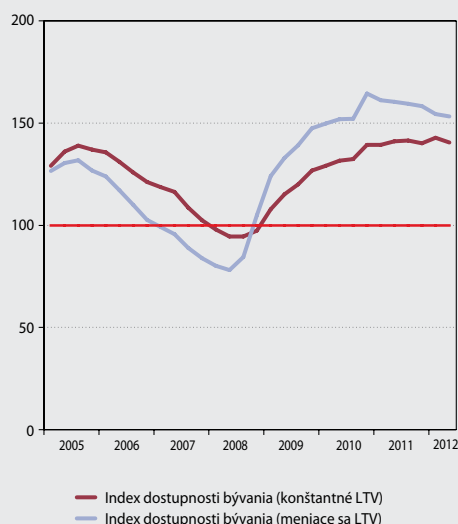
Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV) (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Ukazovateľ je definovaný v časti Terminológia a skratky.

Graf P44 Index dostupnosti bývania

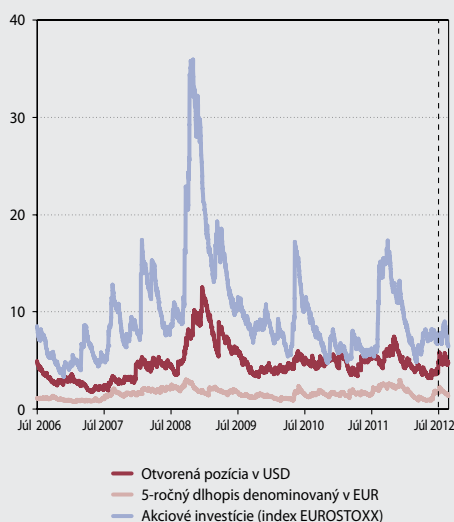


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

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

INDIKÁTORY TRHOVÝCH RIZÍK A RIZIKA LIKVIDITY

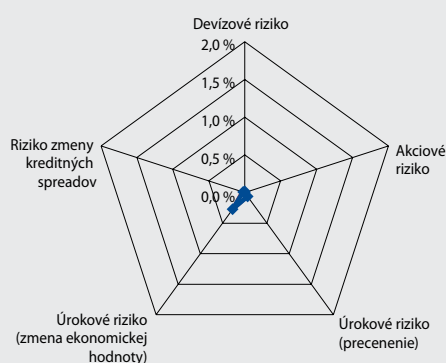
Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov (%)



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 klzavých priemerov.

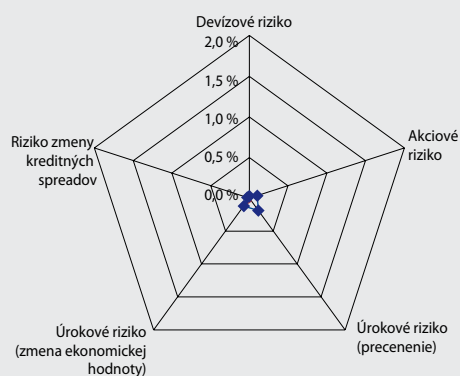
Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk



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.

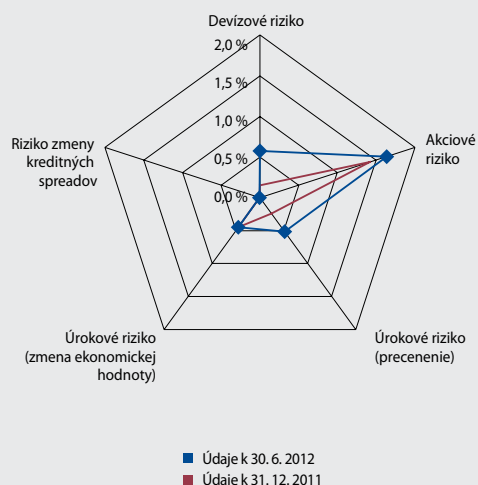
Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS



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.

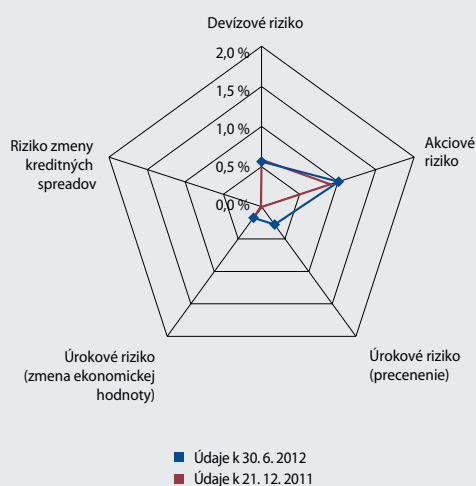
Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS



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.

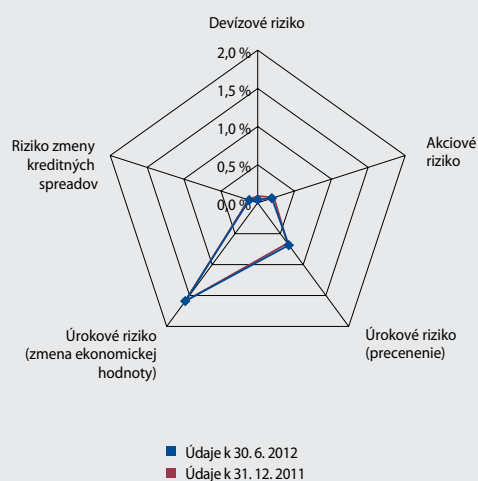
Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania



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.

Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík

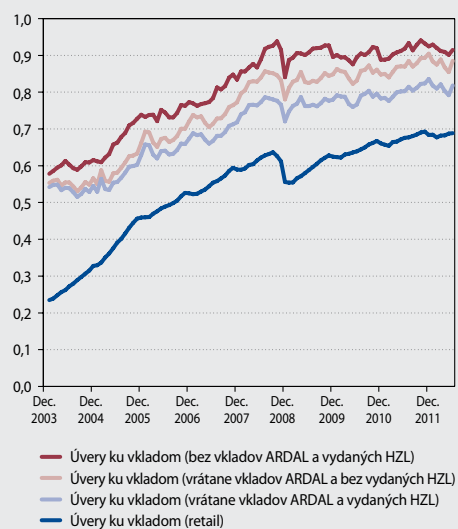


Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Poznámky: Údaje vyjadrujú percentuálny pokles hodnoty aktív v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitivnosti. Analýza senzitivnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

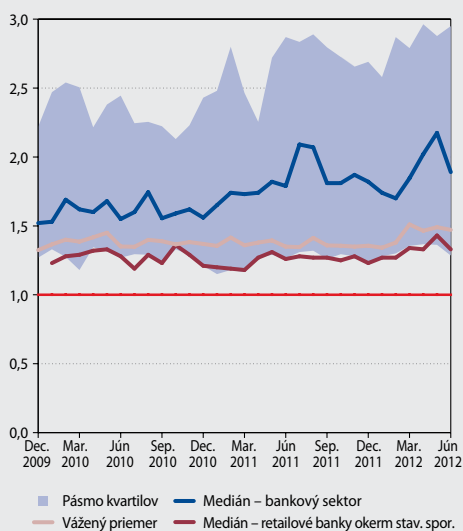


Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom



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 senzitivity – 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.

Čisté úrokové 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.



TERMINOLÓGIA A SKRATKY

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 – súčet škodovosti a nákladovosti.

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. 2012 (PMZDHDJ30.6.2012) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{30.6.2012} = \left(\frac{DJ_{30.6.2012}}{DJ_{30.6.2011}} - 1 \right) * 100\%$$

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. 2011 a 30. 6. 2012, ktoré sú tiež zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

Priemerný výnos dôchodkového fondu dôchodkovej správcovskej spoločnosti – je kľavý 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 kľavých priemerov percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek konkurencie dôchodkového fondu počítaných 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 opcí 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
MSE	Malé a stredné podniky
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)
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
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	Zmeny cien vybraných aktív a zmeny hodnôt vybraných finančných ukazovateľov v rôznych periódach roka 2012	11	Graf 20	Úrokové sadzby na nové a existujúce úvery	28
Graf 2	Vývoj požadovaných výnosov do splatnosti 3-ročných štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny	12	Graf 21	Porovnanie realizovanej a modelovanej priemernej úrokovej sadzby na nové úvery na nehnuteľnosti pri fixácii nad 1 rok	28
Graf 3	Vývoj objemu vkladov nefinančného sektora a zahraničných bánk vo vybraných skupinách krajín eurozóny	12	Graf 22	Štruktúra medzimesačných zmien v objeme vkladov domácností podľa typu vkladu	29
Graf 4	Porovnanie primárneho salda verejných financií, rastu HDP a verejného dlhu vo vybraných krajinách eurozóny	13	Graf 23	Modelovaná a realizovaná priemerná úroková sadzba na existujúce termínované vklady	29
Graf 5	Očakávaná 3-mesačná medzibanková úroková sadzba v eurozóne odvodená z trhových údajov	15	Graf 24	Čisté predaje vo fondoch kolektívneho investovania (FKI) a nové vklady na termínované účty	29
Graf 6	Zmena priemernej úrokovej sadzby na úvery podnikom v období od júla 2011 do júna 2012 vo vybraných krajinách eurozóny	15	Graf 25	Úrokové sadzby na nové termínované vklady podľa viazanosti	30
Graf 7	Vývoj rozpätia a priemernej miery nezamestnanosti v eurozóne	16	Graf 26	Priemerné úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti na Slovensku a v eurozóne	31
Graf 8	Porovnanie hospodárskeho rastu externého prostredia a exportu SR	17	Graf 27	Rozdiel medzi priemernými úrokovými sadzbami na nové úvery na nehnuteľnosti a na nové termínované vklady	31
Graf 9	Vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti v SR	17	Graf 28	Priemerné úrokové sadzby na termínované vklady na Slovensku a v eurozóne	31
Graf 10	Aktíva a spravovaný majetok vo finančnom sektore	22	Graf 29	Medziročné zmeny v nových objednávkach v priemysle	32
Graf 11	Podiely jednotlivých sektorov na celkovom finančnom sektore	22	Graf 30	Význam automobilového priemyslu v slovenskom podnikovom sektore	32
Graf 12	Pozícia bankového sektora SR voči zahraničiu, vlastným finančným skupinám a Eurosystému	23	Graf 31	Úvery podnikovému sektoru	33
Graf 13	Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) vo finančnom sektore	23	Graf 32	Medziročný rast úverov v odvetviach	33
Graf 14	Medzištvrtročné zmeny v objeme finančných aktív domácností	23	Graf 33	Vklady podnikového sektora	33
Graf 15	Vývoj výkonnosti vybraných typov finančných aktív	24	Graf 34	Podiel investícií do dlhopisov emitovaných vo vybraných krajinách na celkovom portfóliu dlhopisov k 30. 6. 2012	34
Graf 16	Nominálna a reálna ročná výkonnosť finančných aktív domácností	24	Graf 35	Oceňovacie rozdiely v AFS portfóliu – medzimesačné zmeny	34
Graf 17	Štruktúra medzimesačných zmien v objeme úverov domácnostiam podľa typu úveru	27	Graf 36	Vývoj objemu emitovaných HZL	35
Graf 18	Medziročné porovnanie nových úverov a medzimesačných zmien v objeme úverov	27	Graf 37	Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL s fixným kupónom	35
Graf 19	Dopyt po úveroch a úverové štandardy	27	Graf 38	Vybrané položky medzibankových aktív a pasív	36
			Graf 39	Ukazovatele rizika protistrany na medzibankovom trhu	36
			Graf 40	Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu	36



Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

Graf 41	Zisk a strata bankového sektora	38	Graf 68	Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v prvom polroku 2012	61
Graf 42	Distribúcia ROE v bankovom sektore	39	Graf 69	Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií	62
Graf 43	Štruktúra ziskovosti bankového sektora	39	Graf 70	Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií	63
Graf 44	Medziročné zmeny čistých úrokových príjmov bankového sektora	40	Graf 71	Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií	64
Graf 45	Tvorba opravných položiek v bankovom sektore	40	Graf 72	Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov	65
Graf 46	Vývoj kapitálovej pozície v bankovom sektore	41	Graf 73	Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu	65
Graf 47	Technické poistné	46	Graf 74	Štruktúra zmien objemu zlyhaných úverov domácnostiam	68
Graf 48	Technické poistné v životnom poistení	47	Graf 75	Zmeny v úverovom zaťažení	68
Graf 49	Technické poistné v neživotnom poistení	47	Graf 76	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	69
Graf 50	Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut	48	Graf 77	Pomer objemu nových úverov na bývanie k hodnote ich zabezpečenia	69
Graf 51	Náklady na poistné plnenia	48	Graf 78	Medziročný rast tržieb v rôznych vzorkách podnikov	71
Graf 52	Náklady na poistné plnenia v životnom poistení	48	Graf 79	Kvalita portfólia a miery zlyhania pri úveroch podnikom	71
Graf 53	Náklady na jedno poistné plnenie v životnom poistení	48	Graf 80	Zlyhané úvery vo vybraných odvetviach	72
Graf 54	Náklady na jedno poistné plnenie v neživotnom poistení	49	Graf 81	Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore	75
Graf 55	Vývoj pomeru zaistenia	50	Graf 82	Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu v poisťovniach podľa krajín emitenta	76
Graf 56	Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu polroka 2012	50	Graf 83	Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom	76
Graf 57	Medziročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv	50	Graf 84	Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DSS podľa krajín emitenta	77
Graf 58	Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poisťovného sektora	51	Graf 85	Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DDS podľa krajín emitenta	78
Graf 59	Rozdelenie marže solventnosti	51	Graf 86	Vývoj podielu akciových investícií v akciových fondoch a hodnôt akciových indexov	78
Graf 60	Podiely jednotlivých typov fondov na celkovej čistej hodnote majetku sektora	53	Graf 87	Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch kolektívneho investovania podľa krajín emitenta	78
Graf 61	Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií	53	Graf 88	VaR v jednotlivých sektoroch	80
Graf 62	Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta	54	Graf 89	VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených	80
Graf 63	Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov	55	Graf 90	Zloženie pasív vo vybraných bankových sektoroch eurozóny	80
Graf 64	Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov podľa zamerania	57			
Graf 65	Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR	59			
Graf 66	Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami	60			
Graf 67	Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov k 30.6.2012	60			



Z O Z N A M G R A F O V A T A B U L I E K

Graf 91	Medziročný rast HDP – základný a stresové scenáre	84	Graf P3	Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA	94
Graf 92	Inflácia meraná HICP – základný a stresové scenáre	84	Graf P4	Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne	94
Graf 93	Vývoj nezamestnanosti – základný a stresové scenáre	85	Graf P5	Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách	94
Graf 94	Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor	85	Graf P6	Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách	94
Graf 95	Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára	86	Graf P7	Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách	95
Graf 96	Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov	86	Graf P8	Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách	95
Graf 97	Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík	87	Graf P9	Saldo verejných financií za rok 2011 v krajinách EÚ	95
Graf 98	Dopad odvodu 100 % zisku vo forme dividend na kapitálovú primeranosť bankového sektora	87	Graf P10	Hrubý štátny dlh v roku 2011 v krajinách EÚ	95
Graf 99	Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS	88	Graf P11	Indexy vývoja cien komodít	96
Graf 100	Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS	88	Graf P12	Indexy vývoja výmenných kurzov	96
Graf 101	Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania	88	Graf P13	Indexy vývoja akciových indexov	96
Graf 102	Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní	89	Graf P14	Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk	96
Graf 103	Dodatočné náklady poistného sektora vyplývajúce z negatívneho vývoja v jednotlivých stresových scenároch	90	Graf P15	Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách	97
			Graf P16	Volatilita akciových indexov	97
			Graf P17	Vývoj indexov CDS spreadov	97
			Graf P18	Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk	97
			Graf P19	Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu	98
			Graf P20	Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu	98
			Graf P21	Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín s vyššou mierou rizika	98
			Graf P22	Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka	98
			Graf P23	Export a podnikateľské prostredie	99
			Graf P24	Export a tržby podnikov	99
			Graf P25	Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím 06-2007-06/2008	99
			Graf P26	Produktivita práce a mzdy v priemysle	99
			Graf P27	Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom	100
			Graf P28	Zlyhané úvery a miery zlyhania	100
			Graf P29	Úvery v riziku	100
			Graf P30	Úverové zaťaženie – rozklad na zložky	100

Z O Z N A M G R A F O V V B O X O C H

Box 3

Graf A	Dopad scenárov na primeranosť základných vlastných zdrojov	70
--------	--	----

Z O Z N A M G R A F O V V K A P I T O L E I N D I K Á T O R Y O B O Z R E T N O S T I N A M A K R O Ú R O V N I

Graf P1	Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách	93
Graf P2	Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách	93



Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente	101	Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky	103
Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente	101	Graf P42 Zlyhané úvery domácností	103
Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov	101	Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV)	104
Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností	101	Graf P44 Index dostupnosti bývania	104
Graf P35 Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch	102	Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov	104
Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností	102	Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk	104
Graf P37 Stav počtu nezamestnaných podľa príjmových skupín	102	Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS	105
Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví	102	Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS	105
Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach	103	Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania	105
Graf P40 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví	103	Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík	105
		Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom	106
		Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív	106



ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1 Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike	25	Tabuľka 7 Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov“ k 31. decembru 2012 na fondy kolektívneho investovania	89
Tabuľka 2 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za prvý polrok 2012	49	Tabuľka 8 Parametre a predpoklady stresového testovania	91
Tabuľka 3 Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k júnu 2012	55	ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH	
Tabuľka 4 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach	73	Box 1	
Tabuľka 5 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu	74	Tabuľka A Indikátory makroekonomických nerovnováh	19
Tabuľka 6 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu	79	Box 2	
		Tabuľka A Hodnotenie systémovej významnosti na základe indikátorov	42
		Tabuľka B Dodatočná kapitálová požiadavka pre G-SIFIs	43
		Tabuľka C Indikátory na určenie D-SIBs na Slovensku	44