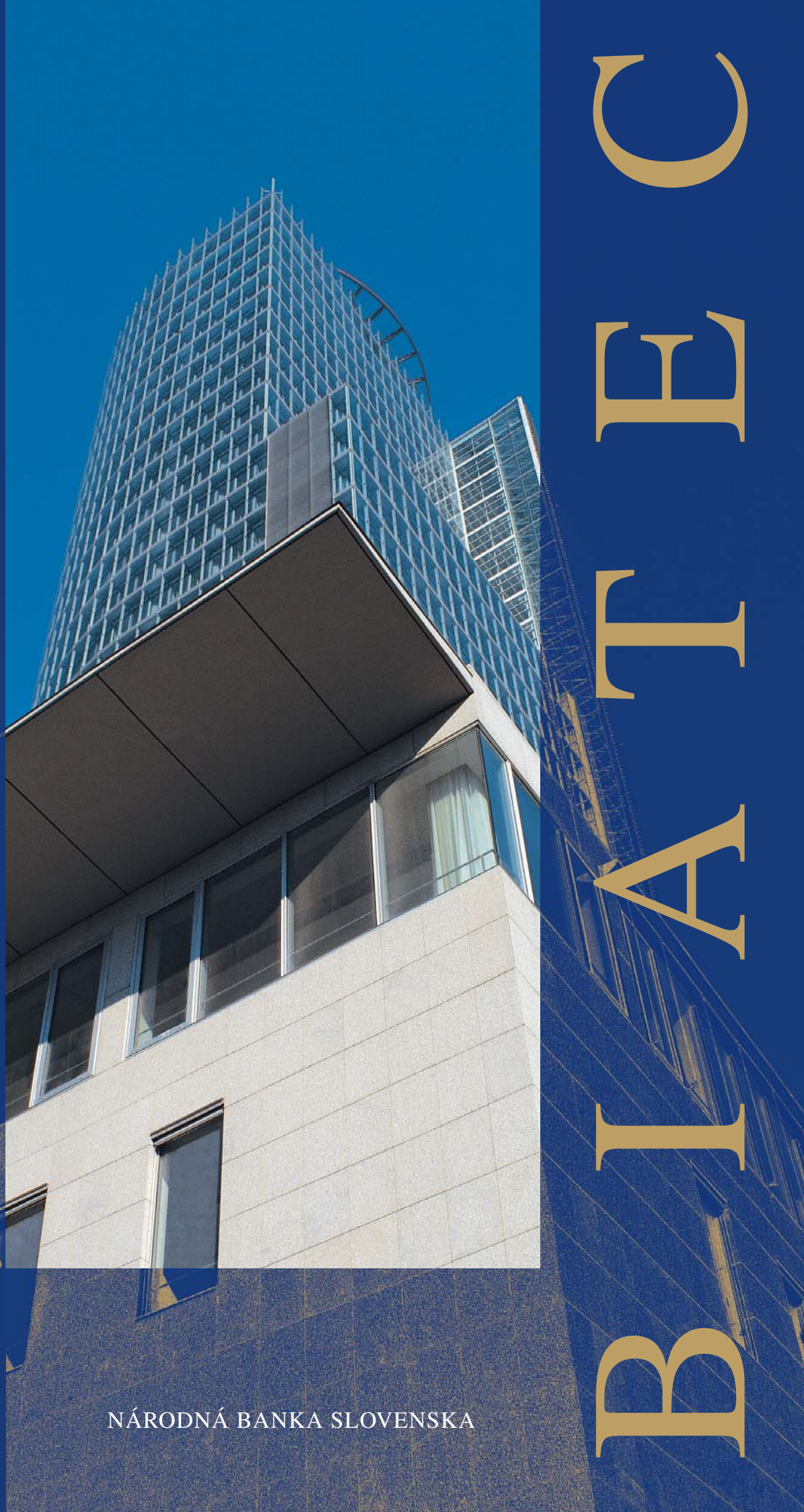


11

November 2009
Ročník 17

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E T A I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Pamätná dvojeurová minca

17. november 1989 – 20. výročie

Ing. Dagmar Flaché

Národná banka Slovenska vydala 10. novembra do obehu pamätnú dvojeurovú mincu, ktorá je venovaná 20. výročiu udalostí zo 17. novembra 1989. Táto minca je určená do obehu, má rovnaké technické parametre a rovnakú spoločnú stranu ako bežné obehové mince a je ňou možné platiť vo všetkých krajinách eurozóny. Na národnej strane má však zobrazený iný, pamätný motív.



Minca realizovaná podľa návrhu Pavla Károlyho.



2. cena Karol Ličko



3. cena akad. sochár Vojtech Pohanka

Sedemnásť november 1989 je významným medzníkom v spoločensko-politickom, národno-štátnom a ekonomicko-sociálnom vývine Slovenska, resp. Česko-Slovenska. Znamenal začiatok demokratickej revolúcie, ktorou sa v Česko-Slovensku skončila vyše 40-ročná vláda komunistického režimu. Priniesol pád komunistického režimu a stal sa jedným z najdôležitejších milníkov v novodobej histórii Slovenska. Vzhľadom na jeho význam sa tento deň v roku 2001 stal štátnym sviatkom Slovenskej republiky a bol vyhlásený za Deň boja za slobodu a demokraciu.

Revolúcia, ktorú 17. november naštartoval, sa označuje aj názvom „nežná“, pretože okrem 17. novembra, keď v Prahe verejná bezpečnosť násilím potlačila manifestáciu študentov, sa udiala bez násilia a bez obetí na životoch. November 1989, na čele s Verejnou protinásiliovou a občianskym fórom, otvoril priestor pre zmeny spoločnosti k demokracii, politickej a ekonomickej pluralite, ako aj k náprave vlastníckych vzťahov a utvoreniu občianskej spoločnosti. Rozsiahle reformy zmenili celý spoločenský systém. Kodifikoval sa právny štát a nový právny poriadok.

Na výtvarný návrh národnej strany mince vyhlásila Národná banka Slovenska verejnú anonymnú súťaž, do ktorej predložilo štrnásť autorov dvadsaťpäť výtvarných prác. Na realizáciu bol schválený návrh výtvarníka Pavla Károlyho, ktorý v súťaži získal prvú cenu. Komisia ocenila dobré a invenčné vystihnutie zadanej témy. Ústredným motívom je zvon vytvorený zo zväzku kľúčov,

symbolu novembrových udalostí, ktorými občania zvonili na mítingoch na znak nesúhlasu so spoločenským zriadením. Ich zvonenie sa zlialo do hlasu zvona, symbolu slobody a demokracie. Komisia ocenila vtipné riešenie zvona rozkmitaného v pohybe a použitie kľúčov, ktoré sa stávajú jeho súčasťou i srdcom. Na základe odporúčenia komisie a rozhodnutia Bankovej rady NBS skrátil autor pôvodný nápis „17. NOVEMBER“ a „DEŇ BOJA ZA SLOBODU A DEMOKRACIU“ na „17. NOVEMBER“, „SLOBODA“ a „DEMOKRACIA“.

Druhá cena bola udelená Karolovi Ličkovi. Autor komisiu oslovil najmä výtvarným riešením návrhu, ktorého ústredným motívom je plamenné srdce, zvýraznené kompozičným usporiadaním písma. Srdce je všeobecným a univerzálnym symbolom lásky a slobody a veľmi dobre vyjadruje posolstvo 17. novembra. Tretiu cenu získal akademický sochár Vojtech Pohanka. Na jeho návrhu komisia vyzdvihla použitie motívu ostnatého drôtu, ktorý je v pozitívnom zobrazení symbolom neslobody a v negatívnom naznačuje jej ukončenie.

Pamätná minca bola vyrazená v Mincovni Kremnica v počte 1 000 000 kusov. Jej hrana je rovnaká ako na bežnej obehovej dvojeurovej minci. Je na nej nápis „SLOVENSKÁ REPUBLIKA“. Začiatok a koniec nápisu je oddelený dvoma hviezdami, medzi ktorými je lipový list. Vzhľadom na to, že pamätne dvojeurové mince sa stali vyhľadávaným zberateľským artiklom v zahraničí sa dá predpokladať, že sa s touto mincou v obehu stretneme len veľmi zriedkavo.

BIATEC

Odborný bankový časopis
November 2009

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
RNDr. Pavel Ferienc
PhDr. Eva Karasová
Ing. Renáta Konečná
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA
Ing. Monika Siegelová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153, alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150, dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150, e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 0,70 €/21,09 Sk

Ročné predplatné: 8,36 €/251,85 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klinecova 35,

Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 1,16 €/34,95 Sk

Objednávky na predplatné v SR

a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 11. 11. 2009

Dátum vydania: 23. 11. 2009

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: Patria I., s.r.o.

Anglický preklad vybraných článkov je
na internetovej stránke Národnej banky
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

O B S A H



NA AKTUÁLNU TÉMU

Aktuálny a očakávaný vývoj cien nehnuteľností
na bývanie na Slovensku 2
(Ing. Mikuláš Cár, PhD.)

MENOVÁ POLITIKA

Vývoj menových agregátov v prvom polroku 2009 7
(Ing. Ján Beka)
Zmena v metodike vykazovania obeživa a jej vplyv
na menový agregát M3 13
(Ing. Natália Šteflíková)

BANKOVÉ ÚVERY

Vývoj na trhu úverov 17
(Mgr. Ing. Pavol Jurča)

ANKETA

Analytici bánk o aktuálnom vývoji úverov a vkladov 21

MAKROEKONOMICKÉ OTÁZKY

Ukazovateľ vonkajšej rovnováhy ekonomiky
a vplyv metodiky platobnej bilancie 23
(Ing. Ľudmila Bartóková)

DOHLAD NAD FINANČNÝM TRHOM

Štvrtá kvantitatívna dopadová štúdia novej regulácie
v poisťovníctve, 2. časť 28
(Peter Paluš, Andrea Gondová)

RECENZIA

Foster, J. B. – Magdoff, F.: Velká finanční krize:
příčiny a následky 3. strana obálky
(prof. Ing. Vladimír Gonda, PhD.)



Aktuálny a očakávaný vývoj cien nehnuteľností na bývanie na Slovensku

Ing. Mikuláš Cár, PhD.
Národná banka Slovenska

Otázky hľadajúce odpovede na príčiny realitného boomu v posledných rokoch ešte nestihli byť v dostatočnej miere zodpovedané a už sa k nim pridružujú ďalšie, ktoré sa snažia odkryť podstatu výrazného zmrazenia realitného trhu v posledných štvrtrokoch. Aj napriek značnej heterogénnosti realitných trhov je možné uvažovať o hlavných faktoroch, ktoré v podstatnej miere ovplyvňujú vývoj na realitných trhoch vo všeobecnosti. Empirické analýzy potvrdzujú hypotézu, že určujúcim faktorom, ktorý ovplyvňuje vývoj realitného trhu, je výkonnosť ekonomiky. S tou sú spojené ďalšie nielen dopytové, ale aj ponukové súvislosti, ktoré v konkrétnom čase a priestore vytvárajú miestny i globálny realitný trh a jeho vývoj.

1 Bližšie napr.: Housing market developments in the euro area and in the US. ECB, január 2009.

Slovenský realitný trh sa aj vzhľadom na relatívne neskorý vznik len postupne štandardizuje. Aj z toho dôvodu je potrebné byť opatrný pri rôznych porovnávaniach s napr. rôznymi štandardmi všeobecne používaných ukazovateľov v krajinách s rozvinutým trhom domov a bytov i bývania ako celku. Uvedenú optiku je potrebné mať na mysli aj pri porovnávaní vývoja cien nehnuteľností na bývanie na Slovensku s ďalšími krajinami.

VŠEOBECNÉ SÚVISLOSTI VÝVOJA CIEŇ NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE

Značne turbulentný vývoj cien nehnuteľností na bývanie nielen v Európe, ale aj v celosvetovom meradle v posledných rokoch tak trochu odsúva pozornosť od ich podobného vývoja v dekáde od polovice osemdesiatych rokov do polovice deväťdesiatych rokov. Kým v roku 1989, keď priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v rámci eurozóny boli na vrchole, ich medziročný rast predstavoval zhruba 13%, tak v roku 2005 v čase novodobého realitného boomu sa zvýšili priemerné ceny nehnuteľností v eurozóne na medziročnej báze v priemere len o takmer 8%. Eurozóna teda zaznamenala v druhej polovici 80-tych rokov podstatne dynamickejší rast ako v posledných rokoch. Medziročná dynamika rastu priemerných cien sa po vrchole v roku 1989 výrazne spomaľovala a v roku 1995 sa pohybovala už len na úrovni okolo jedného percenta. Znamená to, že za začiatok posledného vývojového cyklu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne možno považovať práve rok 1995¹.

K dynamike rastu priemerných cien nehnuteľností na bývanie v predchádzajúcich rokoch prispelo viacero faktorov. Za jeden z dôležitých možno zrejme považovať aj krach na trhu akcií v roku 2000, po ktorom sa investori snažili presunúť obrovský objem prostriedkov z cenných pa-

pierov do bezpečnejších aktív, pričom za také sú považované aj nehnuteľnosti.

K výraznejšiemu oživeniu realitného trhu dochádza hlavne v tzv. dobrých časoch, keď ekonomický rast prináša nielen aktuálne priaznivejšiu príjmovú situáciu domácností, ale aj pozitívne očakávania obyvateľstva do budúcnosti, od čoho sa odvíja aj výraznejšia ochota a možnosť jednotlivcov i domácností zadlžiť sa. Prudký nárast dopytu po jednotlivých druhoch nehnuteľností sa prejavil v stúpajúcich cenách tak domov a bytov, ako aj komerčných nehnuteľností a kancelárskych priestorov. K výraznému nárastu cien nehnuteľností po roku 2000 prispela jednoznačne aj politika vyššej dostupnosti úverov, ktorú prijali centrálné banky veľkých štátov v záujme vytvorenia pozitívnych impulzov pre ďalší ekonomický rast.

Počas rastovej trajektórie cien nehnuteľností na bývanie v rokoch 1999 až 2005 bol ich priemerný medziročný rast v eurozóne okolo 6,6%, aj keď vo väčšine krajín bol tento rast výraznejší. Korekciu medziročnej dynamiky priemerných cien nehnuteľností na bývanie smerom nadol za eurozónu ako celok za toto obdobie spôsobil ich medziročný pokles v Nemecku (-0,9%), ktoré pri výpočte dominuje vo váhovej schéme založenej na ekonomickej výkonnosti jednotlivých krajín v rámci eurozóny.

Podľa dostupných informácií došlo vo väčšine krajín eurozóny od roku 2006 k postupnému spomaľovaniu rastu a v roku 2008 v niektorých krajinách už aj k medziročnému poklesu cien nehnuteľností na bývanie (Írsko, Malta). V jednotlivých krajinách bol a stále je tento vývoj dosť rozdielny. Nové členské štáty eurozóny, medzi nimi aj Slovensko, vykazovali až do roku 2008 výrazne nadpriemerný rast cien nehnuteľností na bývanie. Jednou z príčin takého vývoja je fakt, že realitný trh začal fungovať v týchto krajinách relatívne



neskoro a developérom a predávajúcim tak v posledných rokoch nahrával prudko rastúci dopyt po bývaní, ako aj výrazný rast ekonomickej výkonnosti po vstupe týchto krajín do EÚ. Tieto realitné trhy sú však príliš malé na to, aby ich ceny zásadnejšie ovplyvňovali priemerné ceny nehnuteľností za eurozónu. Tie ovplyvňujú predovšetkým Nemcko, Francúzsko, Taliansko a Španielsko, ktoré majú najvyšší podiel na tvorbe nominálneho HDP eurozóny (v roku 2006 vyše 77 %). Ekonomická výkonnosť krajín je totiž základom pre konštrukciu váhovej schémy na výpočet váženej priemernej ceny nehnuteľností na bývanie v rámci celej eurozóny.

Podľa podkladov jednotlivých krajín a úvah ECB zo začiatku roka 2009 sa očakával na tento rok medziročný pokles priemerných cien nehnuteľností na bývanie vo väčšine krajín eurozóny a podobný výhľad bol aj na rok 2010. Táto úvaha je založená na všeobecnom predpoklade, že trvalejšie oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne možno očakávať až v roku 2010, ktoré však môže zásadnejšie ovplyvniť realitný trh a ceny domov a bytov až s určitým časovým oneskorením.

AKTUÁLNY VÝVOJ CIEŇ NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE NA SLOVENSKU

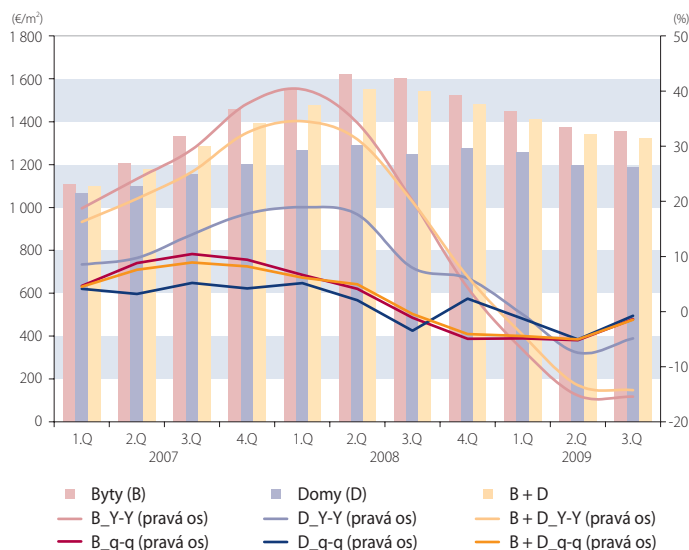
Trend absolútnych poklesov agregovaných cien nehnuteľností na bývanie od polovice roku 2008 sa nezastavil v podmienkach Slovenska ani v 3. štvrtroku 2009. Priemerná cena za 1 m² obytnej plochy dosiahla aktuálne hodnotu 1322 €, čo predstavuje zhruba jej úroveň v 3. štvrtroku 2007. Priemerná cena nehnuteľností na bývanie tak v 3. štvrtroku 2009 poklesla v porovnaní s 2. štvrtkom 2009 o 1,5 % a na medziročnej báze o 14,3 %.

V 3. štvrtroku 2009 v porovnaní s 2. štvrtkom 2009 sa zmiernil medzištvrtročný pokles, ale na medziročnej báze došlo k ďalšiemu prehĺbeniu poklesu priemerných cien nehnuteľností na bývanie, aj keď už k miernejšiemu ako v predchádzajúcom štvrtroku. Možno to považovať za určitý náznak začiatku postupnej stabilizácie slovenského realitného trhu aj kryštalizácie rovnovážnej úrovne priemerných cien nehnuteľností na bývanie vzhľadom na vývoj základných ekonomických fundamentov. Od nich bude v rozhodujúcej miere závisieť aj vývoj na slovenskom realitnom trhu v ďalších štvrtrokoch.

Vývoj priemerných cien nehnuteľností na bývanie je na Slovensku naďalej určovaný skôr vývojom priemerných cien bytov ako domov. Priemerná cena metra štvorcového bytov dosiahla v 3. štvrtroku 2009 hodnotu 1354 €/m², čo znamenalo v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom pokles o 1,3 % a na medziročnej báze o vyše 15 %. Priemerná cena metra štvorcového domov dosiahla 1187 €/m², čo znamenalo medzištvrtročný pokles o necelé percento a medziročný pokles o takmer 5 %.

Medzištvrtročný, ale najmä medziročný vývoj priemerných cien metra štvorcového obytnej plochy bytov bol v posledných rokoch omnoho variabilnejší ako vývoj priemerných cien domov. Napr. variačné rozpätie medzi maximálnym me-

Graf 1 Vývoj cien domov a bytov na Slovensku v posledných rokoch



Zdroj: NARKS, graf NBS.

dziročným rastom priemerných cien bytov (40,3 % v 1. štvrtroku 2008) a ich aktuálnym medziročným poklesom (-15,4 % v 3. štvrtroku 2009) je viacnásobne vyššie ako variačné rozpätie medziročného rastu priemerných cien domov (8,6 % v 1. štvrtroku 2008 a -4,9 % v 3. štvrtroku 2009). V dôsledku doterajšieho rovnomernejšieho vývoja priemerných cien domov ako bytov sa relatívne podobné spomalenie medzištvrtročného poklesu priemerných cien domov a bytov aktuálne prejavuje omnoho výraznejším medziročným poklesom priemerných cien bytov ako domov.

Podľa dostupných údajov sa v 3. štvrtroku 2009 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom spomalil pokles priemerných cien 1 m² obytnej plochy takmer všetkých typov bytov, len priemerné ceny štvorizbových bytov medziročne vzrástli (2 %). Najmenej medzištvrtročne poklesli priemerné ceny malometrážnych bytov (-1,4 %) a najviac priemerné ceny päťizbových a väčších bytov (-5,6 %). Porovnanie vývoja priemerných cien jednotlivých typov bytov na medziročnej báze signalizuje pretrvávanie pomerne výraznejších poklesov najmä menších bytov (jednoizbové -20,2 %, dvojizbové -17,2 %) v porovnaní s väčšími bytmi (štvorizbové -7,7 %, päťizbové a väčšie -2,6 %). Je to do značnej miery aj dôsledok doznievania bázického efektu prudšieho rastu priemerných cien menších bytov ako tých väčších v posledných rokoch.

Pre vývoj priemerných cien 1 m² obytnej plochy domov sú skôr rozhodujúce obchody so štandardnými domami ako s vilami, a to vzhľadom na minimálny podiel transakcií s vilami na celkových obchodoch s domami. Aj napriek rastúcim priemerným cenám v 3. štvrtroku 2009 oproti predchádzajúcemu štvrtroku (6,8 %) bol úhrnný medzištvrtročný vývoj priemerných cien domov mierne záporný (-0,7 %) pri relatívnej stagnácii priemerných cien štandardných domov. Na medziročnej báze poklesli v 3. štvrtroku 2009 tak



priemerné ceny metra štvorcového obytnej plochy štandardných domov (-4,8%), ako aj víl (-3,9).

Od začiatku roku 2004 až po 3. štvrťrok 2008 s priemernými cenami nehnuteľností na bývanie najvýraznejšie korelovali hodnoty takých ukazovateľov, ako je počet obyvateľov, celková výška poskytnutých úverov domácnostiam i hodnota úverov na bývanie, objem termínovaných vkladov a hodnota HDP. Aj po zohľadnení údajov za nasledujúce štvrťroky pretrvávajú silná závislosť medzi uvedenými premennými s tým, že kým u väčšiny porovnávaných ukazovateľov došlo k určitému zmierneniu sledovanej závislosti, v prípade HDP zostala miera tesnosti závislosti s priemernými cenami domov a bytov rovnaká (0,89).

Spomalený pokles priemerných cien domov a bytov v 3. štvrťroku 2009 oproti predchádzajúcemu štvrťroku bol sprevádzaný na jednej strane aj pomalším poklesom priemerných cien mesačných prenájmov a na druhej strane pomalším rastom priemerných cien stavebných pozemkov ako v 2. štvrťroku 2009. Medzištvrťročne výraznejšie klesali priemerné ceny mesačných prenájmov bytov (-4,0%) ako domov (-1,6%). Na medzioročnej báze poklesli ceny domov v priemere o 16,0% a ceny bytov o 8,4 %. Priemerná cena 1 m² stavebného pozemku dosiahla v 3. štvrťroku 2009 hodnotu takmer 115 €/m². V porovnaní s 2. štvrťrokom 2009 vzrástla o necelé 2% a na medzioročnej báze o takmer 29 %. Vývoj priemerných cien mesačných prenájmov aj priemerných cien stavebných pozemkov je z regionálneho pohľadu značne diferencovaný.

REGIONÁLNY POHĽAD NA VÝVOJ CIEŇ NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE NA SLOVENSKU

Charakter slovenského realitného trhu aj výpočet priemerných cien nehnuteľností na bývanie sú v rozhodujúcej miere určované ich vývojom

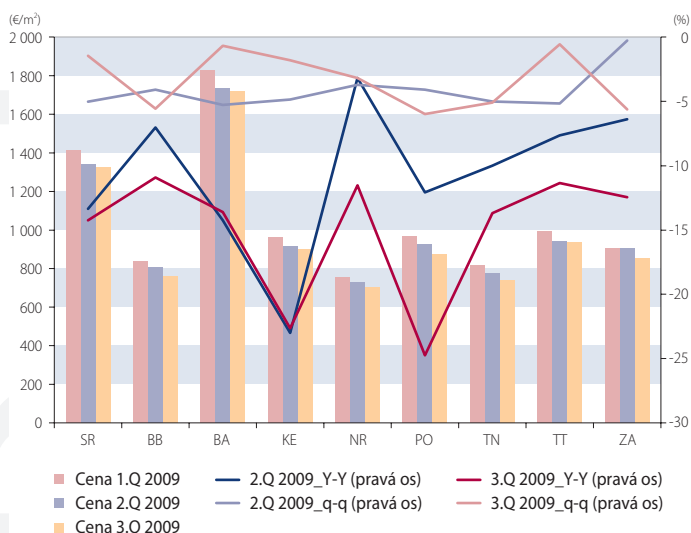
v Bratislavskom kraji. Rastúca ponuka a len pomaly sa oživujúci reálny záujem o uspokojenie bývania v tomto regióne sú príčinou aj pretrvávajúceho a kolísavého úhrnného poklesu priemerných cien domov a bytov v posledných štvrťrokoch za Slovensko ako celok. Priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v Bratislavskom kraji poklesli v 3. štvrťroku 2009 na 1720 €/m², čo je rovnaká hodnota, akú dosiahli v 3. štvrťroku 2007. Podobný výraznejší pokles priemerných cien domov a bytov bol zaznamenaný ešte v Košickom kraji. V ostatných krajoch sú aktuálne priemerné ceny nehnuteľností na bývanie na úrovni z prelomu rokov 2007 a 2008. Aj napriek výraznejšiemu poklesu je priemerná cena metra štvorcového obytnej plochy nehnuteľností na bývanie v Bratislavskom kraji stále viac ako dvojnásobne vyššia ako v polovici ďalších slovenských krajov (okrem Trnavského kraja, Košického kraja a Prešovského kraja).

Z regionálneho pohľadu pokračoval pokles priemerných cien nehnuteľností na bývanie v 3. štvrťroku 2009 vo všetkých krajoch. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom najmenej poklesli priemerné ceny jedného metra štvorcového obytnej plochy v Bratislavskom kraji a Trnavskom kraji. Naopak, najviac poklesli priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v Banskobystrickom kraji, Prešovskom kraji a Žilinskom kraji. Medzištvrťročný pokles priemerných cien 1 m² obytnej plochy domov a bytov bol v posledných štvrťrokoch vo väčšine slovenských krajov pomerne variabilný. Relatívne stabilný pokles priemerných cien nehnuteľností na bývanie bol v posledných dvoch štvrťrokoch zaznamenaný len v Nitrianskom kraji a Trenčianskom kraji.

Vzhľadom na výraznú variabilitu medzištvrťročného vývoja priemerných cien nehnuteľností na bývanie v jednotlivých slovenských regiónoch v posledných štvrťrokoch nemožno ešte aktuálne medzištvrťročné spomaľovanie poklesu priemerných cien nehnuteľností na bývanie vo väčšine slovenských regiónov považovať za trvalý znak stabilizovania ich základných ekonomických fundamentov. Platí to v plnej miere aj o takých ekonomicky vyspelejších regiónoch, ako sú Bratislavský kraj, Trnavský kraj a Žilinský kraj, v ktorých má významnú pozíciu aj celospoločensky intenzívnejšie sledovaný automobilový priemysel.

V 3. štvrťroku 2009 sa v porovnaní s 2. štvrťrokom 2009 prehlbil medzioročný pokles cien nehnuteľností na bývanie vo väčšine krajov (okrem Bratislavského kraja a Košického kraja). Jedným z dôvodov je aj bazický efekt ešte pokračujúceho rastu priemerných cien nehnuteľností na bývanie vo viacerých krajoch v 3. štvrťroku 2008, kým v Bratislavskom kraji a Košickom kraji vtedy už došlo k ich výraznejšiemu poklesu. Medzioročne najviac poklesli priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v 3. štvrťroku 2009 v Prešovskom kraji (-24,7%) a najmenej v Banskobystrickom kraji (-10,9%). V prípade Prešovského kraja je to do značnej miery tiež aj dôsledok bazického efektu pokračujúceho výrazného rastu priemerných cien nehnuteľností na bývanie pred rokom.

Graf 2 Vývoj priemerných cien nehnuteľností na bývanie v 2. a 3. štvrťroku 2009 podľa regiónov



Zdroj: NARKS, graf NBS.



MOŽNÝ VÝVOJ CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE NA SLOVENSKU

Pri úvahách o možnom vývoji cien nehnuteľností na bývanie v krátkom aj dlhšom horizonte je potrebné brať do úvahy tak globálne vonkajšie vplyvy, ako aj celý rad domácich dopytových a ponukových faktorov, ktoré v zásadnej miere ovplyvňujú charakter aktuálneho realitného trhu na Slovensku.

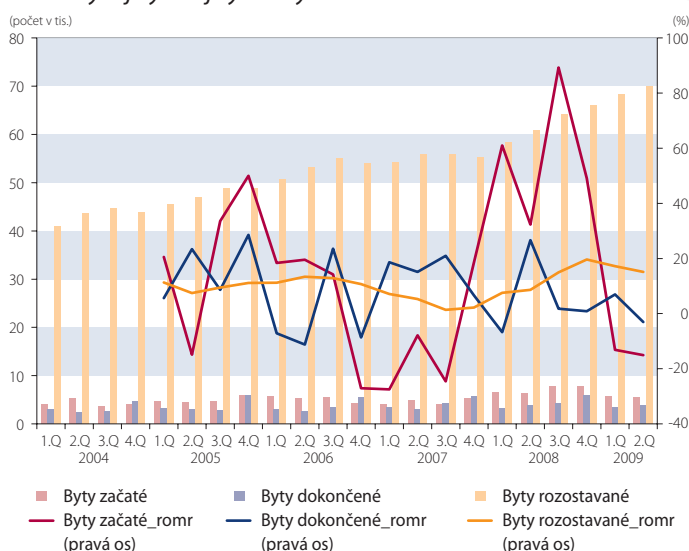
Rozhodujúcim všeobecným predpokladom pre oživenie realitného trhu je vytvorenie potrebných podmienok a zabezpečenie trvalejšieho udržateľného ekonomického rastu v globálnom priestore, ktorý je životne dôležitý pre fungovanie aj menších, značne otvorených ekonomík, akou je aj slovenská ekonomika. Bytostne dôležitou podmienkou trvalejšieho udržateľného ekonomického rastu je vo všeobecnosti funkčný finančný systém, ktorý pomáha pri financovaní realizovaných ekonomických aktivít podnikateľských subjektov aj objektívnych potrieb jednotlivcov a domácností. Práve v tej časti produkčného reťazca, ktorej sa zvykne hovoriť, že je krvou ekonomického rastu, sa objavili v posledných rokoch závažné nedostatky, čo viedlo ku vzniku celosvetovej finančnej krízy a následne aj k výraznej ekonomickej depresii. Dôsledkom vzniknutej situácie sú intenzívne snahy všeobecne akceptovaných svetových a európskych autorít o zvýšenie regulácie finančných trhov², čo popri očakávanom zvýšení ich bezpečnosti môže spôsobiť v konečnom dôsledku sťaženie dostupnosti úverových zdrojov, a to môže mať vplyv aj na určité utlmenie aktivít na realitnom trhu.

Z domácich vplyvov je potrebné popri oslabených navzájom silne previazaných dopytových faktoroch, spojených so zníženou výkonnosťou slovenskej ekonomiky, upriamiť pozornosť aj na aktuálne výrazne rastúcu ponuku v dôsledku nakumulovaných zásob dostupných domov a bytov v posledných štvrtrokochoch, v priebehu ktorých došlo k relatívnemu zmrazeniu realitného trhu na Slovensku.

Od začiatku roku 2008 začal výraznejšie rásť počet začatých bytov a počet dokončených bytov zostal v podstate na úrovni predchádzajúceho roku. Takto došlo len za rok 2008 k značnému nakumulovaniu rozostavanej výstavby o takmer 15 tis. bytov, čo predstavuje značný potenciál pre možný rast ponuky bývania v najbližších štvrtrokochoch. Tento fakt bude v krátkodobom horizonte jednoznačne nahrávať záujemcom o bývanie v podobe možnosti vybrať si kvalitnejšie bývanie za relatívne nižšie ceny ako napr. pred rokom.

Aktuálne stagnujúci alebo len mierne oživovaný dopyt po bývaní nie je spôsobený dostatočným uspokojením potrieb bývania na Slovensku, ale je to dôsledok skôr pomerne výrazného prehlbovania negatívnych očakávaní obyvateľstva najmä v druhej polovici roku 2008, súvisiacich so zhoršenou výkonnosťou ekonomiky a rastúcou nezamestnanosťou³. Dočasne odložený dopyt po bývaní na Slovensku teda v prvom rade závisí od rýchlosti konsolidácie slovenskej ekonomiky a vý-

Graf 3 Vývoj bytovej výstavby na Slovensku



Zdroj: ŠÚ SR, graf NBS.

raznejšieho nárastu pozitívnych očakávaní obyvateľstva, s ktorými vzrastie aj ich možnosť a ochota riešiť potrebu vlastného bývania aj prostredníctvom úverových zdrojov.

Práve úverové zdroje a výrazne zlepšovanie ich dostupnosti boli významným faktorom, ktorý prispel k obrovskej dynamizácii realitného trhu a rastu cien nehnuteľností na bývanie na Slovensku v posledných rokoch. Ani postupné sprísňovanie úverových štandardov od roku 2007 neodrádzalo reálnych záujemcov o riešenie potreby bývania. V prvom polroku 2009 sa postupne zmiernilo sprísňovanie úverových štandardov, avšak aj v súčasnosti sú nastavené stále pomerne prísne, čo prispieva k tomu, že úverovanie bývania na Slovensku je relatívne málo rizikové⁴.

Pozitívnym signálom pre realitný trh je skutočnosť, že po postupnom znižovaní objemu poskytnutých nových úverov na bývanie od polovice roku 2008 je od 2. štvrtroku 2009 zaznamenaný jeho opätovný nárast, aj keď aktuálny objem je stále na nižšej úrovni ako pred rokom. Aj nízka základná úroková sadzba vytvára určitý predpoklad na potenciálne zlepšenie úverových podmienok záujemcov o úvery na bývanie v komerčných bankách, čo môže prispieť k miernemu zvýšeniu dopytu po bývaní. Pravdou ale je, že slovenské komerčné banky reagovali napr. na poslednú zmenu základnej úrokovej sadzby zhruba so štvrtročným posunom v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny a aj ceny slovenských hypoték sú aktuálne zhruba dva percentuálne body nad priemerom eurozóny (okolo 4%). Aktuálne úverové podmienky na Slovensku sú nastavené pre primerane solventných záujemcov.

Na základe sledovania vplyvu doterajšieho vývoja vybraných dopytových a ponukových faktorov na stav a vývoj slovenského realitného trhu a po zohľadnení odborných názorov na očakávaný trend vývoja realitného trhu a priemerných cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne možno

2 Jedným z aktuálne diskutovaných opatrení je podstatné zvýšenie potrebného podielu vlastných zdrojov záujemcov pri žiadosti o získanie úverových zdrojov na obstaranie nehnuteľnosti na bývanie.

3 Aj keď sa indikátor spotrebiteľskej dôvery (súhrnná charakteristika vypočítaná ako aritmetický priemer súčtu predpokladaného vývoja ekonomiky, nezamestnanosti a predpokladaného vývoja finančnej situácie a úspor vo vlastnej domácnosti) od začiatku roku 2009 mierne zlepšuje, porovnanie s rovnakým obdobím minulého roka vyznieva pozitívne len pre očakávanú finančnú situáciu v domácnostiach, kým ostatné tri zložky indikátora zaznamenali negatívny vývoj. Celkovo bol indikátor spotrebiteľskej dôvery v septembri 2009 stále o 14,8 percentuálneho bodu nepriaznivejší ako v septembri 2008.

4 Bližšie napr.: Národná banka Slovenska: Analýza slovenského finančného sektora za 1. polrok 2009, s. 8 až 9.



v najbližších štvrtrokoch očakávať, že ponuka domov a bytov bude vo všeobecnosti istý čas prevyšovať dopyt po bývaní.

V poslednom štvrtroku 2009 by ešte s veľkou pravdepodobnosťou mal pokračovať mierny pokles cien domov a bytov. Pri zvýšenej snahe developerov zrealizovať ukončené investície do konca kalendárneho roka môže dôjsť vo 4. štvrtroku 2009 aj k vyššiemu medzištvrtročnému poklesu priemerných cien 1 m² obytnej plochy nehnuteľností na bývanie ako v predchádzajúcom štvrtroku. V súvislosti s tým a na základe prijatého predpokladu o zhruba trojpercentnom priemernom medzištvrtročnom poklese priemerných cien nehnuteľností na bývanie v roku 2009 by bol zaznamenaný priemerný medziročný pokles oproti predchádzajúcemu roku o viac ako 11 %.

Bez nároku na presné číselné špecifikovanie medzištvrtročného vývoja v jednotlivých štvrtrokoch 2010 možno predpokladať skôr stagnáciu priemerných cien nehnuteľností na bývanie. Dôvodov na takúto úvahu je viacero. Podľa najnovšej prognózy EK a vyjadrení ďalších relevantných medzinárodných inštitúcií sa síce objavujú náznaky ekonomického zotavovania, avšak miera nestability zostáva stále vysoká. Ak sa aj potvrdia pozitívne náznaky oživenia výkonnosti slovenskej ekonomiky v závere roku 2009, bude to signál len pre mierne oživenie realitného trhu v nasledujúcich mesiacoch. Vzhľadom na spomínanú značnú potenciálnu zásobu domov a bytov bude ponuka dominovať nad obozretným dopytom, a preto možno v priebehu roku 2010 predpokladať skôr stagnáciu priemerných cien bývania. Rok 2010 bude pravdepodobne rokom zásadnej kryštalizácie slovenského realitného trhu.

ZHRNUTIE

Výrazné turbulencie na svetových finančných trhoch sprevádzané depresiou väčšiny národných ekonomík zasiahli so značnou razanciou aj realitné trhy. Trh v segmente rezidenčných nehnuteľností v eurozóne zaznamenal svoj vrchol v roku 2005, keď sa priemerné ceny nehnuteľností na bývanie zvýšili na medziročnej báze o takmer 8 %. Od roku 2006 došlo v eurozóne k postupnému spomaľovaniu rastu a od roku 2008 v niektorých krajinách už aj k medziročnému poklesu priemerných cien nehnuteľností na bývanie (Írsko, Malta), pričom v jednotlivých krajinách bol a stále je tento vývoj značne diferencovaný. Slovensko ako nový členský štát eurozóny vykazovalo podľa dostupných údajov až do roku 2008 výrazne nadpriemerný rast cien nehnuteľností na bývanie aj v dôsledku relatívne neskorého vzniku realitného trhu.

S určitým časovým oneskorením došlo aj na Slovensku k postupnej stagnácii až zablokovaniu realitného trhu, čo sa prejavilo v prudkých medziročných poklesoch priemerných cien 1 m² obytnej plochy domov a bytov v posledných štvrtrokoch. Priemerná cena za 1 m² obytnej plochy dosiahla v 3. štvrtroku 2009 hodnotu 1322 €, čo predstavu-

je zhruba jej úroveň v 3. štvrtroku 2007. Priemerná cena nehnuteľností na bývanie tak v 3. štvrtroku 2009 poklesla v porovnaní s 2. štvrtkom 2009 o 1,5 % a na medziročnej báze o 14,3 %. Zatiaľ čo medzištvrtročný pokles sa aktuálne zmiernil, na medziročnej báze došlo k ďalšiemu, aj keď už miernejšiemu prehĺbeniu poklesu priemerných cien nehnuteľností na bývanie ako v predchádzajúcom štvrtroku. Možno to považovať za určitý náznak začiatku postupnej stabilizácie slovenského realitného trhu aj kryštalizácie rovnovážnej úrovne priemerných cien nehnuteľností na bývanie vzhľadom na vývoj základných ekonomických fundamentov.

Spomalený pokles priemerných cien domov a bytov v 3. štvrtroku 2009 oproti predchádzajúcemu štvrtroku bol sprevádzaný na jednej strane aj pomalším poklesom priemerných cien mesačných prenájmov a na druhej strane pomalším rastom priemerných cien stavebných pozemkov ako v 2. štvrtroku 2009. Medzištvrtročne výraznejšie klesali priemerné ceny mesačných prenájmov bytov ako domov, zatiaľ čo na medziročnej báze to bolo naopak. Priemerná cena 1 m² stavebného pozemku dosiahla v 3. štvrtroku 2009 hodnotu takmer 115 €/m², čo znamenalo medzištvrtročný rast o necelé 2 % a na medziročnej báze rast o takmer 29 %.

Z regionálneho pohľadu pokračoval pokles priemerných cien nehnuteľností na bývanie v 3. štvrtroku 2009 vo všetkých krajinách. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom najmenej poklesli priemerné ceny jedného metra štvorcového obytnej plochy v Bratislavskom kraji a Trnavskom kraji. Naopak najviac poklesli priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v Banskobystrickom kraji, Prešovskom kraji a Žilinskom kraji. Medzištvrtročný pokles priemerných cien 1 m² obytnej plochy domov a bytov bol v posledných štvrtrokoch vo väčšine slovenských krajov pomerne variabilný. Relatívne stabilný pokles priemerných cien nehnuteľností na bývanie bol v posledných dvoch štvrtrokoch zaznamenaný len v Nitrianskom kraji a Trenčianskom kraji.

Vychádzajúc z vývoja základných ekonomických fundamentov a vplyvu vybraných dopytových a ponukových faktorov na stav a vývoj slovenského realitného trhu a po zohľadnení odborných názorov na očakávaný trend vývoja realitného trhu a priemerných cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne možno v najbližších štvrtrokoch očakávať, že ponuka domov a bytov bude vo všeobecnosti istý čas prevyšovať dopyt po bývaní. Na základe týchto predpokladov možno preto aj v nasledujúcich štvrtrokoch predpokladať skôr stagnáciu až mierny pokles priemerných cien nehnuteľností na bývanie. K relatívnej stabilizácii priemerných cien nehnuteľností na bývanie by mohlo teoreticky dôjsť v druhej polovici roku 2010, ale celý rok 2010 bude pravdepodobne skôr rokom zásadnej kryštalizácie slovenského realitného trhu.

Použitá literatúra:

1. Čár, M.: Výber faktorov ovplyvňujúcich ceny nehnuteľností na bývanie na Slovensku. In.: Biatec 3/2009.
2. EÚ plánuje prísne regulovať poskytovanie hypoték. www.euractiv, 13.10.2009.
3. European Economic Forecast – Autumn 2009. EC-ECFIN, October 2009.
4. Housing finance in the euro area. In.: ECB Monthly Bulletin, August 2009.
5. V Bratislave je 1 500 voľných bytov v novostavbách. www.pravda.sk, 23.10.2009.



Vývoj menových agregátov v prvom polroku 2009

Ing. Ján Beka
Národná banka Slovenska

Analýza vývoja menových agregátov je dôležitá z pohľadu menovej politiky. Európska centrálna banka zastáva názor o dlhodobej neutralite peňazí, čo znamená, že v dlhodobom horizonte by sa mala zmena peňažnej zásoby v ekonomike prejavovať v úrovni cien. Cieľom tohto príspevku je v krátkosti priblížiť základné trendy vo vývoji hlavných zložiek menového agregátu M3 a jeho protipoložiek v prvom polroku 2009 na Slovensku podobným spôsobom, ako ich analyzuje ECB za celú eurozónu.

Hlavné zmeny po vstupe do eurozóny

Nakoľko sa Slovensko stalo od 1. januára 2009 členom eurozóny, nastali zmeny aj v bankovom štatistickom výkazníctve a v nadväzných výpočtoch niektorých ukazovateľov (medzi nimi aj menového agregátu M3). ECB pre svoje potreby (najmä na konštrukciu konzistentných časových radov pre potreby analýz) vykonáva agregáciu dát zozbieraných a zasielaných jednotlivými národnými centrálnymi bankami za oblasť bankovej štatistiky. Na to, aby mohla byť správne urobená agregácia údajov, musia byť údaje za jednotlivé krajiny očistené od vzťahov medzi jednotlivými členskými krajinami navzájom. To je dosiahnuté aplikovaním rezidentského prístupu, na základe ktorého sa rezidentmi rozumejú všetky krajiny eurozóny. Táto zmena sa prejavila vo všetkých položkách menových agregátov, avšak najväčšie zmeny boli pri cenných papieroch a čistých zahraničných aktívach¹. Zmena meny sa tiež dotkla obeživa. Z týchto dôvodov nie sú k dispozícii dlhšie konzistentné časové rady menových agregátov (iba od roku 2006). Jednotlivé národné centrálné banky vykazujú len príspevky danej krajiny k ukazovateľom za celú eurozónu (napr. príspevok konsolidovanej bilancie, príspevok menových agregátov, úverov a pod.).

Vývoj menových agregátov v prvom polroku 2009

Vývoj menového agregátu M3 pokračoval v prvom polroku 2009 v klesajúcom trende z predchádzajúceho obdobia, čo odrážalo postupne sa spomaľujúcu ekonomickú aktivitu. Príspevok menového agregátu M3 k menovému agregátu M3 eurozóny sa spomalil v júni na 8,5 %. Pri abstrahovaní od výkyvu v obežive pri zmene meny v januári tohto roka a pri aplikovaní rovnakej metodiky výpočtu dynamiky ako v minulých rokoch by rast M3 dosiahol v júni zápornú hodnotu (-1,8%).

Viacere faktory vplývali na vývoj vkladov počas prvého polroku 2009. Najdôležitejším bol ekonomický vývoj. Zníženie kľúčových úrokových sadzieb, pokles tržieb, relatívne nízky rast miezd

a vyplatené dividendy patria medzi hlavné determinanty ovplyvňujúce vývoj vkladov.

Menový agregát M1 zahŕňajúci obeživo a najlikvidnejšie vklady² zaznamenal v prvom polroku mierne rastúci trend. Tento vývoj bol ovplyvnený najmä konverziou meny. Do konca roka 2008 prevažoval pokles obeživa nad rastom vkladov na bežných účtoch. Domácnosti aj nefinančné spoločnosti sa kvôli jednoduchosti konverzie v bankách zbavovali obeživa. Opačný vývoj sa zaznamenal po 1. januári 2009, keď výraznejšie vzrástlo obeživo. To ovplyvnilo vývoj agregátu M1 v priebehu prvého polroku. Jeho medziročná dynamika sa postupne stabilizovala na úrovni približne 18 %. Vklady zahrnuté v kategórii M2-M1³ v priebehu prvého polroku výraznejšie poklesli, čo bolo spôsobené najmä znížením výnosnosti týchto produktov v porovnaní s koncom roka 2008. V tom čase banky lákali klientov na termínované vklady s relatívne vysokým zhodnotením. Rozdiel medzi úročením najkratších vkladov a vkladov viazaných na kratšie obdobie ako 2 roky dosahoval relatívne vysoké hodnoty. V prvom polroku tento efekt pominul a aj úročenie termínovaných vkladov výraznejšie pokleslo. Medziročná dynamika M2 sa

- ¹ Zmena rezidentského prístupu sa prejavila v čistých zahraničných aktívach, čo malo následne vplyv na presun v rámci menového agregátu M3 a jeho protipoložiek. Pokles čistých zahraničných aktív mal za následok zmeny v kategórii dlhové cenné papiere do 2 rokov v rámci M3 a tiež v kategórii dlhové cenné papiere nad 2 roky v rámci protipoložiek M3. Takisto pokles čistých zahraničných aktív mohol byť sprevádzaný aj rastom vkladov, či už v rámci jednotlivých položiek M3 alebo jeho protipoložiek (dlhodobé vklady). Na strane protipoložiek M3 sa najvýznamnejšie prejavila zmena rezidentského prístupu pri pohľadávkach, keďže sem boli zaradené aj pohľadávky voči rezidentom eurozóny (predovšetkým pokles zahraničných aktív sa premietol do nárastu pohľadávok).
- ² Medzi vklady splatné na požiadanie zaraďujeme najmä bežné účty a denné vklady.
- ³ V kategórii M2-M1 sú zahrnuté vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov.

Graf 1 Medziročné rasty najlikvidnejších komponentov M3 (v %)



Zdroj: NBS.



Graf 2 Medziročný rast menej likvidných komponentov M3 (v %)

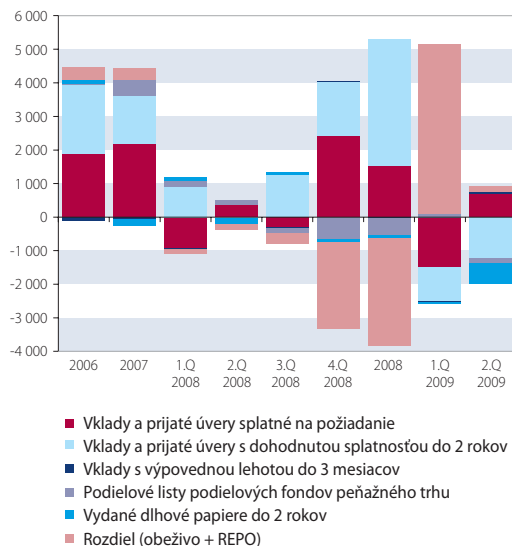


Zdroj: NBS.

spomaľovala počas celého sledovaného obdobia a v júni 2009 dosiahla 5,4 %.

Z nástrojov obchodovateľných na trhu M3-M2 sa v prvom polroku znížili tak podielové listy podielových fondov peňažného trhu, ako aj vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov. Zároveň sa medziročná dynamika M3-M2 prepadla do záporných čísel. S výnimkou niekoľkých mesiacov pokračuje trend poklesu medziročnej dynamiky od polovice roku 2007. Hlavnou príčinou poklesu investovania do podielových listov podielových fondov peňažného trhu bol v predchádzajúcom období (do tretieho štvrťroku 2008) presun do výnosnejších podielových fondov (nezahrnutých v menovom agregáte M3). Vo štvrtom štvrťroku 2008 začalo rásť vnímanie rizika na trhu a zvýšila sa atraktivita termínovaných vkladov. V prvom polroku 2009 dosiahli podielové listy podielových fondov peňažného trhu kumulatívne čistý odlev prostriedkov vo výške 80 mil. €.

Graf 3 Transakcie jednotlivých druhov vkladov v danom roku a štvrťroku (mil. €)



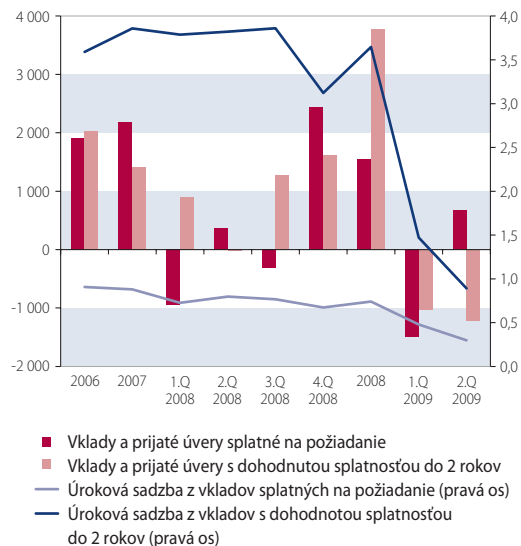
Zdroj: NBS.

Grafy 3 a 4 dokumentujú najdôležitejšie faktory z pohľadu presunu vkladov v rámci M3 z hľadiska vývoja ich objemov. Zmena meny v januári 2009 spôsobila, že sa kompenzovali vklady splatné na požiadanie a vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov obeživom vo štvrtom štvrťroku 2008 a naopak v prvom štvrťroku 2009. Druhým faktorom sú klientske úrokové sadzby, resp. rozdiel medzi úročením najlikvidnejších vkladov a viazaných vkladov. Tieto zmeny v úrokových sadzbách sa využívajú vo väčšom rozsahu predovšetkým pri nefinančných spoločnostiach. V priebehu prvého polroka sa rozdiel medzi úročením najkratších vkladov a vkladov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov zmenšil až na 0,6 percentuálneho bodu.

VKLADY NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Vklady nefinančných spoločností zaznamenali v prvom polroku 2009 výraznejší pokles. V porovnaní s decembrom 2008 sa ich objem znížil o 2,4 mld. €, čo bolo spôsobené sezónnosťou vysokého decembrového objemu. Objem vkladov sa však výraznejšie znížil aj v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka. Prejavilo sa to v medziročnej dynamike vkladov, ktorá dosiahla v júni zápornú hodnotu -13,9 %. Možno však konštatovať, že trend postupného spomaľovania dynamiky vkladov od druhého polroku 2007 sa v roku 2009 zastavil na hodnotách blízko -15 %. V rámci vkladov nefinančných spoločností v prvom polroku 2009 v absolútnom vyjadrení najviac poklesli vklady s dohodnutou splatnosťou (1,28 mld. €) nasledované vkladmi splatnými na požiadanie (1,14 mld. €). Medziročná dynamika tak najvýraznejšie poklesla pri vkladoch s dohodnutou splatnosťou. Objem vkladov nefinančných spoločností bol v druhom štvrťroku ovplyvnený aj faktormi, ktoré sa pravidelne opakujú každý rok, a to výplatou dividend a odvodom dane z príjmu.

Graf 4 Transakcie vkladov v jednotlivých mesiacoch a vývoj ich úrokových sadzieb (mil. €, %)



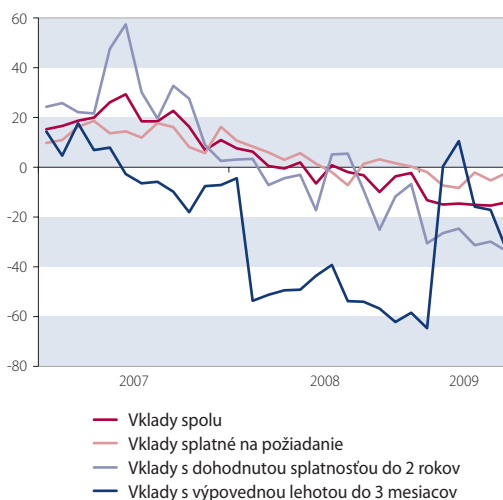
Zdroj: NBS.



Vklady nefinančných spoločností s výpovednou lehotou dosahujú zanedbateľný podiel na celkových vkladoch nefinančných spoločností. Ako vidieť z grafu 5, ich vývoj je pomerne volatilný. Aj malá zmena objemu týchto vkladov spôsobuje výrazné zmeny v dynamike rastu.⁴

Vývoj vkladov nefinančných spoločností závisí od ich ekonomickej situácie. Tržby nefinančných spoločností predstavujú finančné vyjadrenie výkonov (tovarov a služieb). Pri zjednodušenom pohľade by mohli predstavovať peňažné prostriedky, ktoré prichádzajú nefinančným spoločnostiam na bankové účty. Grafy 6 a 7 dokumentujú závislosť vkladov a tržieb v dvoch rozhodujúcich odvetviach (priemysel a obchod). Za výraznejším prepadom obidvoch ukazovateľov v prvom polroku 2009 nie je len sezónny charakter (výrazný pokles v januári 2009). Aj v medzioročnom porovnaní sa objem tržieb i vkladov nefinančných spoločností v nominálnom vyjadrení pohybuje na nižších úrovniach. Graf 6 dokumentuje zhoršujúcu sa pla-

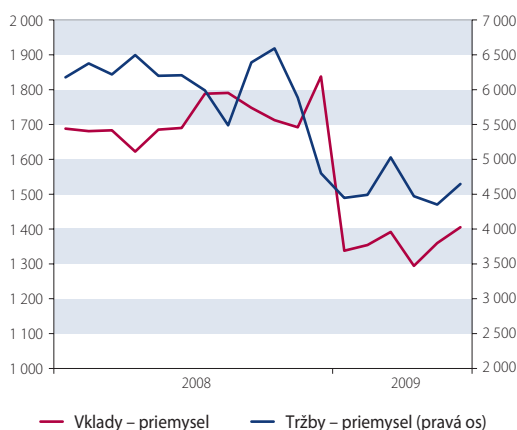
Graf 5 Medzioročný rast vkladov nefinančných spoločností zahrnutých v M3 (v %)



Zdroj: NBS.

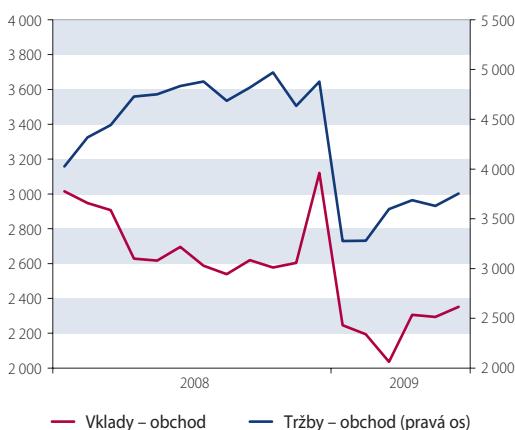
4 Vklady nefinančných spoločností s výpovednou lehotou sú časťou menového agregátu M3, preto nie sú vynechané z dôvodu nadmerného volatilného vývoja.

Graf 6 Vývoj vkladov a tržieb v priemysle v b.c. (mil. €)



Zdroj: NBS.

Graf 7 Vývoj vkladov a tržieb v obchode v b.c. (mil. €)



Zdroj: NBS.

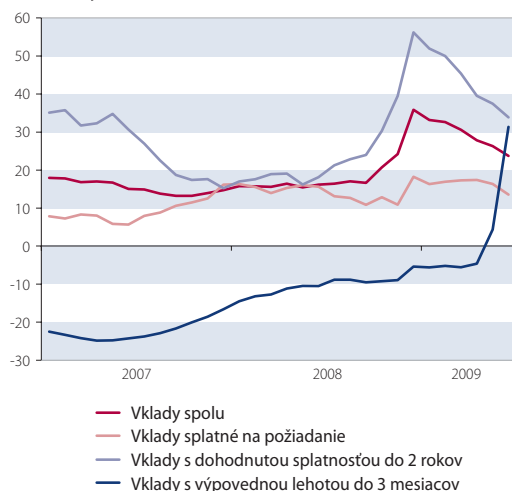
tobnú disciplínu podnikov v tomto odvetví. Naznačuje totiž predlžovanie doby splatnosti faktúr, keď tržby sa už zaznamenali v účtovníctve, avšak zaplatené (t. j. zodpovedajúci nárast vkladov na bežných účtoch) boli neskôr.

Ďalším faktorom, ktorý mohol výraznejšie ovplyvniť vývoj vkladov nefinančných spoločností, je horší prístup podnikateľskej sféry k úverom. Nedostatok externých zdrojov, resp. ich relatívne vysoká cena núti podniky využívať na svoju prevádzku najmä svoj cash-flow, a teda vo väčšej miere aj vklady. Pri investičných projektoch sa kladú zvýšené požiadavky na vlastný kapitál, čo sa tiež pravdepodobne odzrkadľuje vo vývoji vkladov.

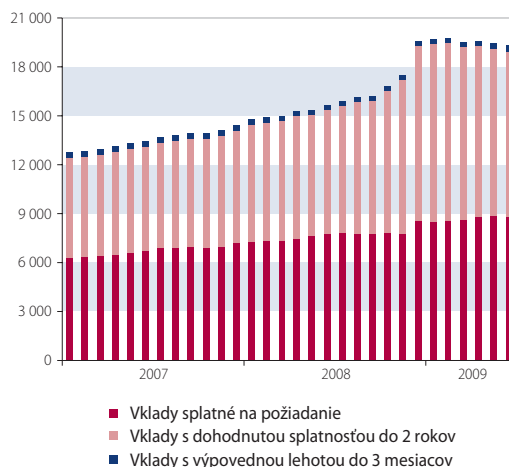
VÝVOJ VKLADOV DOMÁCNOSTÍ

Vklady domácností boli v druhom polroku 2008 a následne aj v prvom polroku 2009 ovplyvnené zavedením eura. Zatiaľ čo v minulom roku sa výrazne zvyšovali vklady domácností na úkor

obeživa (nakoľko v prípade domácností prevláda transakčný motív držby peňazí), v roku 2009 bol vývoj opačný. Zvyšoval sa objem obeživa na úkor vkladov. Vklady domácností v prvom polroku 2009 v absolútnom vyjadrení klesli o 190 mil. €. V rámci vkladov domácností sa znížili predovšetkým vklady s dohodnutou splatnosťou (o 630 mil. €), čo pravdepodobne odrážalo skončenie kratších termínovaných vkladov z konca roka 2008. Opačný vývoj bol zaznamenaný pri vkladoch splatných na požiadanie (bežné účty), ktorých objem v hodnotenom období mierne vzrástol. To odzrkadľovalo mierny rast disponibilného príjmu domácností. Objem vkladov s výpovednou lehotou (vkladné knižky) tiež mierne vzrástol. Vplyvom zavedenia eura (vysoký nárast objemu vkladov v poslednom štvrtroku 2008) dosahoval medzioročný rast vkladov domácností až do júna 2009 relatívne vysoké hodnoty (nad 20 %), avšak od januára s mierne klesajúcim trendom. Takýto vývoj by mal prevládať až do posledného štvrtroka. Jedným z faktorov,

**Graf 8 Medziročný rast vkladov domácností zahrnutých v M3 (v %)**

Zdroj: NBS.

Graf 9 Vývoj vkladov domácností (v mil. €)

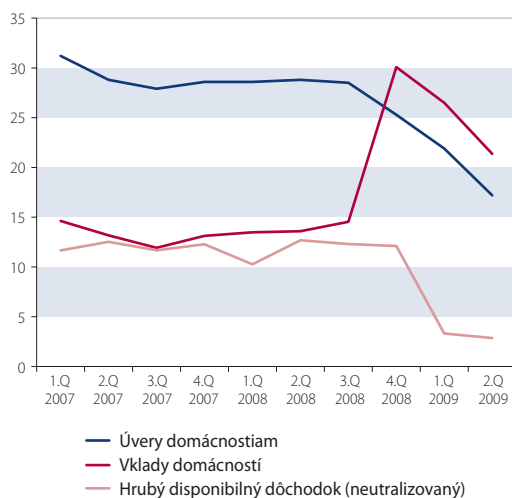
Zdroj: NBS.

5 Ako bolo spomenuté vyššie, vklady domácností boli ovplyvnené koncom roku 2008 prechodom na euro, takže vývoj v dlhšom časovom období sa analyzuje trochu komplikovanejšie. Avšak klesajúca tendencia v prvom polroku dokumentuje aj tu výraznejšie spomaľovanie rastu vkladov.

6 Medzi ostatnými finančnými sprostredkovateľmi zaraďujeme lízingové spoločnosti, spoločnosti poskytujúce splátkové predaje, faktoringové spoločnosti, podielové fondy okrem podielových fondov peňažného trhu a obchodníkov s cennými papiermi. Všetky tieto spoločnosti sa zaoberajú poskytovaním finančného sprostredkovania na základe prijímania záväzkov. Ich biznis je založený na externom financovaní.

ktorý mohol ovplyvniť vývoj vkladov domácností, bolo pravdepodobne aj zavedenie šrotovného. Domácnosti kupovali autá nielen z úverových zdrojov, ale aj z úspor vo forme vkladov. Ďalším dôvodom, ktorý zmierňoval pokles vkladov v prvom polroku mohol byť aj presun prostriedkov z podielových fondov v prvom štvrtroku do vkladových produktov bánk. Investori vybrali za prvé tri mesiace viac ako 230 mil. €. Tento faktor rovnakým spôsobom ovplyvnil vývoj vkladov aj v druhom polroku 2008, keď sa z podielových fondov stiahli prostriedky v celkovej hodnote viac ako 1 165 mil. €.

Vývoj vkladov a úverov odzrkadľoval v priebehu prvého polroku rast hrubého disponibilného dôchodku domácností. Ten sa v prvom polroku výrazne spomalil oproti predchádzajúcim rokom, čo sa následne premietlo do spomaľujúcej sa dynamiky rastu vkladov a úverov.⁵

Graf 10 Vývoj vkladov, úverov a disponibilného príjmu domácností (medziročná dynamika v %)

Zdroj: NBS.

VÝVOJ PROTIPOLÓŽIEK MENOVÉHO AGREGÁTU M3 V PRVOM POLROKU 2009

V rámci protipolôžiek menového agregátu M3 je dôležité analyzovať z pohľadu transmisného mechanizmu menovej politiky najmä vývoj pohľadávok voči súkromnému sektoru. Pohľadávky zahŕňajú úvery a cenné papiere.

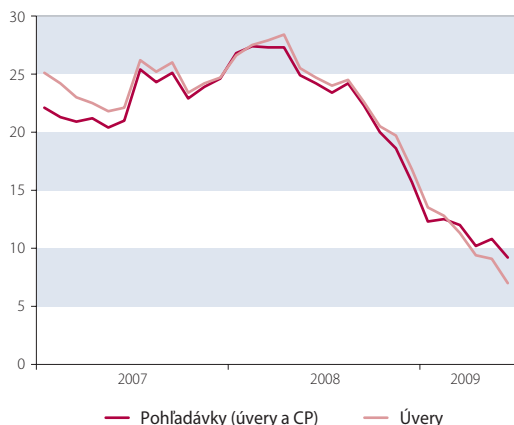
V prvom polroku 2009 sa zvýšil objem pohľadávok voči súkromnému sektoru vrátane cenných papierov o 1,0 mld. €, zatiaľ čo v rovnakom období 2008 nárast predstavoval viac ako 2,5 mld. €. Odlišný vývoj bol aj pri štruktúre rastu pohľadávok v prvom polroku 2009 v porovnaní s rovnakým obdobím 2008. Väčšiu časť nárastu pohľadávok v roku 2009 tvorili cenné papiere, kým v prvej polovici roka 2008 celú časť nárastu tvorili úvery. Úvery súkromnému sektoru vzrástli len v júni 2009 o 0,2 mld. € v porovnaní s decembrom 2008. V rámci sektorov sa na jednej strane zvýšil stav úverov domácnostiam (o 0,68 mld. €), na druhej strane však poklesol stav úverov nefinančným spoločnostiam (o 0,16 mld. €) a ostatným finančným sprostredkovateľom (o 0,31 mld. €). Relatívne nízky absolútny rast pohľadávok voči súkromnému sektoru sa premietal počas celého sledovaného obdobia do klesajúcej dynamiky. Tá dosiahla ku koncu júna hodnotu 9,2 %, resp. 7 % pri abstrahovaní od cenných papierov.

ÚVERY OSTATNÝM FINANČNÝM SPROSTREDKOVATEĽOM

Nižšia ekonomická aktivita v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi sa prejavila v prvom momente pri úveroch ostatným finančným sprostredkovateľom. Znižovanie stavu úverov ostatným finančným sprostredkovateľom sa začalo už v druhom štvrtroku 2008. Odvtedy poklesol ich stav takmer o jednu tretinu, pričom v prvom polroku 2009 sa tento vývoj mierne zrýchlil.⁶ Keďže väčšinu takýchto spoločností vlastní peňažné finančné inštitúcie, ich finančné potreby sú riešené aj formou financovania na medziban-



Graf 11 Vývoj dynamiky pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru (v %)



Zdroj: NBS.

kovom trhu. Ten však zaznamenal po prijatí eura výrazne nižšiu aktivitu v dôsledku odlevu prebytočnej likvidity a kvôli vyššiemu vnímaniu rizika protistrán. Výrazný prepád ekonomiky sa prejavil pri týchto spoločnostiach spomalením finančného sprostredkovania, predovšetkým pri leasingových spoločnostiach.

ÚVERY NEFINANČNÝM SPOLOČNOSTIAM

Hospodársky pokles v prvom polroku sa prejavil aj pri úveroch nefinančným spoločnostiam. Na jednej strane sú to obavy bánk z ďalšieho vývoja, ktoré sa premietajú do neochoty poskytovať úvery podnikateľskej sfére, na druhej strane však ani podniky neprejavujú až taký veľký dopyt po úveroch ako v období rýchleho hospodárskeho rastu. Dokumentujú to aj výsledky dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov v prvých dvoch štvrtrokoch 2009. Banky začali so sprísňovaním úverových štandardov v poslednom štvrtroku 2008, čo pokračovalo aj v roku 2009, keď sa úverové štandardy dodatočne sprísnil v každom

štvrtroku. Prejavilo sa to jednak vo zvýšení úrokových marží a tiež vo zvýšených požiadavkách na vlastné zdroje nefinančných spoločností. Podľa dotazníka z pohľadu bánk podniky nepotrebovali toľko úverových zdrojov, keďže nie je potrebných toľko externých zdrojov ako v období hospodárskeho rastu, čo je spôsobené prepadom investičného aj spotrebiteľského dopytu. To vyústilo do výraznejšieho poklesu ekonomickej aktivity v prvom polroku.

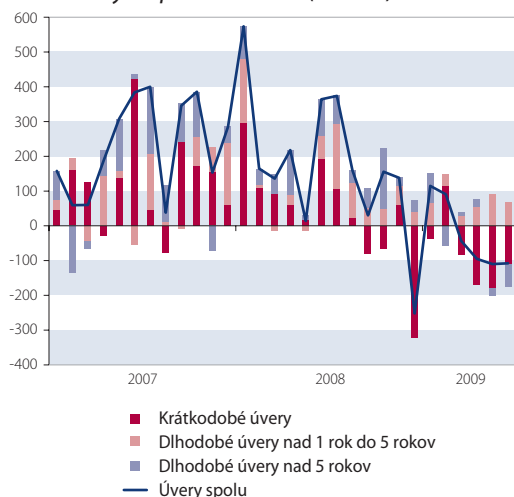
V prvom polroku sa znížil stav úverov nefinančným spoločnostiam o 164 mil. €. Ako vidieť z grafu 12, poklesli najmä krátkodobé úvery. Banky krátili dohodnuté úverové linky vo forme prečerpaní bežných účtov, ktoré sa využívajú predovšetkým v obchodnom styku na preklopenie lehoty splatnosti faktúr. Takmer sa zastavilo úverovanie investičných projektov, na ktoré sa využívali dlhodobé úvery nad 5 rokov. V posledných troch mesiacoch medzimesačné poklesy dosahovali hodnoty približne 100 mil. €. Znižovanie stavu úverov nefinančným spoločnostiam spôsobilo, že medziodročná dynamika rastu úverov nefinančným spoločnostiam pokračovala v prvom polroku v spomaľovaní, keď dosiahla k ultimu júna hodnotu 3,1%.

Pri pohľade na vývoj úverov najvýznamnejším odvetviam je zrejmé, že pokles úverov bol zaznamenaný predovšetkým v priemysle a obchode. Tieto odvetvia boli vo veľkej miere zasiahnuté krízou. Priemyselná produkcia sa dostala v prvom polroku do záporných čísel a tržby v obchode sa výraznejšie prepádli. Na druhej strane však mierne vzrástol stav úverov v odvetví činnosti v oblasti nehnuteľností. To však možno vysvetliť plnením uzavretých úverových zmlúv z predchádzajúceho obdobia pri dokončovaní stavebných projektov.

ÚVERY DOMÁCNOSTIAM

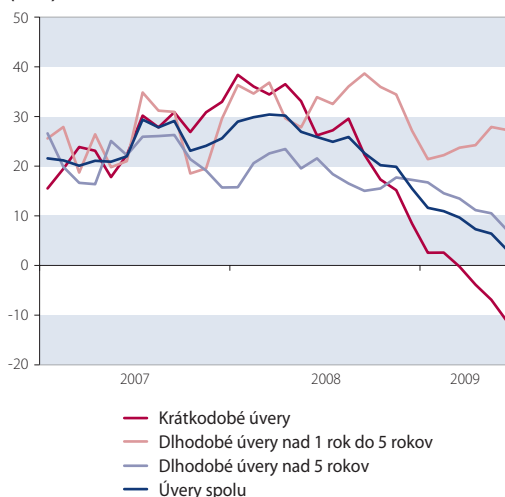
Úvery domácnostiam zaznamenali v prvom polroku 2009 nárast 0,68 mld. €, čo predstavovalo výrazne menej ako v rovnakom období roku 2008, keď

Graf 12 Medzimesačné zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (v mil. €)



Zdroj: NBS.

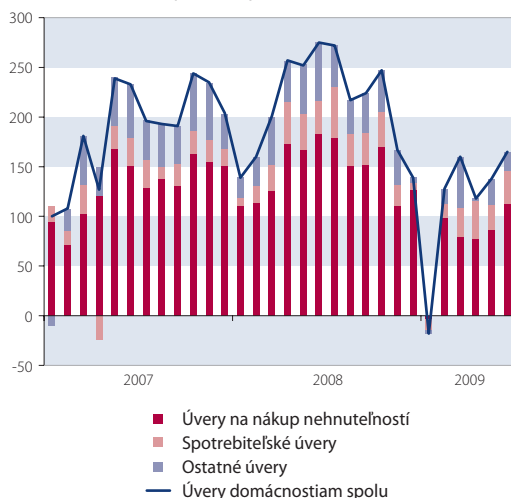
Graf 13 Rast úverov nefinančným spoločnostiam (v %)



Zdroj: NBS.

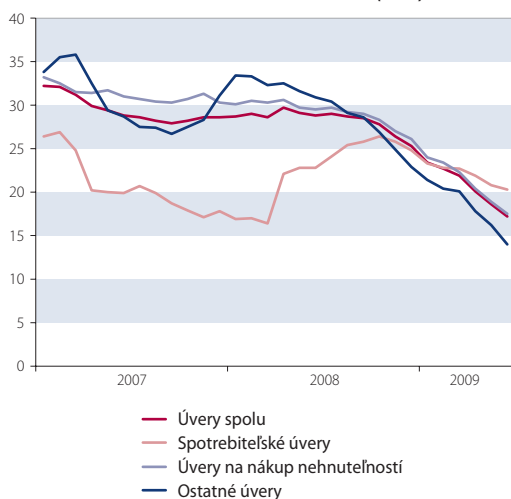


Graf 14 Medzimesačné zmeny úverov domácnostiam (v mil. €)



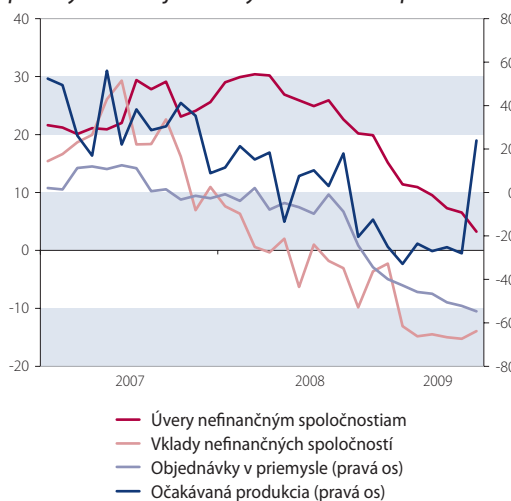
Zdroj: NBS.

Graf 15 Rast úverov domácnostiam (v %)



Zdroj: NBS.

Graf 16 Medziročný rast úverov a vkladov, priemyselné objednávky a očakávaná produkcia



Zdroj: NBS.

sa stav úverov domácnostiam zvýšil o 1,3 mld. €. Hlavným determinantom boli úvery na nehnuteľnosti, ktorých objem sa zvýšil o 0,45 mld. €. Avšak tento objem bol približne len polovičný v porovnaní s prvým polrokom 2008. Spotrebiteľské a ostatné úvery tiež prispeli k nárastu celkového stavu úverov v prvých šiestich mesiacoch 2009. Tieto úvery zaznamenali dokonca vyšší prírastok ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Medzimesačné transakcie mali v prvom polroku 2009 mierne rastúcu tendenciu. V júni vzrástli úvery domácnostiam medzimesačne takmer o 0,17 mld. €. V porovnaní s rokom 2008 sú však medzimesačné zmeny na nižších úrovniach. To vyústilo do spomaľovania dynamiky rastu úverov, ktorá však dosahuje relatívne vysoké hodnoty v porovnaní s inými krajinami.

Podobne ako pri nefinančných spoločnostiach v prvom polroku sa sprísnil aj úverový štandard pre domácnosti, čo pravdepodobne ovplyvnilo rast úverov. Bolo to vo forme zvýšenia úrokových marží (výrazne vyššieho ako pri nefinančných spoločnostiach) a vo zvýšených požiadavkách na vlastné zdroje. Nižší nárast úverov v porovnaní s rokom 2008 vyplýval aj z nižších cien nehnuteľností. Zavedenie šrotovného pôsobilo prorastovo, keď sa domácnosti zadlžovali pri kúpe nového auta.

VIDÍME EKONOMICKÚ KRÍZU VO VÝVOJI MENOVÝCH AGREGÁTOV?

Ako je opísané v predchádzajúcich častiach o vkladoch a úveroch, spomalenie ekonomickej aktivity sa premietlo aj do vývoja menových agregátov. V prvom polroku sa tento vývoj prejavil predovšetkým pri nefinančných spoločnostiach. Dokumentuje to aj graf 16. Údaje z konjunkturálnych prieskumov (výraznejší pokles objednávok v priemysle a trend znižovania očakávanej produkcie) naznačujú vplyv ekonomickej krízy. V súlade s tým sa rast vkladov a krátkodobých úverov prepadol do záporných hodnôt. Rast očakávanej produkcie v júni vyplýval z optimistických nálad v Európe a na Slovensku, ktoré pravdepodobne odzrkadľujú zastavenie poklesu, resp. malý náznak rastu produkcie niektorých odvetví, napojených na vládne stimuly (napr. šrotovné v Európe). Objem vkladov by mohol začať rásť po obnovení dopytu po slovenských výrobkoch v zahraničí a oživení domácej spotreby.

ZÁVER

Z pohľadu vývoja menových agregátov a ich protipoložiek je možné vidieť vplyv ekonomickej krízy na podnikateľské subjekty a na domácnosti, keď sa znižuje dynamika rastu úverov aj vkladov. Ukazovatele menového vývoja, ako sú vklady a úvery, vždy mierne zaostávajú za ukazovateľmi ekonomickeho vývoja. Preto sa možno domnievať, že v ďalšom období pri pokračovaní ekonomickej krízy (stagnácii prepady ekonomiky, resp. jej ďalšieho prehĺbenia) sa tento vývoj prejaví vo väčšej miere aj pri vkladoch a úveroch.



Zmena v metodike vykazovania obeživa a jej vplyv na menový agregát M3

Ing. Natália Šteflíková
Národná banka Slovenska

Vstupom Slovenska do eurozóny nastala zmena v metodike zostavovania menových agregátov a protipoložiek menového agregátu M3. Od 1. januára 2009 majú charakter národného príspevku Slovenska do agregovaných údajov za celú eurozónu, publikovaných Európskou centrálnou bankou. Zmena nastala najmä v prístupe k výpočtu položky obeživo, ktorá zahŕňa podiel na eurobankovkách emitovaných Eurosystémom.

EMISIA BANKOVIEK V EUROSYSTÉME

Eurobankovky¹ sú zákonným platidlom vo všetkých účastníckych členských štátoch, voľne obiehajú v rámci eurozóny, sú znova vydávané členmi Eurosystému a uchovávané alebo používajú sa tiež mimo eurozóny. Závazky vyplývajúce z emisie celkovej hodnoty eurobankoviek v obehu sa preto rozdeľujú medzi členov Eurosystému v súlade s objektívnym kritériom. Vhodným kritériom je podiel každej národnej centrálnej banky na základnom kapitáli ECB. Základné imanie ECB pochádza od národných centrálnych bánk všetkých členských štátov EÚ a k 1. januáru 2009 predstavovalo 5 760 652,58 €. Podiely národných centrálnych bánk na základnom imaní sa určujú na základe kľúča na upisovanie základného imania (*Subscribed capital key*), ktorý vychádza z podielu jednotlivých krajín na celkovom počte obyvateľstva a hrubom domácom produkte EÚ (v zmysle článku 29 Protokolu o štatúte Európskeho systému centrálnych bánk² a Európskej centrálnej banky). Tieto vážené podiely sa upravujú (aktualizujú) na základe údajov Európskej komisie každých päť rokov a vždy pri vstupe novej členskej krajiny do EÚ a vstupe jej národnej banky do ESCB. Riadia sa nimi príspevky do základného kapitálu ECB, prevody devízových rezerv národných centrálnych bánk do ECB, prerozdelenie menových príjmov národných centrálnych bánk a rozdeľovanie ziskov a zdieľanie strát ECB. Veľkosť navýšenia sa určí vynásobením súčasnej výšky upísaného základného imania ECB a pomeru váhy pristupujúcich národných centrálnych bánk k váhe národných centrálnych bánk, ktoré už sú členmi ESCB, v rámci rozšíreného kľúča na upisovanie základného imania. Upravený kľúč sa použije od prvého dňa nasledujúceho roka. Od začiatku tretej etapy hospodárskej a menovej únie 1. januára 1999 bol kľúč na upisovanie základného imania upravený štyrikrát. Päťročné úpravy boli vykonané 1. januára 2004 a 1. januára 2009. Ďalšie úpravy sa uskutočnili 1. mája 2004 (pri vstupe Cypru, Českej republiky, Estónska, Litvy, Lotyšska, Maďarska, Malty, Poľska,

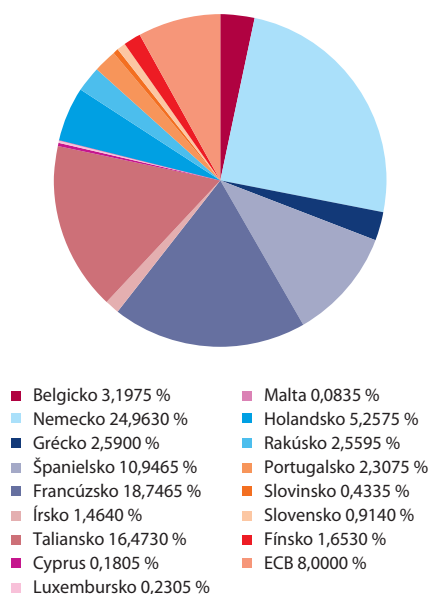
Slovenska a Slovinska do EÚ) a 1. januára 2007 (pri vstupe Bulharska a Rumunska do EÚ). Národné centrálné banky Eurosystému sú povinné svoj podiel na upísanom základnom imaní splatiť v plnej výške. Národné centrálné banky nepatriace do eurozóny musia splatiť určité minimálne percento (v súčasnosti to predstavuje 7 %) svojho podielu na upísanom základnom imaní ECB ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB.

Eurobankovky vydáva ECB a 16 národných centrálnych bánk krajín eurozóny, ktoré tvoria Eurosystém, na základe Rozhodnutia ECB zo 6. decembra 2001 (ECB/2001/15). Celková hodnota eurobankoviek v obehu sa medzi jednotlivé centrálné banky rozdeľuje v posledný pracovný deň každého mesiaca na základe kľúča na pridelovanie bankoviek (*Banknote allocation key*), ktorý

¹ Vydávanie euromincí spadá do pôsobnosti jednotlivých krajín, ECB je však zodpovedná za schvaľovanie množstva euromincí v obehu.

² Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) pozostáva z Európskej centrálnej banky (ECB) a národných centrálnych bánk (NCB) všetkých členských štátov EÚ bez ohľadu na to, či prijali alebo neprijali euro.

Graf 1 Percentuálne podiely eurobankoviek pre jednotlivé krajiny eurozóny



Zdroj: ECB.

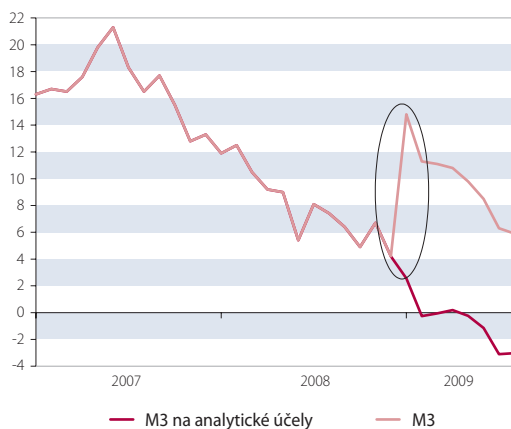
Tabuľka 1 Obeživo¹ v metodike ECB (k 30. 9. 2009)

Nemecko	193 069 662 535
Francúzsko	143 463 116 715
Taliansko	126 029 066 395
Španielsko	82 803 668 735
ECB	61 401 120 000
Holandsko	40 179 954 215
Belgicko	25 090 992 245
Grécko	19 508 207 305
Rakúsko	19 225 884 290
Portugalsko	17 279 017 965
Fínsko	12 752 657 040
Írsko	11 487 232 440
Slovensko	7 145 292 300
Slovinsko	3 320 110 550
Luxembursko	2 415 956 210
Cyprus	1 370 423 175
Malta	639 785 145
Eurosystém	767 182 147 260

Zdroj: Národné centrálné banky, ECB.

1) Podľa metodiky ECB obeživo zahŕňa len eurobankovky.

Graf 2 Menový agregát M3 (ročný rast v %)



Zdroj: NBS.

3 ECB bolo Výkonnou radou pridelaných 8% celkovej hodnoty eurobankoviek v obehu.

4 Úročí sa štvrtročné referenčnou sadzbou. V prípade NBS je skutočná emisia eurobankoviek nižšia ako emisia stanovená podľa kľúča na pridelenie bankoviek, preto má NBS vo výške tohto rozdielu pohľadávku voči Eurosystému. Národné centrálné banky emitujúce nad úroveň stanovenú prerozdelením kľúčom majú voči Eurosystému záväzok.

5 Agregát M3 na analytické účely = M3 podľa metodiky ECB – obeživo podľa metodiky ECB + kumulovaná čistá emisia eurových a slovenských bankoviek (nevratných z obehu) a eurových a slovenských mincí (nevratných z obehu) – bankovky a mince v pokladniciach bánk. Slovenská hotovosť bude súčasťou položky obeživo menových agregátov do konca roku 2009.

predstavuje percentuálne podiely vyplývajúce zo zohľadnenia podielu ECB³ na celkovej emisii eurobankoviek a uplatnenia kľúča na upisovanie základného kapitálu na podiel národných centrálnych bánk na takejto celkovej emisii.

Položka obeživo menových agregátov teda zahŕňa okrem reálnej emisii eurobankoviek aj pohľadávku/záväzok⁴ voči ECB vo výške, ktorá zodpovedá emisii eurobankoviek národnou centrálnou bankou pod, resp. nad objem, ktorý každý mesiac na základe prerozdelenia kľúča na emisii bankoviek stanovuje ECB. Okrem toho zahŕňa aj záväzok vyplývajúci každej krajine po zohľadnení 8-percentného podielu ECB na celkovom kapitáli eurozóny (teda každá krajina eurozóny má povinnosť stanoveným podielom prispievať na 8% eurobankoviek, ktoré boli z celkového objemu eurobankoviek v Eurosystéme pridelané ECB. ECB má

teda pohľadávky v rámci Eurosystému voči národným centrálnym bankám na hodnotu rovnajúcu sa hodnote eurobankoviek, ktoré vydáva).

VPLYV ZMENY V METODIKE VYKAZOVANIA OBEŽIVA NA MENOVÝ AGREGÁT M3

Slovensku pripadá podľa kľúča na emisii bankoviek vyšší objem obeživa, ako je reálna kumulovaná emisia, čím došlo prechodom na novú metódu vykazovania k zvýšeniu objemu peňažného agregátu M1 a aj agregátu M3 ako celku. K 31. 12. 2008 bola v obehu slovenská hotovosť v hodnote 77,8 mld. Sk (2 579,6 mil. €), z toho slovenské bankovky v hodnote 75,5 mld. Sk (2 505,2 mil. €). K 2. 1. 2009 vykázala položka obeživo hodnotu 6 980,5 mil. €, z čoho tvorila kumulovaná emisia bankoviek len 3440,5 mil. € (2 333,2 mil. € slovenské bankovky, 1 107,3 mil. € eurobankovky).

Nakoľko kvantifikácia obeživa podľa metodiky ECB neodráža skutočné množstvo hotovosti v obehu, dochádza tým k značnému skresleniu menového agregátu M3 ako celku, najmä v prvom roku fungovania v eurozóne. Preto sa NBS od januára 2009 rozhodla pre zostavovanie tzv. M3 na analytické účely, kde je pod položkou obeživo zahrnutá len čistá kumulovaná emisia eurových a slovenských bankoviek a eurových a slovenských mincí mimo pokladníc bánk (čiže na obdobnej báze ako do konca roku 2008).⁵ Takýmto spôsobom je možné zachovať kontinuitu časového radu M3 podľa metodiky platnej do konca roka 2008 aj naďalej.

HOTOVOSTNÝ OBEH NA SLOVENSKU V ROKU 2008 A PO ZAVEDENÍ EURA

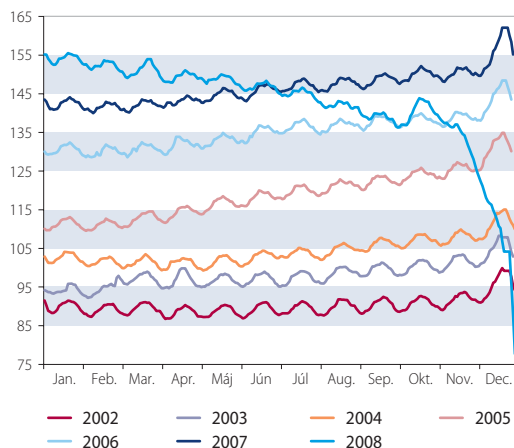
Postupné sťahovanie slovenskej hotovosti z obehu v súvislosti s očakávaným vstupom do eurozóny bolo viditeľné od začiatku roka 2008. Výraznejšie sa objem obeživa začal znižovať v druhom polroku 2008 po rozhodnutí Rady ECOFIN z 8. júla 2008 o prijatí eura na Slovensku k 1. januáru 2009. V novembri 2008 bola priemerná mesačná hodnota obeživa približne na úrovni z júna 2006 a v decembri, keď bolo z obehu stiahnuté najväčšie množstvo slovenskej hotovosti, bol priemerný mesačný hotovostný obeh na úrovni z decembra 2004.

Júlovým rozhodnutím Rady ECOFIN o prijatí eura zároveň Národná banka Slovenska získala oprávnenie zapožičať si v rámci príprav na zavedenie novej meny z Eurosystému bankovky na pokrytie dopytu po bankovkách v roku 2009 (zapožičaných bolo 196,2 miliónov eurových bankoviek v celkovej hodnote 8,3 mld. €). Počiatočná zásoba eurových mincí (499 mincí v celkovej hodnote 165,2 mil. €) sa razila v Mincovni Kremnica, š. p.

V septembri a októbri sa začal proces predzásobovania finančných inštitúcií a podnikov eurovou hotovosťou, v novembri sa začalo s predzásobovaním podnikov. Okrem toho Národná banka Slovenska, banky a pošty začali začiatkom decembra distribuovať štartovacie balíčky eurových mincí verejnosti. Celková hodnota predzásobovania eurovou hotovosťou k 1. januáru 2009 dosiahla 1 070,8 mil. €.

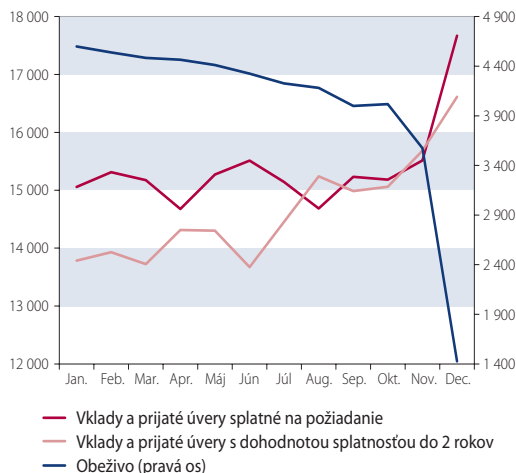


Graf 3 Vývoj obeživa (v mld. Sk)



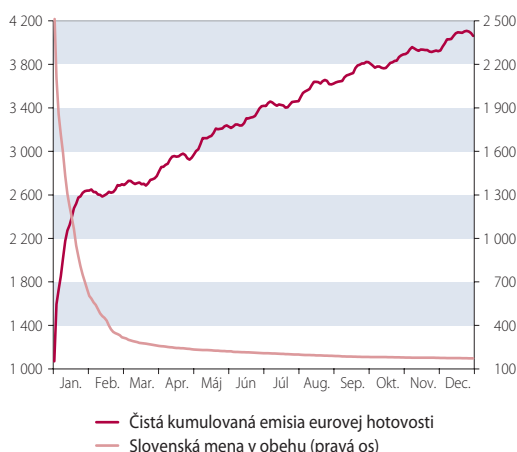
Zdroj: NBS.

Graf 4 Vývoj obeživa a vkladov súkromného sektora v roku 2008 (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

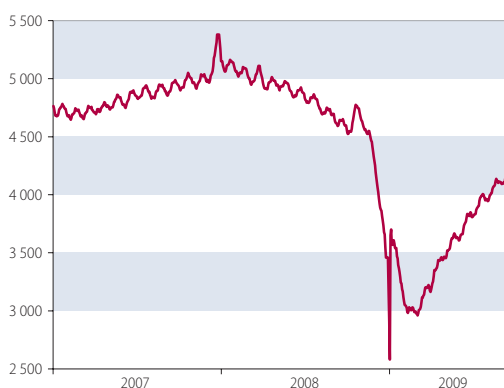
Graf 5 Vývoj obeživa v mil. EUR (bankovky a mince)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Emisia eurovej hotovosti k 1. 1. 2009 zodpovedá predzdrobenej hotovosti. Slovenská mena v obehu predstavuje slovenské bankovky a mince nevrátené z obehu.

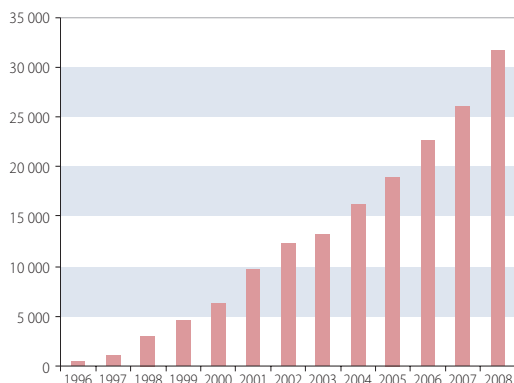
Graf 6 Kumulovaná čistá emisia eurovej a slovenskej hotovosti v obehu (bankovky a mince)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Emisia eurovej hotovosti k 1. 1. 2009 zodpovedá predzdrobenej hotovosti. Slovenská mena v obehu predstavuje slovenské bankovky a mince nevrátené z obehu.

Graf 7 Počet platobných terminálov



Zdroj: Združenie pre bankové karty SR (www.zbk.sk).

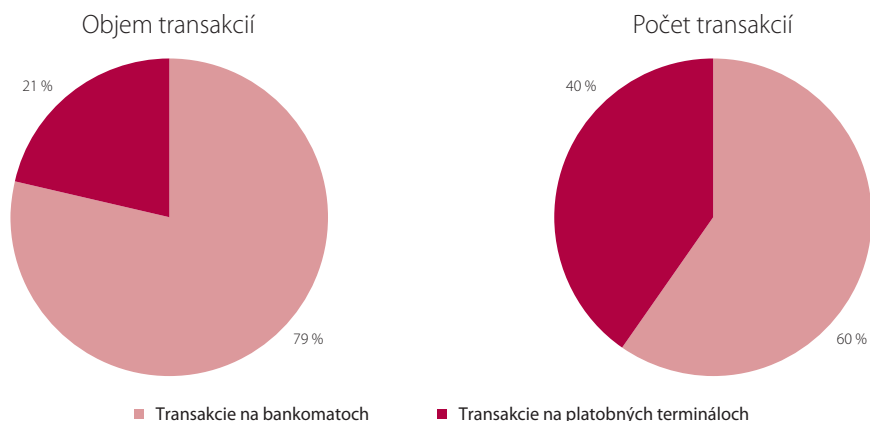
Poznámka: Štatistické údaje sú kumulatívne za všetky banky, ktoré sú členmi ZBK SR a banky, ktoré nie sú členmi ZBK SR.

Z pohľadu dopadu na peňažný agregát M3 však boli výrazné úbytky obeživa v druhom polroku 2008 do značnej miery kompenzované nárastom vkladov, keď bolo zo strany súkromného sektora zaznamenané zvýšené ukladanie peňažných prostriedkov v bankách z dôvodu zjednodušenia konverzie slovenskej meny na euro.

Po postupnom sťahovaní slovenskej hotovosti z obehu pred vstupom do eurozóny je súčasný vývoj emisie charakteristický relatívne vysokými medzimesačnými nárastmi eurovej hotovosti, ktoré súvisia s nahradzovaním slovenských obehových bankoviek a mincí. Za prvých deväť mesiacov roka 2009 sa objem čistej kumulovanej emisie eurovej hotovosti zvýšil takmer štvornásobne a z obehu bolo vrátených ku koncu tretieho štvrťroka 2009 takmer 97 % z hodnoty obeživa k 31. 12. 2007, teda takmer 150 mld. Sk.



Graf 9 Objem a počet transakcií na bankomatoch a POS termináloch k 31. 12. 2009



Zdroj: Združenie pre bankové karty SR (www.zbk.sk).

Poznámka: Štatistické údaje sú kumulatívne za všetky banky, ktoré sú členmi ZBK SR a banky, ktoré nie sú členmi ZBK SR.

Zároveň môžeme v posledných rokoch pozorovať postupný nárast počtu POS terminálov, čo potvrdzuje čoraz širšie využívanie bezhotovostného platobného styku prostredníctvom platobných kariet. Avšak napriek tomu, že v roku 2008 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil počet POS terminálov o viac ako 21 %, obyvateľstvo stále do veľkej miery preferuje držbu hotovosti a skôr uprednostňuje platby hotovosťou pred bezhotovostnými platbami prostredníctvom platobných kariet.

V súčasnosti zodpovedá hodnota čistej kumulovanej emisie eurovej hotovosti na Slovensku hotovostnému obehu približne z polovice roka 2006

(podrobná informácia je v tab. 2). Tento fakt spolu s relatívne nízkymi úrokovými sadzbami, ktoré vedú k preferencii držby hotovosti pred vkladmi, ako aj uprednostňovanie hotovostných transakcií obyvateľstvom indikuje, že aj v nasledujúcich mesiacoch môže emisia eurobankoviek ešte pomerne výrazne rásť, očakáva sa však postupné znižovanie a následná stabilizácia jej medzimesačných prírastkov. Keďže Slovensko napĺňa v súčasnosti kľúč na pridelovanie bankoviek približne na 57 %, NBS nepredpokladá prekročenie stanoveného objemu bankoviek, čo by viedlo k vytvoreniu záväzku voči ECB.

Tabuľka 2 Čistá kumulovaná emisia slovenskej hotovosti nevrátenej z obehu k 30. 9. 2009 a eurovej hotovosti

Nominálna hodnota	Množstvo v ks	Hodnota v Sk	Nominálna hodnota	Množstvo v ks	Hodnota v EUR
5 000 Sk	225 150,50	1 125 752 500,00	500 EUR	2 369 277	1 184 638 500
1 000 Sk	1 335 865,50	1 335 865 500,00	200 EUR	988 386	197 677 200
500 Sk	615 761,75	307 880 875,00	100 EUR	11 232 791	1 123 279 100
200 Sk	1 175 820,25	235 164 050,00	50 EUR	21 962 108	1 098 105 400
100 Sk	3 855 471,50	385 547 150,00	20 EUR	12 373 584	247 471 680
50 Sk	3 482 362,00	174 118 100,00	10 EUR	9 732 316	97 323 160
20 Sk	10 725 653,25	214 513 065,00	5 EUR	6 478 372	32 391 860
Bankovky spolu	21 416 084,75	3 778 841 240,00	Bankovky spolu	65 136 834	3 980 886 900
10 Sk	25 866 967,00	258 669 670,00	2 EUR ¹⁾	19 463 032	38 926 064
5 Sk	31 427 877,00	157 139 385,00	1 EUR	19 466 377	19 466 377
2 Sk	65 547 788,00	131 095 576,00	50 centov	21 043 927	10 521 964
1 Sk	103 550 963,00	103 550 963,00	20 centov	27 636 668	5 527 334
50 hal.	46 384 839,00	23 192 419,50	10 centov	30 893 511	3 089 351
50 hal. II.	124 389 562,00	62 194 781,00	5 centov	34 320 683	1 716 034
20 hal.	0,00	0,00	2 centy	58 894 280	1 177 886
10 hal.	0,00	0,00	1 cent	55 076 732	550 767
Obehové mince spolu	397 167 996,00	735 842 794,50	Mince spolu	266 795 210	80 975 776
Pamätňové mince	935 129,00	699 487 170,00	Zberateľské mince	45 492	676 970
Spolu	419 519 209,75	5 214 171 204,50	Spolu	331 977 536	4 062 539 646

Zdroj: NBS.

1) Vráťane 2-eurových pamätňových mincí.



Vývoj na trhu úverov

Mgr. Ing. Pavol Jurča
Národná banka Slovenska

Vývoj na trhu úverov závisí od dvoch základných faktorov: od dopytu klientov po úveroch a od bánk a ich ponuky. Ponuka úverov je daná cenovými podmienkami, ktorými sú najmä úrokové miery a poplatky, a necenovými faktormi, ktoré závisia od úverových štandardov bánk. Určenie faktorov, ktoré majú za následok zmenu objemu poskytnutých úverov, je nevyhnutné kvôli správne porozumeniu vývoja na trhu úverov, a to z hľadiska fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky, ako aj z hľadiska finančnej stability. V tejto analýze sa preto zaoberáme vývojom úverových štandardov a dopytu po úveroch v slovenskom bankovom sektore v uplynulých rokoch.

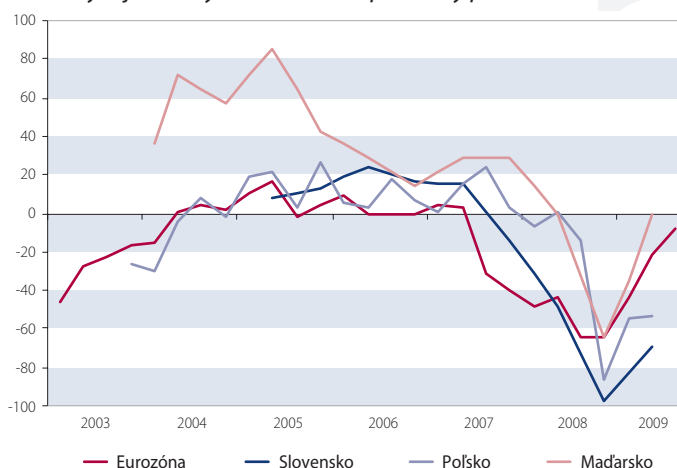
NBS disponuje údajmi o ponukových a dopytových faktoroch ovplyvňujúcich vývoj na trhu bankových úverov od roku 2005. Hoci tieto časové rady sú pomerne krátke, umožňujú nám opísať základné podobnosti a odlišnosti vývoja na domácom trhu úverov a na trhu úverov eurozóny ako celku, resp. prípadné časové oneskorenie vývoja na domácom trhu. Toto porovnanie je zaujímavé najmä z hľadiska zmien, ktoré ovplyvnila súčasná hospodárska a finančná kríza. Okrem toho uvedieme niektoré makroekonomické veličiny, ktorých vývoj umožňuje aspoň čiastočne vysvetliť vývoj na trhu úverov alebo ktoré môžu byť naopak týmto vývojom ovplyvnené.

POUŽITÉ ÚDAJE

Údaje použité v tejto analýze vychádzajú predovšetkým z dotazníka o trhu úverov, ktorý NBS s polročnou periodicitou od roku 2005 rozposiela bankám. Dotazník vyplňajú väčšinou vedúci pracovníci relevantných oddelení bánk, ktorí detailne poznajú úverový trh na Slovensku. Do tohto prieskumu sú zahrnuté všetky banky a aj niektoré pobočky zahraničných bánk, takže z hľadiska objemu úverov pokrýva viac ako 95 % úverového trhu. Tri najväčšie banky sa navyše od roku 2008 zúčastňujú tohto prieskumu dokonca na štvrtročnej báze. Tieto výsledky sú potom súčasťou prieskumu o trhu bankových úverov v eurozóne, ktorý vykonáva ECB.

Pokiaľ nie je uvedené inak, údaje v grafoch sú uvedené vo forme tzv. čistého percentuálneho podielu. Napr. čistý percentuálny podiel bánk, ktoré zmiernili svoje úverové štandardy na poskytovanie úverov obyvateľstvu, je vypočítaný ako rozdiel percentuálneho podielu úverov obyvateľstvu poskytnutých bankami, ktoré uviedli zmiernenie štandardov, na celkových úveroch, a percentuálneho podielu úverov obyvateľstvu poskytnutých bankami, ktoré uviedli sprísnenie štandardov, na celkových úveroch. Zjednodušene povedané, jednotlivé odpovede bánk sú vážené priemerným objemom úverov príslušného typu za daný polrok. Údaje sú založené na názoroch jednotlivých bánk a nevyjadrujú názory NBS. Keďže na Sloven-

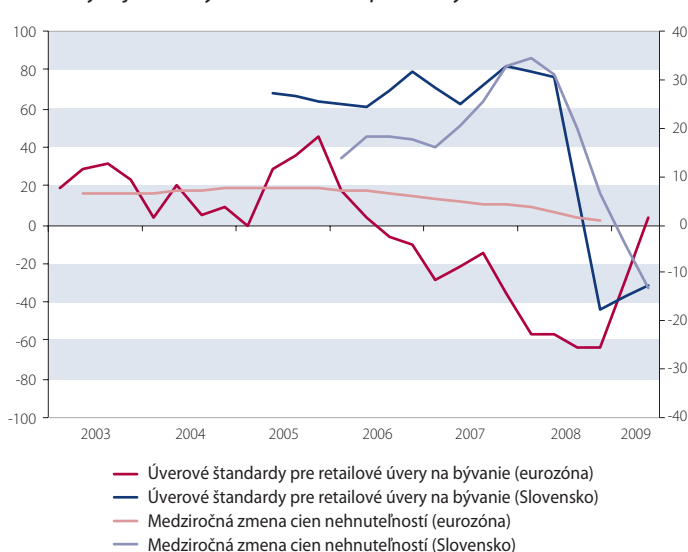
Graf 1 Vývoj úverových štandardov pre úvery podnikom



Zdroj: ECB, NBS, NBP, MNB.

Na zvislej osi je zobrazený čistý percentuálny podiel bánk, ktoré zmiernili úverové štandardy pre úvery podnikom.

Graf 2 Vývoj úverových štandardov pre úvery domácnostiam

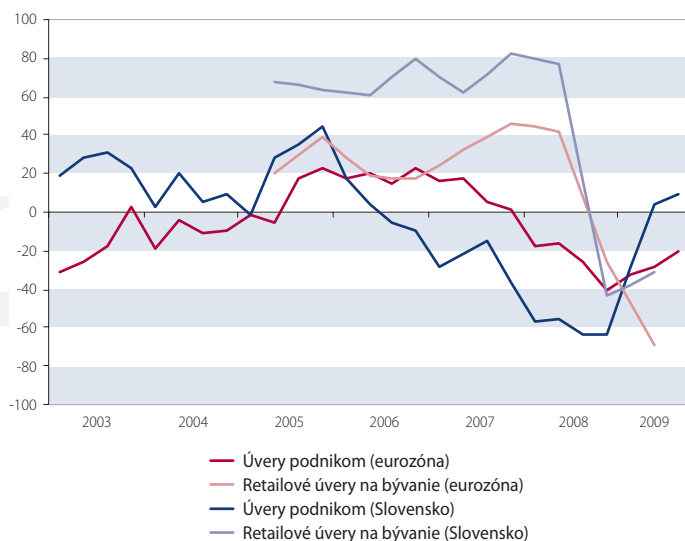


Zdroj: ECB, NBS.

Na ľavej zvislej osi je zobrazený čistý percentuálny podiel bánk, ktoré zmiernili úverové štandardy pre úvery domácnostiam. Na pravej zvislej osi je zobrazená medziročná zmena cien rezidenčných nehnuteľností.



Graf 3 Vývoj dopytu na úvery podnikom a domácnostiam



Zdroj: ECB, NBS.

Na zvislej osi je zobrazený čistý percentuálny podiel bánk, ktoré zaznamenali rast dopytu.

sku sa dotazník vyhodnocuje polročne, údaje za prvý a tretí štvrťrok sme získali interpoláciou.

VÝVOJ ÚVEROVÝCH ŠTANDARDOV

Súčasná finančná kríza sa výrazne podpísala pod viaceré negatívne trendy na trhu úverov v celej eurozóne. Banky sprísňovali podmienky na poskytovanie úverov a zároveň sa znižoval dopyt po nových úveroch. Postupné zlepšovanie situácie možno zaznamenať až v roku 2009. Sprísňovanie úverových štandardov pre podnikový sektor možno na Slovensku zaznamenať už od druhého pol-

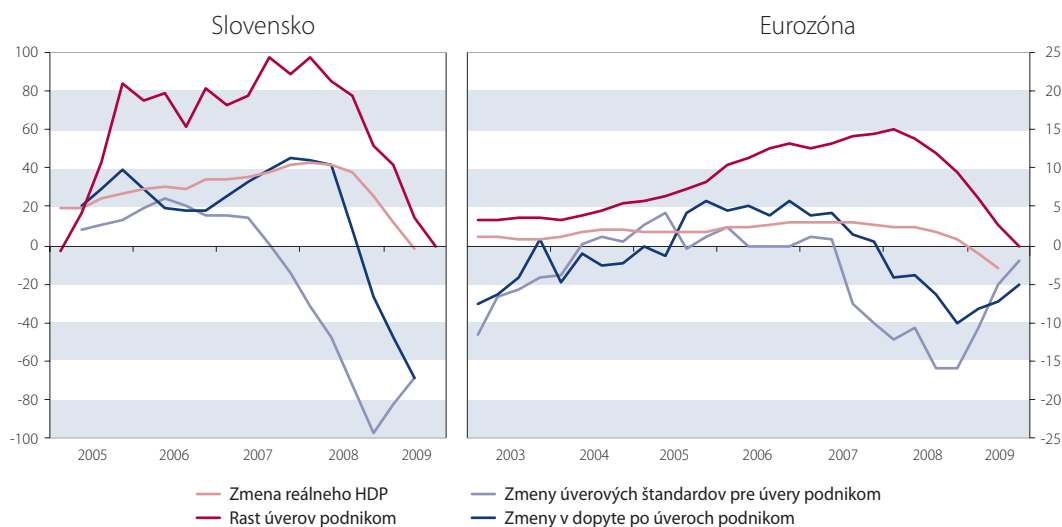
roku 2007. Tento vývoj zodpovedá vývoju v rámci celej eurozóny, čo je spôsobené previazanosťou slovenskej ekonomiky na zahraničie, ako aj pomerne vysokou citlivosťou slovenských podnikov na hospodársky cyklus. Ako vidieť v grafe 1, v Maďarsku a Poľsku pristúpili banky k reštriktívnemu vývoju podmienok na trhu úverov až v druhom polroku 2008.

Na rozdiel od ponukových podmienok na trhu úverov podnikom, ktoré boli relatívne v súlade s vývojom v rámci celej eurozóny, bol vývoj úverových štandardov pre úvery domácnostiam na bývanie podstatne odlišný. Zatiaľ čo banky v eurozóne začali postupne sprísňovať úverové štandardy už počas roka 2006, slovenský bankový sektor štandardy sprísnil až v druhom polroku 2008. Predchádzajúce roky boli navyše charakterizované výrazným uvoľňovaním štandardov. Jedným z dôvodov týchto rozdielov môže byť odlišný vývoj cien rezidenčných nehnuteľností. Zatiaľ čo na Slovensku ceny nehnuteľností rástli pomerne vysokým tempom až do prvého polroku 2008, v rámci eurozóny možno zaznamenať mierny medziročný pokles cien nehnuteľností už v prvom polroku 2006. Táto odlišnosť slovenského trhu spôsobila, že slovenské banky v prostredí silného dopytu domácností po úveroch na bývanie zvyšovali podiel hodnoty úveru k hodnote zabezpečenia.

VÝVOJ DOPYTU

Slovenský bankový sektor zaznamenal výrazný pokles dopytu po úveroch od podnikateľských subjektov a domácností až v druhom polroku 2008. V rámci eurozóny ako celku však nastal tento pokles už skôr – v prípade podnikov približne o rok a v prípade úverovania domácností dokonca o dva roky. V prípade úverov poskytova-

Graf 4 Porovnanie zmien úverových štandardov pre úvery podnikom, zmien úverov tempa rastu reálneho HDP a zmien objemu úverov



Zdroj: NBS, ECB, Eurostat.

Na ľavej zvislej osi je zobrazený čistý percentuálny podiel bánk, ktoré zmiernili úverové štandardy pre úvery podnikom, resp. zaznamenali rast dopytu podnikov po úveroch. Na pravej zvislej osi je zobrazená medziročná zmena reálneho HDP, resp. medziročná zmena objemu úverov nefinančným podnikom.



ných domácnostiam na bývanie možno celkovo zaznamenať najväčší rozdiel v rámci vývoja na slovenskom trhu úverov a na trhu v eurozóne, a to najmä v roku 2007 a v prvom polroku 2008. Dôvodom bola najmä relatívne nízka zadlženosť slovenských domácností v porovnaní s priemerom v eurozóne.

VZŤAH MEDZI VÝVOJOM NA TRHU ÚVEROV A MAKROEKONOMICKÝMI INDIKÁTORMI

V tejto časti sa zaoberáme skúmaním vzťahu medzi niektorými faktormi vplyvujúcimi na zmeny úverových štandardov alebo dopytu a zodpovedajúcimi makroekonomickými veličinami. Cieľom je porovnať charakter týchto vzťahov na Slovensku a v eurozóne, resp. zistiť časový posun medzi vývojom na trhu úverov a príslušnými makroekonomickými ukazovateľmi. Podobné vzťahy pre vývoj trhu v eurozóne opisujú napríklad Berg a spol. (2005).

Z hľadiska dopadu na ekonomiku je najdôležitejší vzťah medzi zmenou úverových štandardov, tempom rastu reálneho HDP a zmenou objemu úverov. Potvrdzujú to aj Lown a Morgan (2006), podľa ktorých zmeny úverových štandardov výrazne dominovali v porovnaní s inými faktormi pri vysvetľovaní zmien v objeme podnikových úverov a celkovej produkcie. Ako ukazuje graf 4, na Slovensku aj v rámci celej eurozóny bolo najprv zaznamenané sprísnenie podmienok úverovania zo strany bánk. Následne nastala zmena trendu rastu tempa HDP a objemu úverov zároveň so znížením tempa rastu dopytu po úveroch.

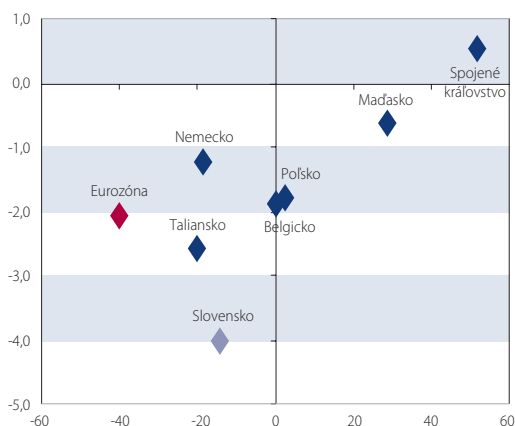
Oneskorenie medzi sprísnením úverových podmienok pre podniky a poklesom tempa rastu HDP možno na príklade niektorých krajín vidieť aj v grafe 5. Slovensko spolu s Talianskom a Nemeckom pristúpilo k sprísneniu štandardov už v roku 2007 a následne v roku 2008 zaznamenali pokles tempa ekonomického rastu. Na druhej strane, napr. Maďarsko a Poľsko, ktoré sprísnili štandardy až počas roka 2008, zaznamenali pokles tempa rastu HDP neskôr ako Slovensko.

Významným faktorom, ktorý do veľkej miery prispieval predovšetkým k sprísneniu úverových štandardov pre úvery podnikom aj domácnostiam, sú očakávania týkajúcej sa budúcej ekonomickej situácie. V grafe 6 možno vidieť pomerne výraznú koreláciu medzi vývojom vplyvu týchto očakávaní na zmeny v úverových štandardoch a vývojom indexom ekonomického sentimentu. Za sledované obdobie od roku 2003 dosiahol tento index najvyššiu hodnotu v polovici roka 2007, a to na Slovensku aj v eurozóne. Spolu so zmenou trendu tohto indexu k negatívnemu vývoju možno ihneď zaznamenať negatívny dopad očakávaní budúcej ekonomickej situácie na zmeny úverových štandardov, ktorý sa postupne prehĺboval. Takýto vývoj možno pozorovať až do konca roka 2008, kedy sa prepád indexu ekonomického sentimentu v eurozóne zastavil. Graf 6 zároveň naznačuje, že pri úverových štandardoch pre úvery domácnostiam sú banky optimistickéjšie: v eurozóne zaznamenal vplyv negatívnych očakávaní

na trh úverov domácnostiam nižší počet bánk. Na Slovensku začali tieto očakávania vplyvať na sprísnovanie podmienok na trhu retailových úverov až približne o rok neskôr ako na trhu úverov podnikom.

Na strane dopytu podnikov po investičných úveroch zohráva dôležitú úlohu potreba financovania dlhodobých investícií po úveroch. Ako

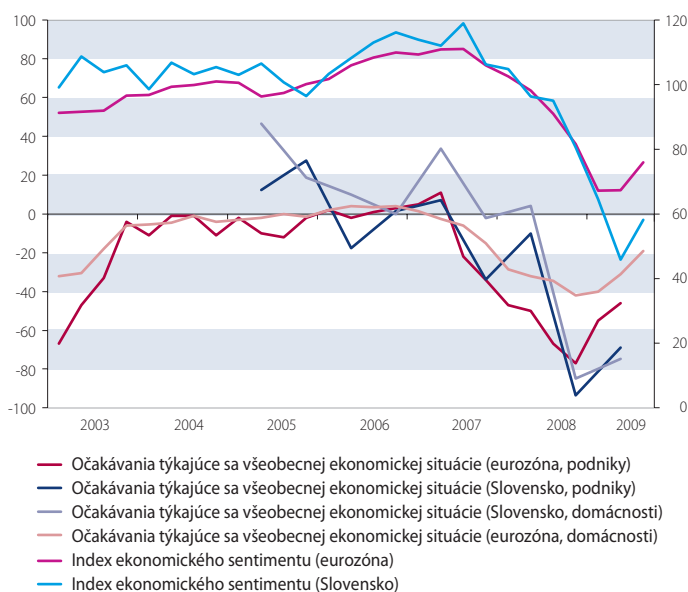
Graf 5 Porovnanie zmien úverových štandardov pre úvery podnikom a zmien tempa rastu reálneho HDP



Zdroj: Eurostat, ECB, centrálné banky.

Na vodorovnej osi je zobrazený čistý percentuálny podiel bánk, ktoré v štvrtom kvartáli 2007 sprísnili úverové štandardy. Na zvislej osi je zobrazená zmena medziročného tempa rastu HDP medzi rokmi 2007 a 2008.

Graf 6 Porovnanie vplyvu očakávaní týkajúcich sa ekonomickej situácie na úverové štandardy a vývoja indexu ekonomického sentimentu

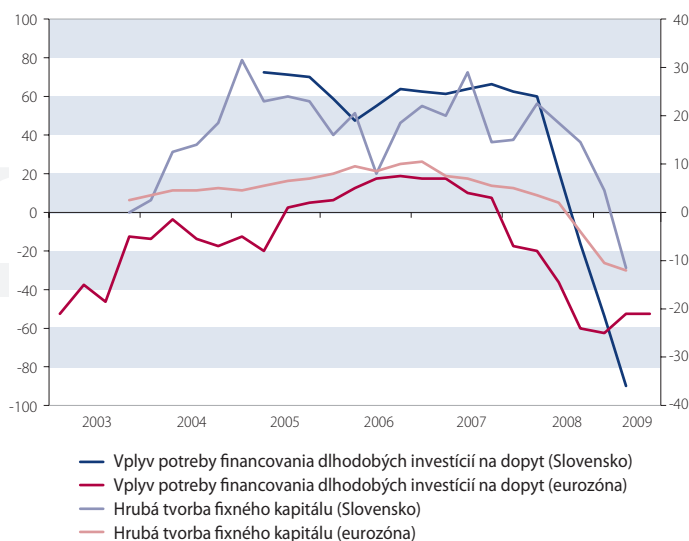


Zdroj: ECB, NBS, Eurostat.

Na ľavej zvislej osi je zobrazený čistý percentuálny podiel bánk, ktoré uviedli, že očakávania týkajúce sa všeobecnej ekonomickej situácie pozitívne prispeli k zmierneniu úverových štandardov pre úvery podnikom, resp. domácnostiam. Na pravej zvislej osi sú uvedené hodnoty indexu ekonomického sentimentu na začiatku príslušného štvrťroku.



Graf 7 Porovnanie vplyvu potreby financovania dlhodobých investícií na dopyt a zmien hrubej tvorby fixného kapitálu



Zdroj: ECB, NBS, Eurostat.

Na ľavej zvislej osi je zobrazený čistý percentuálny podiel bánk, ktoré uviedli, že potreba financovania dlhodobých investícií pozitívne prispela k rastu dopytu podnikov po úveroch. Na pravej zvislej osi sú uvedené medziročné zmeny ročnej hrubej tvorby fixného kapitálu.

poukazuje graf 7, tento vplyv môže byť výrazne pozitívny, ale rýchlo sa môže zmeniť aj na výrazne negatívny. Na Slovensku bol výrazný vplyv tejto potreby finančných zdrojov zo strany podnikov na ich dopyt po úveroch do polovice roku 2008. Toto obdobie sa zároveň vyznačovalo vysokým,

približne 20% medziročným rastom hrubej tvorby fixného kapitálu. Na druhej strane, po zmene trendu počas prvého polroku 2009 podniky výrazne znížili investície do dlhodobého kapitálu, a tým aj potrebu financovať ich. Uvedený vzťah medzi vývojom hrubej tvorby fixného kapitálu a vplyvom potreby financovania investícií na dopyt po úveroch platil aj v celej eurozóne s tým rozdielom, že obrat vo vývoji tvorby fixného kapitálu nastal približne o rok skôr ako na Slovensku. Vplyv na dopyt podnikov po úveroch bol navyše menej výrazný.

ZHRNUTIE

Ekonomická kríza v uplynulých rokoch bola spojená so sprísňovaním úverových štandardov a poklesom dopytu na trhu úverov podnikom aj domácnostiam. Pri úveroch podnikovému sektoru zaviedli slovenské banky reštriktívnejšie úverové podmienky približne v rovnakom čase ako banky v rámci eurozóny. Čiastočne to možno vysvetliť vysokou koreláciou medzi indexom ekonomického sentimentu na Slovensku a v eurozóne ako celku. Na druhej strane, pokles dopytu podnikateľských subjektov po nových úveroch nastal na Slovensku neskôr. Súvisí to čiastočne s neskorším poklesom tempa rastu HDP a hrubej tvorby fixného kapitálu na Slovensku v porovnaní s priemerom eurozóny.

Vývoj na trhu úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností bol na Slovensku výrazne odlišný od vývoja v rámci celej eurozóny. Dôvodom môže byť najmä nižšia zadlženosť slovenských domácností a odlišný vývoj cien na trhu nehnuteľností.

Literatúra:

1. Berg, Jesper, Van Rixtel, Adrian A. R. J. M., Ferrando, Annalisa, De Bondt, Gabe and Scopel, Silvia: The Bank Lending Survey for the Euro Area, ECB 2005.
2. Determinants of bank lending standards and the impact of the financial turmoil, Financial Stability Review, ECB, June 2009. Occasional Paper No. 23, ECB, February 2005.
3. Lown, Cara S., Morgan, Donald P.: The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 38, Nr 6, September 2006.



Analytici bánk o aktuálnom vývoji úverov a vkladov

Pokiaľ ide o Slovensko, je podľa vás spomaľovanie dynamiky úverov spôsobené viac nedostatkom záujmu (dopytu) v dôsledku dopadov ekonomickej krízy alebo ide skôr o väčšiu ostražitosť na strane ponuky?

Michal Mušák, Slovenská sporiteľňa, a. s.

Na trhu sa prejavili obidva faktory. Nezamestnanosť stúpa a ľudia znížili očakávania pokiaľ ide o budúci rast príjmov, takže je prirodzenou reakciou, ak viac rozmyšľajú o tom, či si namiesto spotreby nebudú radšej viac šoriť a tvoriť tak rezervu do budúcnosti. V prípade úverov na bývanie dopyt navyše oslabil pokles cien nehnuteľností. Zároveň banky sprísnil podmienky, čo súvisí s vyšším objemom zlyhaných úverov ako aj s poklesom cien nehnuteľností, ktoré slúžili ako kolaterál. Miera sprísnenia zo strany bánk sa odvíja aj od individuálnej likvidity a dostatku kapitálu. Napríklad Slovenská sporiteľňa, ktorá má v tomto smere dobrú pozíciu, za prvých deväť mesiacov tohto roku neposkytla menej nových úverov obyvateľstvu ako v rovnakom období v minulom roku.

Róbert Prega, Tatra banka, a. s.

V závere minulého roka mohlo ísť v prvej fáze krízy po páde Lehman Brothers najmä o zvýšenú opatrnosť bánk. Počas tohto roka ovplyvňuje podľa nášho názoru pokles objemu novo poskytovaných úverov najmä nižší dopyt podnikov. Pokles záujmu o prevádzkové úvery je prirodzeným dôsledkom výrazného poklesu tržieb a obdobne je to aj v prípade investičných úverov. Čiastočne odlišná situácia môže byť v niektorých vybraných odvetviach, ktoré majú dlhodobejší problém so svojou konkurencieschopnosťou (napr. textilný priemysel) alebo odvetvia, v ktorých miera prehriatia dosiahla väčší rozsah ako celá ekonomika (napr. reálny trh).

Z hľadiska dopytu a ponuky možno pozorovať rozdiel medzi podnikmi a domácnosťami?

Michal Mušák, Slovenská sporiteľňa, a. s.

V podnikoch vidno výraznú zmenu správania. Objem nových investičných úverov v prvých troch štvrtrokoch tohto roku klesol medziročne na polovicu, kým objem poskytovaných prevádzkových úverov výrazne vzrástol. Hoci porovnanie čiastočne skresľuje inú splatnosť úverov (investičné úvery sú dlhšie ako prevádzkové), posun odzrkadľuje vplyv krízy na správanie firiem, ktoré okrem iného

aj odkladom investícií získavajú prostriedky na bežnú prevádzku, kým sa obnoví dopyt po ich výrobkoch či službách.

Róbert Prega, Tatra banka, a. s.

Výraznejší prepád dopytu je v podnikových úveroch, čo súvisí aj s väčším cyklickým prepadom najmä v priemysle. Tento rozdiel je badateľný aj v medziročnom porovnaní vývoja úverov poskytnutých podnikovému sektoru a obyvateľstvu. V kategórii úverov obyvateľstvu je tak badateľný stále relatívne silný rastúci trend, ktorý kontrastuje s medziročným poklesom úverov obyvateľstvu v eurozóne.

V eurozóne možno pozorovať väčší problém so získavaním úveru pre malé a stredné podniky. Je podobná situácia aj v SR?

Róbert Prega, Tatra banka, a. s.

Malé a stredné firmy boli zasiahnuté krízou ešte výraznejšie ako veľké firmy, čo mohlo zhoršiť ich rizikový profil a ovplyvniť aj prístup bánk k nim. Na druhej strane je práve segment malých a stredných podnikov aj z pohľadu bánk jeden z najperspektívnejších. Podmienky získania úveru v porovnaní s obdobím pred krízou sa preto síce sprísnil, ale možnosť získať úver aj v porovnaní s veľkými firmami zostáva dobrá.

Ako vnímate rýchlosť a rozsah transmisie signálov z ECB (znižovanie úrokových sadzieb, neštandardné opatrenia) v rámci SR? Boli tieto opatrenia a aktivity úspešné pokiaľ ide o slovenský medzibankový trh, ako aj z hľadiska ponuky a dopytu po úveroch?

Michal Mušák, Slovenská sporiteľňa, a. s.

Zníženie sadzieb ECB podporilo dostupnosť úverov na Slovensku. Naopak, ostatné faktory sa vyvíjali v prospech vyšších sadzieb, takže výsledný pokles úrokov nebol až tak výrazný ako pokles sadzby ECB. Opačným smerom pôsobil najmä rast rizikových nákladov vzhľadom na vyšší podiel zlyhaných úverov a očakávania ich ďalšieho rastu. Okrem toho je pre banky ťažšie zohnať kapitál, či dlhodobú likviditu (napríklad zvýšili sa spready na hypotekárnych záložných listoch).

Róbert Prega, Tatra banka, a. s.

Situácia na slovenskom finančnom a bankovom trhu sa výrazne líši od situácie vo väčšine krajín



eurozóny. Väčšina slovenských bánk mala v období vypuknutia krízy a aj v súčasnosti pomer celkových úverov ku vkladom klientov výrazne pod úrovňou 1,0. Preto odkázanosť sektora na externé zdroje likvidity bola nižšia. Potenciálna možnosť využívať refinančné nástroje ECB však má samozrejme dodatočný stabilizujúci efekt.

Prenos poklesu úrokových sadzieb do klientských sadzieb bol rýchly. Pokles krátkodobých bezrizikových sadzieb však súčasne sprevádzal rast rizikových a likvidných nákladov, čo obmedzovalo pokles cien – najmä dlhodobých zdrojov.

Ako vidíte budúci vývoj v oblasti úverov v kontexte očakávaného oživenia globálneho dopytu? Je reálne očakávať v relatívne krátkom časovom horizonte opätovne dvojcifernú dynamiku úverov (resp. nad 20%)?

Michal Mušák, Slovenská sporiteľňa, a. s.

Predpokladáme, že tempo rastu úverov sa bude v najbližších rokoch zrýchľovať, aj keď nie až na úroveň 20%. V prípade úverov obyvateľstvu čakáme v rokoch 2010 – 2012 rast na úrovni 10 – 15% ročne (najmä vďaka úverom na bývanie). V prípade korporátnych úverov očakávame v roku 2010 len pomalý rast (do 5%) a postupné zrýchľovanie v rokoch 2011 – 2012.

Róbert Prega, Tatra banka, a. s.

Aj v budúcom roku očakávame iba mierne tempo rastu úverov klientom, pravdepodobne s jednocifernou medziročnou dynamikou. V porovnaní s rokom 2009 očakávame mierne oživenie úverov podnikovému sektoru. Rast úverov nad úrovňou 20% budeme aj zo strednodobého horizontu považovať za výnimočný.

Úverová expanzia v rokoch 2006 – 2008 viedla k aspoň čiastočnému nasýteniu trhu a aj v dôsledku iba postupného oživovania ekonomiky neočakávame opakovanie takéhoto vývoja v nasledujúcich rokoch.

Schopnosť domácich komerčných bánk financovať silný rast úverov z vlastných zdrojov už takisto nebude taká ako v predchádzajúcich rokoch. Preto predpokladáme, že v nasledujúcich rokoch bude rast úverov vo väčšej miere ovplyvňovať tempo rastu primárnych zdrojov.

Ako sa pokles cien nehnuteľností premietol do úverovej politiky bánk v SR a taktiež v dopyte po úveroch?

Michal Mušák, Slovenská sporiteľňa, a. s.

Kým v minulosti rast cien nehnuteľností vytváral vankúš v prípade zlyhania úveru, počas posled-

ného roku sa už banky na takýto vývoj nemôžu spoliehať. Najväčšou zmenou v porovnaní s minulosťou je to, že kým predtým banky poskytovali úvery do 100 percent hodnoty nehnuteľnosti a v ojedinelých prípadoch aj nad 100 percent, v súčasnosti sa vo všeobecnosti vyžaduje vyššia spoluúčasť dlžníka, čím sa banky okrem iného chránia pred poklesom hodnoty kolaterálu pod dlžnú sumu. Okrem toho, pokles cien zmenil aj správanie žiadateľov o úver. Kým v minulosti sa mnohí z nich spoliehali na ďalší rast cien a kúpu nehnuteľnosti brali ako „zaručenú investíciu“, teraz sú už v očakávaniach konzervatívnejší. Niektorí ďalší, ktorí chcú kupovať byt na bývanie, zasa vyčakávajú na cenové dno.

Róbert Prega, Tatra banka, a. s.

Trend poklesu cien nehnuteľností a jeho očakávané pokračovanie viedol k zníženiu maximálneho a priemerného *loan to value ratio*, do výšky ktorého komerčné banky poskytujú úver. Súčasne pokles cien však znižuje nárok na potrebnú výšku úveru. Prevládajúce očakávanie ďalšieho možného poklesu cien súčasne motivujú potenciálnych kupcov odkladať rozhodnutia o kúpe, čo dočasne znižuje záujem o úvery na bývanie a súčasne pôsobí na ďalší pokles cien nehnuteľností.

Kedy možno očakávať opätovný rast cien nehnuteľností? Boli ceny nehnuteľností v SR podľa vášho názoru nadhodnotené?

Michal Mušák, Slovenská sporiteľňa, a. s.

Zdá sa, že na trhu s nehnuteľnosťami sa dopyt v posledných mesiacoch oživoval. V porovnaní so slabým začiatkom roku vzrástol aj objem nových úverov na bývanie (čiastočne asi aj vďaka rastu refinancovania). Oživovanie ekonomiky a rast dopytu po úveroch by sa mal postupne prejavíť aj v cenách nehnuteľností. Očakávame, že by sa mohli v najbližších štvrtrokoch stabilizovať a počas prvého polroka 2010 by mohli postupne začať rásť.

Róbert Prega, Tatra banka, a. s.

Prehriatie ekonomiky v realitnom segmente bolo väčšie ako v ostatných sektoroch ekonomiky a ceny nehnuteľností boli podľa nášho názoru nadhodnotené. Svedčí o tom fakt, že ku korekcii cien začalo dochádzať už v prvej polovici roka, pred vypuknutím poslednej fázy finančnej krízy.

V budúcom roku stále počítame skôr s miernym poklesom cien nehnuteľností. V súčasnosti však došlo k výraznému obmedzeniu financovania nových projektov. To môže prechodne viesť k nedostatku nových bytov, čo by mohlo akcelerovať rast cien. Aj zo strednodobého hľadiska však počítame iba s miernym rastom cien.



Ukazovateľ vonkajšej rovnováhy ekonomiky a vplyv metodiky platobnej bilancie

Ing. Ľudmila Bartóková
Technická univerzita v Košiciach

Súčasný ekonomický vývoj vo svete charakterizuje čoraz väčšia otvorenosť ekonomík. Otázka vonkajšej rovnováhy tak nadobúda stále väčší význam. Tento trend je ešte výraznejší v prípade malých ekonomík, pre ktoré je spolupráca so zahraničím nevyhnutá, a to z viacerých dôvodov. Ide jednak o potrebu zabezpečenia základných surovín v prípade, že krajina nemá k dispozícii dostatok prírodných, respektíve iných výrobných zdrojov, alebo klimatické podmienky limitujú možnosti jej poľnohospodárskej produkcie. Ďalším, nemenej podstatným dôvodom zvyčajne býva obmedzená veľkosť domáceho trhu, čo zároveň znamená ohraničené odbytové možnosti, a teda potrebu vyvážať časť produkcie do zahraničia.

Veľký objem cezhraničných transakcií, ktoré v súčasnosti realizuje väčšina krajín, si vyžaduje ich presné a podrobné štatistické sledovanie. Všetky tieto cezhraničné toky sa zaznamenávajú vo výkazoch platobnej bilancie ako jedného zo štatistických a účtovných výkazov krajiny, ktorý sleduje vývoj všetkých transakcií ekonomiky so zahraničím. Zostavovanie výkazov platobnej bilancie sa riadi metodikou vypracovanou Medzinárodným menovým fondom, Manuálom platobnej bilancie. Manuál MMF rešpektuje väčšina centrálnych bánk na svete, čím sa zabezpečuje istá porovnateľnosť vykazovaných údajov. Keďže ide v prvom rade o účtovné výkazy, pri ich zostavovaní sa dodržiavajú základné princípy podvojného účtovníctva, ako sú podvojný zápisov, rozlišovanie kreditných a debetných transakcií a vyrovnané výsledné saldá, rovnajúce sa nule. V realite však výsledné čiastkové saldá jednotlivých účtov platobnej bilancie nemusia byť nevyhnutne nulové, vzhľadom na to, že je možné aj vzájomné vyrovnávanie sald medzi jednotlivými účtami: bežným, kapitálovým, finančným účtom a tzv. vyrovnávacím účtom rezervných aktív. Obzvlášť v rýchlo rastúcich a dobiehajúcich tranzitívnych ekonomikách je veľmi častá situácia s deficitom na bežnom účte a prebytkom na účtoch zaznamenávajúcich prílev kapitálu (finančný a kapitálový účet). Takýto vývoj odráža rozdielne potreby krajiny v oblasti dovozu finančných zdrojov a výrobkov a vývozu výslednej produkcie.

DEFICIT BEŽNÉHO ÚČTU AKO UKAZOVATEĽ VONKAJŠEJ ROVNOVÁHY

Deficitný bežný účet hovorí, že krajina spotrebováva viac, ako sama vyprodukuje, čím sa zvyšujú jej záväzky voči zahraničiu a vytvára sa potreba ich neskoršieho splácania. Vzniká zároveň nebezpe-

čenstvo, že krajina v budúcnosti nebude schopná uhrádzať tieto svoje záväzky. Pretrvávajúca a dlhodobá nevyrovnanosť platobnej bilancie, respektíve jej bežného účtu, preto môže predstavovať závažnú hrozbu pre celkovú makroekonomickú stabilitu a ďalší vývoj ekonomiky.

V súvislosti s tým vyvstáva otázka, aká výška deficitu bežného účtu je ešte udržateľná, predovšetkým v prípade, ak je deficit dlhodobý a vývoj zahraničného obchodu neindikuje, že by sa tento trend mohol zmeniť. Na kvantifikáciu vývoja vonkajšej rovnováhy, prípadne nerovnováhy, sa najčastejšie využíva ukazovateľ „podiel salda bežného účtu na HDP krajiny“. Ukazovateľ porovnáva veľkosť záväzkov krajiny, vyplývajúcich z cezhraničných transakcií na bežnom účte, s hodnotou HDP a je jedným z najpoužívanějších ukazovateľov pri hodnotení vonkajšej rovnováhy.

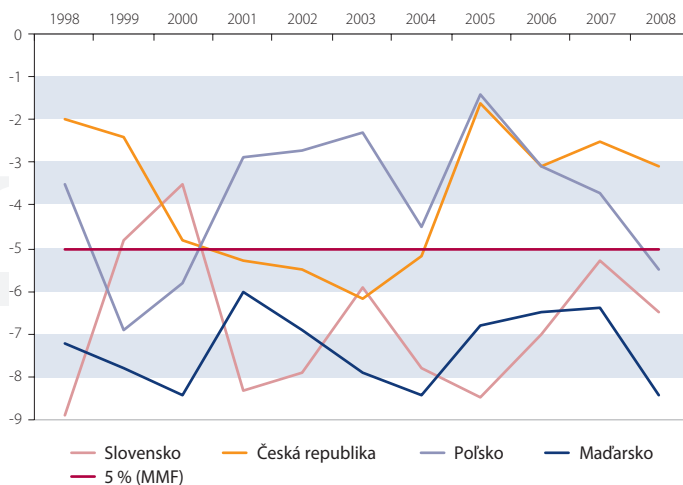
DEFICIT BEŽNÉHO ÚČTU A JEHO UDRŽATEĽNOSŤ

Vyššia spotreba zdrojov v porovnaní s ich produkciou si vyžaduje dodatočné, cudzie zdroje, čo robí túto situáciu z dlhodobého hľadiska neudržateľnou. Teória a tiež MMF hovoria o dolnej udržateľnej hranici pre deficit bežného účtu na HDP na úrovni -5 %. Mnohé, predovšetkým rýchlo rastúce ekonomiky túto hranicu často prekračujú, čo sa však nemusí nevyhnutne vnímať ako negatívny jav. V prípade, že sú tieto záväzky krajiny financované nedlhovými zdrojmi, napríklad priamymi zahraničnými investíciami, deficit prekračujúci odporúčanú hranicu nemusí predstavovať vážnu hrozbu z hľadiska vonkajšej rovnováhy ekonomiky.

Podobný nevyrovnaný vývoj zahranično-obchodných platieb je viac-menej pravidlom v prípade väčšiny európskych tranzitívnych ekonomík,

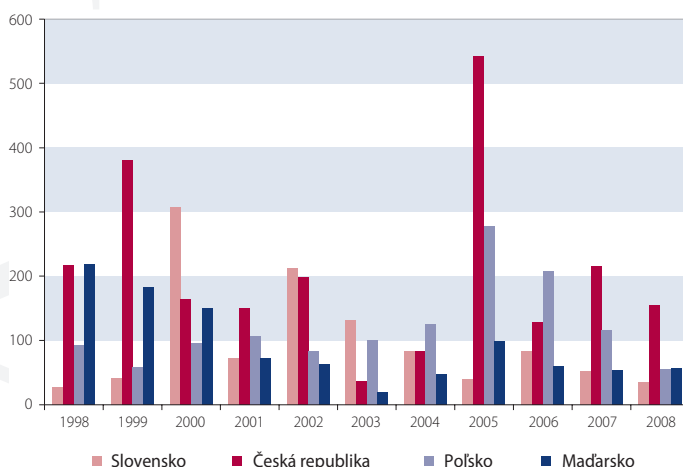


Graf 1 Vývoj ukazovateľa BÚ/HDP (%) v porovnaní s odporúčanou hranicou



Zdroj: Národné banky a štatistické úrady príslušných krajín.

Graf 2 Vývoj % krytia deficitu bežného účtu prílevom PZI* v krajinách V4



*Prílev PZI – len majetková účasť a reinvestovaný zisk.

**V prípade Poľska nebolo k dispozícii podrobnejšie členenie účtu PZI na majetkovú účasť, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál.

Zdroj: Národné banky príslušných krajín.

1 Významné investičné projekty v SR: privatizácia bánk a podnikov v oblasti dopravy a spojov (2000), privatizácia Slovenského plynárenského priemyslu a Slovenskej energetiky, pokračujúca privatizácia bánk, tiež príchod PSA Citroën-Peugeot (2002); v ČR: Toyota Peugeot Citroën (2002), Škoda Auto, Tivall, Faurecia alebo Sung Woo (2005); v Poľsku: napr. Cadbury Schweppes, Dell alebo Bridestone (2005); a v Maďarsku: napr. Alcoa (2005).

ku ktorým patria aj krajiny tzv. Vyšehradskej štvorky, často označované ako krajiny V4 (Slovensko, Česká republika, Poľsko a Maďarsko). Spoločným znakom tranzitívnych ekonomík, sprevádzajúcim transformačný proces, boli a sú isté problémy s vonkajšou rovnováhou. Keďže ide o tzv. dobrehajúce krajiny s typicky vyšším ekonomickým rastom, zvyšovanie domáceho dopytu bolo prakticky od začiatku transformačného procesu uspokojované vo veľkej miere aj zahraničnou produkciou. Dôvodom boli obmedzené domáce výrobné kapacity, ktoré neumožňovali domácej ponuke reagovať dostatočne pružne. Vyšší domáci dopyt a postupne sa zhodnocujúce kurzy domácich mien (ako odraz prebiehajúceho konvergenčného procesu) podporovali dovoz do týchto krajín a prispievali zároveň aj k prehĺbovaniu deficitov na bežných účtoch ich platobných bilancií. Tento

vývoj bol spoločný pre Slovensko, Českú republiku, Poľsko aj Maďarsko.

Graf 1 znázorňuje vývoj podielu salda bežného účtu na HDP pre krajiny V4 v porovnaní s odporúčanou „bezpečnou“ hranicou, stanovenou MMF (vyznačená červenou farbou).

Vidíme, že podiel deficitu BÚ/HDP sa v prípade všetkých štyroch analyzovaných krajín pohyboval striedavo nad a pod odporúčanou hranicou. V sledovanom období zaznamenalo najpriaznivejší vývoj ukazovateľ Poľsko, kde deficit s výnimkou rokov 1999 – 2000 nepresiahol -5 %. V prípade Českej republiky došlo k prehĺbeniu vonkajšej nerovnováhy v období rokov 2000 – 2004. O niečo menej priaznivý vývoj bol zaznamenaný na bežnom účte SR, kde ukazovateľ naopak odporúčanú hranicu presahoval, okrem krátko obdobia rokov 1999 – 2001. Najvýraznejšie problémy s udrжанím vonkajšej ekonomickej rovnováhy malo Maďarsko, kde sa deficit BÚ/HDP pohyboval v celom sledovanom období nad -5 %, čo možno dať do súvisu aj s celkovo menej stabilným domácim makroekonomickým prostredím krajiny.

Ako potvrdzuje aj graf, tranzitívne ekonomiky odporúčanú hranicu často prekračujú. Na druhej strane je ale pre ne typický výrazne vyšší prílev zahraničného kapitálu v podobe priamych zahraničných investícií, ktoré dokážu vykrývať zvýšenú potrebu finančných prostriedkov. PZI, okrem financovania importu, umožňujú tiež rozširovať produkčné možnosti ekonomiky, zvyšovať potenciálny produkt a zároveň spätne zlepšujú výsledné saldo obchodnej bilancie, keďže produkcia týchto podnikov je väčšinou určená na export.

Graf 2 znázorňuje vývoj percentuálneho krytia deficitov bežných účtov krajín V4 prílevom PZI (konkrétne nedlhovou zložkou PZI – majetkovou účasťou a reinvestovaným ziskom).

Vidíme, že prílev nedlhových zdrojov v podobe zahraničných investícií dosahoval v niektorých prípadoch viac ako dvojnásobok deficitu na bežnom účte, čím bez problémov dokázal pokrývať potrebu odchádzajúcich prostriedkov. Obzvlášť výrazné to bolo v rokoch, keď boli ohlásené veľké investičné projekty buď vo forme investícií na zelenej lúke, alebo v podobe privatizácie štátnych podnikov¹.

Okrem nedlhového financovania prostredníctvom PZI prichádza do úvahy aj čerpanie úverov alebo pôžičiek od iných krajín, prípadne rôznych medzinárodných inštitúcií. Tento spôsob financovania dovozu do krajiny je však vnímaný menej pozitívne ako financovanie zahraničným kapitálom. Keďže ide o návratné zdroje, ich využívaním sa zvyšuje zadlženosť ekonomiky a pravidelné splácanie v ďalších obdobiach bude predstavovať každoročný odlev zdrojov. Práve z toho dôvodu sa uprednostňuje financovanie prostredníctvom PZI.

UKAZOVATEĽ BÚ/HDP A SKRESŤUJÚCA METODIKA PLATOBNEJ BILANCIE

Ako už bolo spomenuté, vysoký a pretrvávajúci deficit bežného účtu môže byť pre ekonomiku hrozbou a spôsobiť z dlhodobého hľadiska znač-



né problémy. Najväčšia časť deficitu zvyčajne pripadá na bilanciu tovarov, prípadne služieb, aj keď v skladbe zahraničného obchodu každej krajiny sa môžu prejavovať isté národné špecifiká. Je preto zaujímavé sledovať štruktúru jednotlivých prichádzajúcich a odchádzajúcich platieb, zaznamenávaných na bežnom účte, čím možno zistiť, akou mierou sa na deficite bežného účtu podieľajú jeho jednotlivé položky. Podobná analýza má svoje opodstatnenie aj s ohľadom na metódu využívanú pri zostavovaní platobnej bilancie, podľa ktorej sú na bežnom účte zaznamenávané aj také položky, ktoré síce prispievajú k „účtovnému“ prehlbovaniu deficitu, ale v skutočnosti pri nich nedochádza k reálnemu pohybu devíz na devízovom trhu.

Problém skresľujúcej metodiky sa týka vo veľkej miere práve tranzitívnych ekonomík, vzhľadom na skutočnosť, že tieto krajiny v posledných rokoch zažívali veľký prílev PZI. V prvých rokoch fungovania zahraničné podniky vytvorený zisk zvyčajne reinvestujú v hostiteľskej krajine, prostriedky neopúšťajú ekonomiku a dochádza k navyšovaniu pôvodnej investície. Tento typ transakcií sa však zaznamenáva ako nákladové transakcie na účte výnosov v rámci bežného účtu, čím dochádza k umelému zvyšovaniu deficitu bežného účtu. Vplyv na bežný účet je teda len účtovný, nie reálny. V prípade ďalšej položky účtu výnosov – výnosov z majetku – v rámci ktorých sa zaznamenávajú napríklad vyplácané dividendy, dochádza zvyčajne už aj k reálnemu odlevu zdrojov, nakoľko ide hlavne o prostriedky vyplácané nerezidentom.

Skreslenie, ktoré je dôsledkom účtovnej metodiky používanej pri zostavovaní platobnej bilancie, ilustruje tabuľka 1. Pre každú krajinu je uvedený najprv vývoj percentuálneho podielu salda bežného účtu na HDP. V ďalšom riadku je tento ukazovateľ očistený o nákladovú položku z účtu výnosov, ktorá môže vytvárať už spomínané účtovné skreslenie. Ide o položku „reinvestovaný

zisk“, vykazovaný v rámci účtu výnosov z PZI. Pri porovnaní týchto dvoch hodnôt vidíme, že očistený ukazovateľ je pre všetky štyri krajiny priaznivejší, pričom v niektorých prípadoch sa po takejto úprave dostalo saldo bežného účtu z mínusových hodnôt do prebytku, čím sa zlepšil aj sledovaný ukazovateľ.

ŠTRUKTÚRA BEŽNÉHO ÚČTU Z HĽADISKA ODCHÁDZAJÚCICH PLATIEB

Nakoľko nie všetky položky prispievajúce k prehlbovaniu deficitu na bežnom účte vytvárajú zároveň aj reálnu potrebu financovania, je dôležité sledovať zdroj deficitu. Inými slovami, sledovať, ktoré účty v rámci bežného účtu znamenajú najvyšší prílev a odlev zdrojov.

V tabuľke 2 je uvedený prehľad hlavných nákladových položiek bežného účtu, spolu s ich percentuálnym podielom na celkových platbách v rámci bežného účtu. Vidíme, že jednotlivé percentuálne podiely krajín V4 sú dosť podobné. Približne rovnaké zloženie odchádzajúcich platieb hovorí o podobnej štruktúre zahraničného obchodu týchto stredoeurópskych krajín.

Najmenší podiel odchádzajúcich platieb pri tovaroch bol v prípade Maďarska (v priemere 75,6%) a najvyšší v prípade Slovenska (80,6%). Celkovo vidíme, že na import tovarov pripadá približne 75 – 80 % všetkých odchádzajúcich platieb v rámci bežného účtu. (Priemerný podiel odchádzajúcich platieb pri tovaroch bol 80,6 % pre SR, 76,2 % pre ČR, 75,7 % pre Maďarsko a 77,1 % pre Poľsko.) Podiel služieb sa pohyboval v rozmedzí 9 – 15 %. (Priemerný podiel odchádzajúcich platieb pri službách bol 10,9 % pre SR, 11,6 % pre ČR, 12,9 % pre Maďarsko a 11,5 % pre Poľsko.) Podiel výnosov sa v posledných rokoch postupne zvyšoval na úroveň presahujúcu jednu desatinu odchádzajúcich platieb, obzvlášť v Českej republike a Maďarsku. Nárast platieb na účte výnosov je spojený s prílevom priamych zahraničných

Tabuľka 1 Vývoj salda BÚ/HDP a očisteného salda BÚ/HDP

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Slovensko											
BÚ/HDP	-8,9	-4,8	-3,5	-8,3	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,0	-5,3	-6,5
úprava o RZ ¹	-8,6	-4,6	-3,3	-7,9	-7,3	-1,6	-4,0	-6,7	-5,7	-4,0	-5,6
Česko											
BÚ/HDP	-2,0	-2,4	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1	-2,5	-3,1
úprava o RZ	-1,7	-1,3	-3,1	-2,8	-2,9	-3,9	-2,5	1,3	0,2	0,8	0,3
Maďarsko											
BÚ/HDP	-7,2	-7,8	-8,4	-6,0	-6,9	-7,9	-8,4	-6,8	-6,5	-6,4	-8,4
úprava o RZ	-2,6	-3,3	-4,3	-1,7	-2,2	-3,7	-3,2	-2,1	-1,0	0,7	-5,0
Poľsko²											
BÚ/HDP	-3,5	-6,9	-5,8	-2,9	-2,7	-2,3	-4,5	-1,4	-3,1	-3,7	-5,5
úprava v PZI	-	-	-5,5	-2,6	-2,3	-1,3	-0,2	1,8	1,1	-0,3	-2,1

Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov príslušných národných bánk a štatistických úradov.

1 RZ – reinvestovaný zisk.

2 V prípade Poľska nebolo k dispozícii podrobnejšie členenie účtu výnosov z PZI, preto bolo pri porovnaní salda BÚ očistené od celej položky výnosov z PZI.



Tabuľka 2 Podiel nákladových položiek BÚ na celkových platbách v rámci bežného účtu (%)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Slovensko											
Tovary	80,6	80,8	82,8	83,4	82,9	78,7	79,8	79,1	80,2	80,1	78,4
Služby	14,0	13,2	11,7	11,4	11,7	10,7	9,5	9,4	9,4	8,9	10,1
Výnosy	3,7	4,1	4,0	3,6	4,0	9,6	8,8	8,3	8,3	7,6	7,3
Bežné transfery	1,7	1,9	1,5	1,6	1,4	1,0	2,0	3,2	3,1	3,4	4,2
Česko											
Tovary	75,8	74,2	77,5	77,7	76,4	76,9	76,9	76,2	76,3	76,1	74,6
Služby	15,3	15,4	13,1	11,9	12,1	11,0	10,2	10,3	9,8	9,4	9,3
Výnosy	7,4	8,5	8,0	9,4	10,5	10,4	10,8	10,5	11,3	11,7	13,4
Bežné transfery	1,5	1,9	1,4	1,0	1,0	1,7	2,1	2,9	2,5	2,8	2,7
Maďarsko											
Tovary	74,7	76,4	78,2	76,7	75,1	75,1	75,3	74,6	75,9	74,1	76,1
Služby	12,3	12,0	11,9	12,8	13,9	14,9	13,0	13,3	11,8	12,4	13,4
Výnosy	12,3	10,4	9,2	9,6	9,9	9,0	11,0	11,3	11,8	12,9	9,0
Bežné transfery	0,7	1,2	0,9	0,9	1,0	1,1	0,6	0,8	0,5	0,5	1,4
Poľsko											
Tovary	81,0	81,1	78,1	77,9	79,2	78,8	74,4	74,5	73,9	74,0	74,8
Služby	11,8	12,5	14,6	14,2	13,6	12,9	11,4	11,7	11,8	11,0	11,3
Výnosy	6,1	5,1	6,0	6,3	5,6	6,8	11,5	10,3	11,1	12,0	10,7
Bežné transfery	1,1	1,2	1,2	1,6	1,6	1,5	2,7	3,6	3,2	3,1	3,2

Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov príslušných národných bánk a štatistických úradov.

Tabuľka 3 Podiel prichádzajúcich platieb BÚ na celkových príjmoch bežného účtu (%)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Slovensko											
Tovary	75,3	78,5	80,6	79,2	80,0	82,1	83,1	81,2	82,0	83,5	83,0
Služby	17,1	15,8	15,2	15,6	15,5	12,4	11,2	11,2	10,7	10,2	10,0
Výnosy	3,1	2,0	1,8	2,0	1,9	3,5	3,0	4,1	4,1	3,4	4,0
Bežné transfery	4,5	3,6	2,3	3,1	2,6	2,0	2,7	3,6	3,2	3,0	3,3
Česko											
Tovary	71,3	72,0	74,8	76,5	78,4	80,1	81,6	80,1	81,1	81,6	79,4
Služby	21,1	19,3	17,7	16,2	14,5	12,8	11,8	12,1	11,9	11,4	13,5
Výnosy	4,7	5,1	5,0	5,1	4,2	4,4	4,1	4,5	4,8	4,7	4,7
Bežné transfery	3,0	3,6	2,4	2,2	2,9	2,7	2,5	3,3	2,1	2,3	2,4
Maďarsko											
Tovary	77,4	79,6	79,5	78,1	77,0	79,2	80,3	79,7	80,6	82,6	89,0
Služby	17,7	16,2	16,3	17,6	16,4	17,0	15,6	16,6	14,7	13,5	16,8
Výnosy	4,1	2,8	3,2	3,3	2,8	2,5	4,7	4,6	5,3	4,8	4,1
Bežné transfery	0,8	1,4	1,0	1,0	1,1	1,2	0,7	0,9	0,6	0,6	1,6
Poľsko											
Tovary	66,2	69,7	69,9	72,6	74,6	77,0	76,2	73,5	73,9	72,9	73,7
Služby	22,1	19,4	20,3	17,0	16,0	14,1	15,8	12,4	12,9	14,4	14,8
Výnosy	4,5	4,3	5,8	5,9	4,4	4,1	6,2	5,4	5,7	5,0	4,7
Bežné transfery	7,2	6,7	4,0	4,4	4,9	4,8	8,0	7,4	7,5	7,6	6,8

Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov príslušných národných bánk a štatistických úradov.

investícií, ktoré po čase začínajú generovať zisky a tie sú následne buď reinvestované v hostiteľskej krajine, alebo rozdelené v podobe dividend. V prípade Slovenska, ČR a Maďarska došlo v sledova-

nom období prakticky k zdvojnásobeniu podielu tejto položky. Účet bežných transferov sa od roku 1998 až tak výrazne nemenil, jeho podiel na odchádzajúcich platbách bol vo všetkých krajinách



najmenší a v priemere dosahoval od 0,9 % (Maďarsko) po 2,3 % (Slovensko).

ŠTRUKTÚRA BEŽNÉHO ÚČTU Z HĽADISKA PRICHÁDZAJÚCICH PLATIEB

Na porovnanie boli vypočítané percentuálne podiely jednotlivých položiek bežného účtu aj pri prichádzajúcich platbách. Tu opäť vidíme približne podobnú štruktúru za krajiny V4. Objemy exportu tovarov a služieb týchto krajín zároveň korešpondujú s podobnými percentuálnymi podielmi importu, pohybujúcimi sa v rozmedzí 70 – 80 %. (Priemerný podiel prichádzajúcich platieb pri tovaroch bol 80,8 % pre SR, 77,9 % pre ČR, 80,3 % pre Maďarsko a 72,7 % pre Poľsko.) Pri službách sa tento podiel pohyboval v rozmedzí 13 – 20 %. (Priemerný podiel prichádzajúcich platieb pri službách bol 13,2 % pre Slovensko, 14,8 % pre ČR, 16,2 % pre Maďarsko a 16,3 % pre Poľsko.) Položka prichádzajúce výnosy je však v porovnaní s odchádzajúcimi výnosmi výrazne nižšia. To poukazuje na skutočnosť, že hoci krajiny V4 sú príjemcami priamych aj portfóliových investícií, ich domáce firmy zatiaľ nerealizujú významné objemy investícií v zahraničí. Kým budú tieto krajiny vystupovať len ako hostiteľské a nie investujúce krajiny, nemožno očakávať výraznejšiu zmenu na tomto účte. Vývoj prichádzajúcich bežných transferov približne zodpovedal vývoju vyplácaných bežných transferov, pričom táto položka bola v porovnaní s ostatnými opäť výrazne nižšia. Zaujímavé je, že kým v prvých troch krajinách bol jej podiel nižší ako podiel výnosov, v prípade Poľska v niektorých rokoch objem prichádzajúcich bežných transferov presahoval objem prichádzajúcich výnosov.

ZÁVER

Vybrané porovnávané krajiny sú v mnohých ohľadoch dosť podobné, očakávalo sa teda, že aj vo vývoji ich platobných bilancií budú viaceré spoločné znaky, čo potvrdila aj analýza. Ich bežné účty boli takmer permanentne v deficite a pri prepočte na HDP výsledná hodnota presahovala aj dolnú odporúčanú hranicu -5 %. Nemožno to však chápať ako úplne negatívny jav, pretože aj rôzne ekonomické teórie hovoria o výnimke, keď je odlev zdrojov na bežnom účte kompenzovaný prílevom nedlhového kapitálu, napríklad vo forme PZI, čo platilo pre všetky spomínané krajiny. Hoci objemy prichádzajúcich PZI medziročne kolísali, vo väčšine rokov bez problémov dokázali vykrývať deficitné saldá ich bežných účtov, takže tieto nepredstavovali výraznú hrozbu pre makroekonomickú stabilitu.

Prostredníctvom zahraničných investícií sa krajiny zároveň dostali k chýbajúcim produktívnym zdrojom, ktorých bol v ich domácich hospodárstvach v dôsledku transformácie nedostatok. Spustenie výroby v podnikoch PZI pomohlo výraznejšie rozbehnúť ekonomický rast. Možno teda skonštatovať, že PZI sú pozitívnym prvkom v rámci transformácie hospodárstva. V prvom rade prispievajú k rastu ekonomiky a zároveň zlepšujú vonkajšiu rovnováhu krajiny.

Schvaľovanie podobných zahraničných investičných projektov je vo väčšine krajín v právomoci vlády, ktorá výberom konkrétnych typov projektov zároveň určuje štruktúru svojho hospodárstva a tiež jej orientáciu v rámci zahraničného obchodu. Veľmi úzke zameranie so sebou nesie značné riziko, čo potvrdil aj nedávny vývoj zahraničného obchodu krajín V4. Obzvlášť to platí pre malé otvorené ekonomiky, ktoré väčšinu svojej produkcie vyvážajú. Otvorenosti ani vzájomnému ovplyvňovaniu ekonomík nemožno už v súčasnosti nijako zabrániť, krajiny by preto mali mať dostatočne diferencované exportné trhy, ale takisto aj samotná skladba vyvážanej produkcie by mala pokrývať viaceré odvetvia. Z hľadiska vyrovnaného makroekonomického vývoja krajiny je preto preferované, aby bolo v hospodárstve viac nosných odvetví. To následne umožňuje vyhnúť sa situácii, keď nepriaznivý vývoj v jednom odvetví naruší stabilitu celej ekonomiky.

Deficit bežného účtu je pomerne častý jav a vyskytuje sa v mnohých krajinách. Pri analýze bežného účtu, ako aj pri hodnotení jeho vývoja je potrebné vziať do úvahy aj využívanú metodiku, zohľadniť skutočnosť, že bežný účet neobsahuje len platby priamo súvisiace s nákupom/predajom tovarov alebo poskytovaním/využívaním služieb, ale aj platby, pri ktorých prostriedky reálne ekonomiku neopúšťajú. Z tohto dôvodu bol bežný účet analyzovaný aj z hľadiska percentuálneho zloženia prichádzajúcich a odchádzajúcich platieb. Pre krajiny V4 je podiel účtu výnosov (ako možný zdroj najväčšieho skreslenia) približne jedna desatina objemu všetkých platieb. Keď však porovnáme ukazovateľ podielu salda BÚ/HDP a ten istý ukazovateľ očistený od skresľujúceho vplyvu nákladovej položky „reinvestovaný zisk“, ukáže sa istý rozdiel. Možno teda skonštatovať, že pri interpretácii podielu salda BÚ/HDP ako ukazovateľa vonkajšej rovnováhy by sa mala zohľadňovať aj konkrétna štruktúra bežného účtu, aby sme vedeli, ktoré jeho zložky najviac prispievajú k jeho deficitu. Inak povedané, aká časť deficitu je účtovná a aká je reálna, a teda môže naozaj predstavovať riziko z hľadiska makroeconomickej rovnováhy ekonomiky.

Literatúra:

1. Manuál platobnej bilancie, 6. vydanie. Medzinárodný menový fond <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.
2. Údaje o vývoji platobných bilancií: www.nbs.sk, www.cnb.cz, www.mnb.hu, www.nbp.pl.
3. Údaje o vývoji HDP: www.statistics.sk, www.csu.cz, <http://portal.ksh.hu>, http://www.stat.gov.pl/gus/index_ENG_HTML.htm.
4. Slovenská agentúra pre rozvoj investícií a obchodu: www.sario.sk.
5. Agentúra pro podporu podnikání a investic: www.czechinvest.org.
6. Polish information and investment agency: http://www.paiz.gov.pl/nawosci/?id_news=983&lang_id=1.
7. Hungarian investment and trade development agency: http://www.itdh.com/engine.aspx?page=Itdh_Befektetes.



Štvrtá kvantitatívna dopadová štúdia novej regulácie v poistnom sektore

2. časť

Peter Paluš, Andrea Gondová
Národná banka Slovenska

1 Predkladacia správa k smernici Európskeho parlamentu a Rady o začatí a vykonávaní priameho poistenia a zaistenia, verzia COM(2008) 119 final.

VLASTNÉ ZDROJE

Vlastné zdroje predstavujú dostupné finančné zdroje poisťovne, ktoré dokážu absorbovať v prípade potreby finančné straty, a tým chránia poisťovňu a jej klientov. Tvoria ich základné vlastné zdroje a dodatkové vlastné zdroje. Proces stanovenia oprávnených vlastných zdrojov možno rozdeliť do troch krokov¹:

1. určenie vlastných zdrojov,
2. klasifikácia vlastných zdrojov,
3. oprávnenosť vlastných zdrojov.

Základné vlastné zdroje tvoria súvahové položky ako prebytok aktív nad záväzkami (viac v časti Oceňovanie aktív a záväzkov v predchádzajúcom čísle) zvýšený o podriadené záväzky po odpočítaní vlastných akcií, ktoré sú v držbe poisťovní. Dodatkové vlastné zdroje tvoria nesúvahové položky (napríklad nesplatené základné imanie a akreditívy) a možnosť ich využívania je podmienená predchádzajúcim súhlasom orgánu dohľadu. Dôvodom predchádzajúceho súhlasu je najmä skutočnosť, že sa na ne nevzťahujú pravidlá oceňovania a sú určené ako nominálna hodnota alebo hodnota stanovená na základe obozretných a realistických prognóz. Vlastné zdroje sú klasifikované podľa kvality do troch tried na základe kvalitatívnych charakteristík (článok 93 smernice o Solventnosti II), pričom pre zaradenie do triedy je určujúca miera, akou zodpovedajú týmto charakteristikám.

Pre krytie minimálnej kapitálovej požiadavky (MCR) možno použiť iba základné vlastné zdroje, pričom trieda 1 musí byť väčšia ako polovica základných vlastných zdrojov, respektíve trieda 2 musí byť menšia ako trieda 1.

Pre krytie kapitálovej požiadavky na solventnosť možno použiť základné aj dodatkové vlastné zdroje, pričom trieda 1 musí byť väčšia ako tretina celkových použiteľných vlastných zdrojov, respektíve súčet triedy 2 a triedy 3 musí byť menší

ako dvojnásobok triedy 1 a trieda 3 musí byť menšia ako tretina celkových použiteľných vlastných zdrojov, respektíve trieda 3 musí byť menšia ako polovica súčtu triedy 1 a triedy 2.

Základným cieľom kvantitatívnej dopadovej štúdie QIS 4 bolo určiť výšku vlastných zdrojov oprávnených na krytie dvoch kapitálových požiadaviek Solventnosti II (SCR a MCR). Technická špecifikácia QIS 4 predbežne stanovila zoznam možných položiek vlastných zdrojov.

Podľa názoru poisťovní, ktoré sa v SR zúčastnili na kvantitatívnej dopadovej štúdii QIS 4, sú vlastné zdroje dostatočne špecifikované. Žiadna z poisťovní nemala pri klasifikácii vlastných zdrojov vážnejšie problémy. Jedna poisťovňa uviedla, že začala manažovať vlastné zdroje pre svoje interné potreby na podobnom základe ako Solventnosť II.

Všetky zložky vlastných zdrojov poisťovní boli klasifikované ako trieda 1. Treba uviesť, že v súčasnosti poisťovne u nás nevyužívajú vo väčšej miere aktívny kapitálový manažment. Oproti Solventnosti I nastal významný nárast vo vlastných zdrojoch (asi 68%), čo bolo dôsledkom precenenia, najmä rozpustenia technických rezerv. Žiadna z poisťovní nepoužívala podriadené záväzky alebo hybridný kapitál ako zložku vlastných zdrojov. Z uvedeného dôvodu sme v tejto oblasti nedostali, až na jednu odpoveď, od poisťovní spätnú väzbu. Jedna poisťovňa sa vyjadrila, že uprednostňuje klasifikáciu hybridného kapitálu do jednej triedy, nakoľko prípadné členenie by mohlo byť pomerne komplikované. Žiadna z poisťovní nevykázala dodatkové vlastné zdroje.

Keďže kapitál, ktorý poisťovne používali na krytie kapitálovej požiadavky na solventnosť a minimálnej kapitálovej požiadavky bol klasifikovaný ako trieda 1, nemali poisťovne žiadny problém splniť požiadavky na štruktúru vlastných zdrojov. Uvedený stav podľa nášho názoru bude v budú-

Tabuľka 2 Klasifikácia vlastných zdrojov

Povaha / Kvalita	Základné vlastné zdroje	Dodatkové vlastné zdroje
Vysoká	Trieda 1	Trieda 2
Stredná	Trieda 2	Trieda 3
Nízka	Trieda 3	–

Zdroj: Predkladacia správa k smernici Európskeho parlamentu a Rady o začatí a vykonávaní priameho poistenia a zaistenia, verzia COM(2008) 119 final.



Tabuľka 3 Porovnanie vlastných zdrojov všetkých poisťovní podľa Solventnosti I a podľa QIS 4

	Solventnosť I	QIS 4 spolu	QIS 4 Trieda 1	QIS 4 Trieda 2	QIS 4 Trieda 3
Vlastné zdroje spolu (v mil. EUR)	798	1 344	1 344	0	0
Vlastné zdroje spolu (v %)	–	100,0	100,0	0,0	0,0

Zdroj: NBS.

nosti zrejme vytvárať pomerne významný priestor na zefektívňovanie financovania poisťovní.

Kompozícia triedy 1 potvrdzuje, že za nárastom vlastných zdrojov oproti Solventnosti I sú preceňovacie rozdiely. Napriek tomu možno v porovnaní s inými európskymi krajinami považovať podiel základného imania na triede 1 za pomerne vysoký (vyšší o 7 percentuálnych bodov).

MINIMÁLNA KAPITÁLOVÁ POŽIADAVKA

Cieľom minimálnej kapitálovej požiadavky je stanovenie požadovaného kapitálu pre poisťovňu vo výške, ktorá by zabránila neúmernému vystaveniu klientov poisťovne riziku. Minimálna kapitálová požiadavka predstavuje úroveň kapitálu, pod ktorú by vlastné zdroje poisťovne nemali klesnúť. Pokles oprávnených vlastných zdrojov pod hranicu MCR môže v prípade, ak by poisťovňa v rámci krátkočasového úseku nebola schopná zvýšiť vlastné zdroje, zapríčiniť odobratie povolenia na výkon poisťovacej činnosti zo strany orgánu dohľadu.

Smernica o Solventnosti II ustanovuje, že minimálnu požiadavku na kapitál je potrebné vypočítať jednoduchým vzorcom z auditovateľných údajov v rámci koridoru, ktorý sa odvíja od kapitálovej požiadavky na solventnosť. Pre MCR je zároveň stanovené aj absolútne minimum, ktoré možno považovať za požiadavku na minimálny kapitál nevyhnutný na vykonávanie poisťovacej činnosti. Výhodiskom pre určenie absolútneho minima MCR bola výška minimálneho garančného fondu pre Solventnosť I v čase prijímania smernice o Solventnosti II. Spôsob výpočtu tejto požiadavky je založený na technických rezervách, predpísanom poistnom, sume v riziku, odloženej dani a administratívnych nákladoch, pričom všetky využívané veličiny sa určujú bez podielu zaisťovateľov.

Hlavným cieľom kvantitatívnej dopadovej štúdie QIS 4 pri testovaní minimálnej kapitálovej požiadavky bolo vyhodnotiť, či navrhnutý lineárny výpočet MCR stanovený v rámci koridoru s dolnou hranicou 20% SCR a hornou hranicou 50% SCR (takýto prístup k MCR sa niekedy označuje aj ako „kombinované MCR“) je v praxi aplikovateľný, a či poskytuje orgánu dohľadu dostatočný priestor na včasnú intervenciu.

Pomer lineárneho MCR k SCR sa v SR pohyboval v rozmedzí od 10 do 41 % a mediánová hodnota tohto pomeru bola vo výške 29 %. V prípade kombinovaného MCR bol rozptýl výsledku zúžený na 20 až 41 %, nakoľko v prípade troch účastníkov bola využitá dolná hranica. Mediánová hodnota tohto pomeru zostala nezmenená.

Tabuľka 4 Krytie kapitálovej požiadavky na solventnosť (v mil. EUR)

Všetky poisťovne	Spolu	1/3 SCR	Prebytok
Trieda 1	1 344	145	1 198
Trieda 2	0	145	–
Trieda 3	0	145	–

Zdroj: NBS.

Tabuľka 5 Krytie minimálnej kapitálovej požiadavky (MCR) (v mil. EUR)

Všetky poisťovne	Celkom	1/2 MCR	Prebytok
Trieda 1 – Základné vlastné zdroje	1 344	69	1 275
Trieda 2 – Základné vlastné zdroje	0	69	–

Zdroj: NBS.

Tabuľka 6 Kompozícia triedy 1

Všetky poisťovne	v mil. EUR	%
Základné imanie	321	23,9 %
Oceňovacie rozdiely (aktíva po odpočítaní záväzkov)	526	39,2 %
Fondy s obmedzenou možnosťou absorbovať straty	4	0,3 %
Iné	492	36,6 %

Zdroj: NBS.

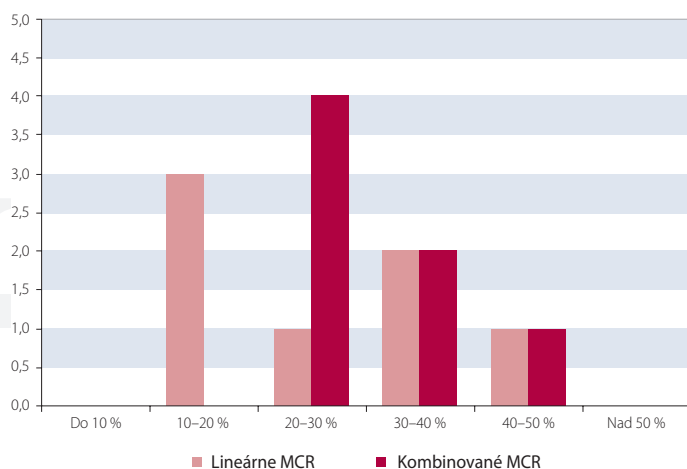
Pomer lineárneho MCR a SCR na základe výsledkov slovenských poisťovní bol podľa nášho názoru dostatočný pre včasnú intervenciu orgánu dohľadu a poisťovne pri jeho stanovovaní neidentifikovali vážnejšie problémy. V rámci európskeho trhu však dopadová štúdia QIS 4 potvrdila potrebu existencie hraníc pre MCR vo vzťahu k SCR. Dôvodom boli napríklad situácie, keď pre poisťovňu vyšlo vyššie MCR ako SCR². Aplikovanie koridorového prístupu však bude komplikovať skutočnosť, že kapitálová požiadavka na solventnosť sa vypočítava raz za rok a minimálna kapitálová požiadavka raz za štvrtrok. Konzultačný dokument CEIOPS-CP-55/09³ týkajúci sa výpočtu MCR sa s týmto problémom snaží vyrovnáť prostredníctvom zjednodušenia výpočtu SCR na štvrtročnej báze. Na druhej strane koridorový prístup zabezpečí určitú mieru citlivosti MCR na riziká.

2 Príčinou vyššieho MCR ako SCR bola rozdielna metodika vo výpočte, zúžený rozsah rizík vstupujúcich do MCR a neaplikácia niektorých prístupov zreďňujúcich SCR, napríklad schopnosť budúcich podielov na zisku absorbovať straty.

3 Konzultačný dokument CEIOPS-u číslo 55, Consultation Paper No. 55, Draft CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: Article 128 Calculation of the MCR, CEIOPS-CP-55/09.



Graf 6 Rozdelenie pomeru MCR a SCR



Zdroj: NBS.

4 Riziko straty vyplývajúce z nevhodných procesov riadenia alebo z ich zlyhania, alebo zo zlyhania zamestnancov poisťovne, alebo z nepriaznivých vonkajších udalostí okrem rizika straty vyplývajúceho zo strategických rozhodnutí a rizika straty dobrého mena (článok 13 odsek 27 smernice o Solventnosti II).

5 Možné zníženie dobrovoľných plnení poisťovne, napríklad formou zníženia budúcich podielov na zisku, a s tým súvisiace zníženie technických rezerv (článok 107 smernice o Solventnosti II).

6 Riziko straty alebo nepriaznivej zmeny v hodnote poisťných záväzkov z dôvodu neprimeraných predpokladov pri stanovovaní poisťného a technických rezerv (článok 13 odsek 24 smernice o solventnosti II).

7 Riziko straty alebo nepriaznivej zmeny vo finančnej situácii, priamo alebo nepriamo vyplývajúce z kolísania úrovne a volatility trhových cien aktív, záväzkov a finančných nástrojov (článok 13 odsek 25 smernice o Solventnosti II).

8 Riziko zlyhania protistrany pokrýva zmluvy na zníženie rizika, ako sú zaistovacie zmluvy, sekuritizácia a deriváty a platby prijaté od sprostredkovateľov, ako aj všetky ostatné úverové expozície, na ktoré sa nevzťahuje podmodul rizika úverového rozpätia (článok 105 odsek 6 smernice o Solventnosti II).

Preukázanie opodstatnenosti koridorového prístupu v európskom kontexte pri stanovovaní MCR viedlo ku stanoveniu limitov MCR vo vzťahu k SCR v rámci smernice o Solventnosti II, pričom koridor bol zúžený na 25 až 45 % (článok 127 odsek 1b smernice o Solventnosti II). Dôvodom zvýšenia spodnej hranice MCR bolo najmä zabezpečenie obozretného minima kapitálu v zmysle poslanca MCR. Horná hranica MCR bola znížená pre zabezpečenie dostatočného priestoru na včasnú intervenciu orgánu dohľadu. Zvýšenie spodnej hranice koridoru podľa nášho názoru prispeje k tomu, aby MCR zabezpečilo takú úroveň kapitálu, ktorá umožní v prípade problémov poisťovne previesť portfólio jej poisťných zmlúv do inej poisťovne. Zníženie hornej hranice koridoru môže tento podľa nášho názoru kľúčový cieľ MCR „podkopať“.

KAPITÁLOVÁ POŽIADAVKA NA SOLVENTNOSŤ

Kapitálová požiadavka na solventnosť zodpovedá takému kapitálu, ktorý poisťovní umožní odvrátiť krach počas nasledujúcich 12 mesiacov s pravdepodobnosťou 99,5 %. Takto nastavené kritériá možno interpretovať aj tak, že počas nasledujúcich 12 mesiacov by nemal nastať krach, respektíve úpadok vo viac ako jednej z 200 poisťovní. SCR sa počíta buď prostredníctvom štandardného vzorca, ktorý využíva predpísané parametre a faktory, alebo s použitím vnútorného modelu, ktorý by mal najvernejšie odrážať rizikový profil poisťovne. Poisťovne môžu kombinovať tieto dva prístupy a stanoviť SCR prostredníctvom štandardného vzorca s využitím čiastočného vnútorného modelu. Pre obmedzenú údajovú základňu, nedostatočné praktické skúsenosti a možnú neefektívnosť (úžitky verzus náklady), bude pre väčšinu poisťovní na slovenskom trhu štandardný vzorec praktickou alternatívou. SCR by malo odrážať skutočný rizikový profil poisťovne, pričom sa zohľadňujú všetky kvantifikovateľné riziká a nástroje na znížovanie rizika, čo v prípade poisťovní predstavuje najmä zaistenie. Ak sa rizikový profil poisťovne počas roka výrazne nezmení,

SCR bude potrebné vypočítať raz za rok. Výnimkou zrejme bude stanovenie SCR pre potreby určenia MCR.

Štandardné SCR sa rovná súčtu základnej kapitálovej požiadavky (BSCR), kapitálovej požiadavky pre operačné riziko⁴, úpravy zohľadňujúce schopnosť absorbovať straty technickými rezervami⁵ a odloženými daňovými záväzkami. BSCR pokrýva upisovacie riziko⁶ neživotného, životného a zdravotného poistenia, trhové riziko⁷ a riziko zlyhania protistrany⁸. Samotný výpočet BSCR je rozdelený do výpočtov jednotlivých modulov a podmodulov, ktoré sú následne agregované prostredníctvom odhadu vzájomnej lineárnej závislosti tzv. korelačných matíc, ktoré určuje príloha IV smernice o Solventnosti II.

Podľa kvantitatívnej dopadovej štúdie QIS 4 mala na SCR najväčší podiel základná kapitálová požiadavka BSCR. Kapitálová požiadavka operačného rizika tvorila v mediáne podiel na SCR 8 %, avšak táto hodnota podľa nášho názoru neodrzakladuje skutočné operačné riziko, ktorému sa poisťovne vystavujú, najmä v prípade výpočtu, ktorý je založený na objemových veličinách a nezohľadňuje skutočnú úroveň kvality riadenia operačného rizika v poisťovni. Tento názor potvrdili aj vyjadrenia zúčastnených poisťovní, ktorí navyše považovali hornú hranicu kapitálovej požiadavky vo výške 30 % voči BSCR za príliš vysokú. Súčasťou QIS 4 bol dotazník, ktorým sa zisťovala úroveň a kvalita riadenia operačného rizika v poisťovniach. Na otázky odpovedali štyri poisťovne. V čase konania QIS 4 sa len jedna poisťovňa v určitom rozsahu venovala riadeniu operačného rizika v spolupráci so svojou materskou spoločnosťou. Ostatné poisťovne boli v uvedenom čase vo fáze plánovania.

Najväčší podiel na BSCR malo trhové riziko, upisovacie riziko životného poistenia a upisovacie riziko neživotného poistenia. Naopak riziko zlyhania protistrany podľa výsledkov QIS 4 malo len malý podiel na BSCR.

V rámci modulu trhového rizika boli najvýznamnejšie riziko úrokovej miery, akciové riziko a riziko úverového rozpätia. Ostatné riziká (riziko nehnuteľností, riziko koncentrácie a kurzové riziko) sa na základe výsledkov štandardného vzorca zdajú byť pre zúčastnené poisťovne nevýznamné. Schopnosť absorpcie strát technickými rezervami nebola na Slovensku testovaná pre náročnosť výpočtu a potenciálne zníženie SCR by bolo podľa vyjadrenia zúčastnených poisťovní nevýznamné. Na Slovensku nebol testovaný tzv. tlmič pre akciové riziko (*equity dampener*), ktorý pozostáva z mechanizmu symetrickej úpravy, t. j. úpravy scenára v závislosti od ekonomického cyklu, a z tlmiča durácie, t. j. úpravy scenára v závislosti od typického obdobia držby investícií v akciách. Niektoré poisťovne uviedli ako dôvod netestovania tlmiča pre akciové riziko nesúhlas s takýmto prístupom. Vplyv tlmiča pre akciové riziko môže byť pomerne významný, nakoľko z európskych výsledkov bolo preukázané zníženie kapitálovej požiadavky akciového rizika o 10 %. Účastníci kritizovali prístup



stanovenia kapitálovej požiadavky trhového rizika podielových fondov, nakoľko záťažové/stresové scenáre boli nastavené diskriminačne vo vzťahu k ostatným investíciám v prípade, že poisťovňa nevedela identifikovať konkrétne finančné nástroje, z ktorých pozostáva podielový fond, a tým nemohla aplikovať tzv. *look-through* prístup. Navyše tento prístup k podielovým fondom bol náročný a nepraktický.

Pri výpočte upisovacieho rizika životného poistenia sa vyskytli nejasnosti pri alokácii poistných produktov do modulov životného, neživotného a zdravotného poistenia. Jedným z návrhov poisťovní bolo vytvoriť samostatný podmodul bez ohľadu na druh poistenia pre zdravotné riziko a riziko invalidity. Na kapitálovej požiadavke pre upisovacie riziko životného poistenia sa najvýznamnejšie podieľalo riziko zrušenia poistnej zmluvy s výplatou odkupnej hodnoty a riziko nákladovosti. Účastníci považovali záťažový/stresový scenár zvýšenia miery odkupovosti vo výške 30% za málo pravdepodobný.

V prípade upisovacieho rizika pre neživotné poistenie vychádzala kapitálová požiadavka z troch zdrojov rizika, a to z rizika poistného, rizika rezerv a katastrofického rizika. Výpočet kapitálovej požiadavky upisovacieho rizika pre neživotné poistenie a vyplňanie tabuliek na účely QIS 4 bolo pomerne jednoduché. Problémom však bol nedostatok údajov pre zostavenie scenárov katastrofických udalostí v SR. Z tohto dôvodu všetky zúčastnené poisťovne mohli využiť len faktorový výpočet katastrofického rizika, ktorý však neodzrkadľuje skutočné riziko, ktorému sú vystavené.

QIS 4 umožňoval (respektíve testoval s cieľom zrealizovania SCR, ktoré nie je možné obsiahnuť jedným univerzálnym prístupom) viaceré úpravy a alternatívy vo výpočte štandardného vzorca (schopnosť technických rezerv absorbovať straty, odložené daňové záväzky, tlmič pre akciové riziko). V rámci QIS 4 sme neidentifikovali záujem poisťovní o tieto možnosti, dôvodom čoho bola zrejme aplikačná náročnosť alebo nesúhlas s teoretickými predpokladmi týchto prístupov.

Kalibráciu štandardného vzorca SCR vrátane predpokladaných lineárnych závislostí medzi jednotlivými modulmi a podmodulmi kritizovali účastníci v SR aj EÚ. Vytýkali jej najmä nedostatočnú transparentnosť ich stanovenia.

VNÚTORNÉ MODEL A SCR

Z dotazníka, ktorým sa mapovala situácia v oblasti vnútorných modelov sme zistili, že 43% účastníkov (3 zo 7) už v súčasnosti aktívne pracuje na vývoji vnútorného modelu, pričom 29% účastníkov (2 zo 7) plánuje využívať vnútorný model minimálne na výpočet čiastočného SCR a 71% účastníkov (5 zo 7) zatiaľ nie je rozhodnutých, či budú využívať vnútorný model na výpočet SCR. Podľa našich informácií vnútorné modely nevyvíjajú jednotlivé poisťovne individuálne, čo by zrejme ani nemalo veľký význam, ale vyvíjajú sa na úrovni celých poisťovacích (prípadne finančných) skupín. V rámci QIS 4 poskytla kapitálovú požia-

Tabuľka 7 Zloženie SCR

	Medián (v %)
BSCR	92,0
Operačné riziko	8,0
Úpravy zohľadňujúce schopnosť absorbovať straty technickými rezervami a odloženými daňovými záväzkami	0,0

Zdroj: NBS.

Tabuľka 8 Zloženie BSCR

	Medián (v %)
Trhové riziko	43,8
Riziko úrokovej miery	24,3
Akciové riziko	8,6
Riziko nehnuteľností	0,0
Riziko úverového rozpätia	7,8
Riziko koncentrácie	0,8
Kurzové riziko	1,2
Riziko zlyhania protistrany	0,6
Upisovacie riziko životného poistenia	45,5
Úmrtnosť	4,0
Dlhovekosť	0,1
Invalidita	2,3
Odkupy	26,6
Náklady	11,3
Revízia	0,0
Katastrofické riziko	3,8
Upisovacie riziko zdravotného poistenia	0,6
Úrazové a krátkodobé zdravotné poistenie	0,6
Riziko poistného a rezerv	0,5
Katastrofické riziko	0,3
Upisovacie riziko neživotného poistenia	56,1
Riziko poistného a rezerv	46,3
Katastrofické riziko	27,6

Zdroj: NBS.

davku určenú na základe vnútorného modelu len jedna poisťovňa a jedna poisťovňa poskytla výstup čiastočného vnútorného modelu pre viaceré podmoduly trhového rizika a upisovacieho rizika pre životné poistenie a modul operačného rizika.

ZÁVER

Z pohľadu Slovenskej republiky testovanie kvantitatívnych požiadaviek podľa Solventnosti II v rámci QIS 4 preukázalo, že poisťovne, ktoré sa zúčastnili na QIS 4 sú kapitálovo vybavené na novú reguláciu. Pri analýze údajov QIS 4 sme identifikovali dva primárne vplyvy na finančnú pozíciu poisťovní, a to zvýšenie kapitálovej požiadavky, čo bolo spôsobené zohľadňovaním všetkých kvantifikovateľných rizík, a uvoľnenie kapitálu, čo bolo spôsobené nezohľadnením obozretného aspektu pri oceňovaní technických rezerv. Keďže rozpustenie



Tabuľka 9 Finančná pozícia poisťovní, ktoré sa zúčastnili QIS 4 podľa Solventnosti I a Solventnosti II

	Medián	Všetky poisťovne		Medián	Všetky poisťovne	Zmena	
						Medián	Všetky poisťovne
Marža Solventnosti I	242 %	258 %	Marža Solventnosti II	208 %	309 %	-34 %	51 %
Skutočná miera solventnosti	21	532	Vlastné zdroje	120	1344	-	153 %
Požadovaná miera solventnosti	13	206	SCR	40	435	-	111 %
Garančný fond	6	76	MCR	12	137	-	81 %
Prebytok skutočnej miery solventnosti	12	326	Prebytok vlastných zdrojov	61	908	-	179 %

Zdroj: NBS a výpočty autorov.

Poznámka: Hodnoty vyjadrené v absolútnej výške sú uvedené v miliónoch eur.

technických rezerv bolo oveľa vyššie ako zvýšenie požiadavky na kapitál, finančná pozícia poisťovní sa zlepšila. Treba upozorniť na skutočnosť, že QIS 4 vychádzala z údajov za rok 2007, t. j. pred vypuknutím finančnej a hospodárskej krízy, ktorá spôsobila pád cien, zvýšenie volatility a stratu likvidity na regulovaných trhoch. Tieto skutočnosti by s vysokou pravdepodobnosťou mali dopad na vlastné zdroje poisťovní, nakoľko by zrejme došlo k stratám pri preceňovaní finančných nástrojov na ekonomickú hodnotu.

Kapitálová požiadavka na solventnosť v porovnaní s požadovanou mierou solventnosti podľa Solventnosti I síce v absolútnom vyjadrení vzrástla, ale po eliminovaní vplyvu preceňovacích rozdielov došlo k reálnemu zníženiu požiadavky na regulatórny kapitál. Taktiež pri porovnaní požiadavky na kapitál, ktorá by zahŕňala regulatórnu výšku technických rezerv a požadovanú výšku vlastných zdrojov, by sa regulatórny kapitál podľa Solventnosti II znížil.

Pokiaľ ide o minimálnu kapitálovú požiadavku, napriek kombinovanému prístupu k MCR a s tým

súvisiacou existenciou hornej hranice by podľa Solventnosti II okrem jedného prípadu došlo k jej zvýšeniu (pre takmer 86 % zúčastnených poisťovní). Dôvody zvýšenia minimálnej kapitálovej požiadavky sme neidentifikovali. Keďže nárast kapitálovej požiadavky na solventnosť bol vyšší než nárast minimálnej kapitálovej požiadavky, vytvoril sa väčší priestor pre orgán dohľadu na prípadné intervencie. V podmienkach SR sa týmto potvrdil jeden z cieľov Solventnosti II, a to zabezpečenie dostatočného priestoru pre orgán dohľadu, aby mohol vykonať nápravné opatrenia s cieľom ozdravenia poisťovne, a tým zabezpečiť finančnú stabilitu poisťovne a ochranu oprávnených záujmov jej klientov.

Z pohľadu finančnej stability celého slovenského poisťovního sektora bude potrebné bližšie analyzovať robustnosť kapitálovej kapacity trhu a jej odolnosť voči šokom, napríklad v dôsledku sociálno-ekonomických a demografických zmien, nakoľko zavedením Solventnosti II pravdepodobne dôjde k celkovému zníženiu regulátornej požiadavky na kapitál poisťovní v Slovenskej republike.

Zdroje:

1. Vyplnené dotazníky zaslané poisťovňami Národnej banke Slovenska v rámci zisťovania štvrtej kvantitatívnej dopadovej štúdie.
2. Technická špecifikácia pre QIS 4, QIS4 Technical Specifications (MARKT/2505/08).
3. Správa CEIOPS-u o štvrtej kvantitatívnej dopadovej štúdie (QIS 4) pre Solventnosť II, CEIOPS' Report on its fourth Quantitative Impact Study (QIS4) for Solvency II, CEIOPS-SEC-82/08.
4. Výzva Európskej komisie pre štvrtú kvantitatívnu dopadovú štúdiu, Call for Advice from CEIOPS (Fourth Quantitative Impact Study) MARKT/2504/08.
5. Konzultačný dokument CEIOPS-u číslo 35, Consultation Paper No. 35, Draft CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: Valuation of Assets and "Other Liabilities", CEIOPS-CP-35/09.
6. Konzultačný dokument CEIOPS-u číslo 41, Consultation Paper No. 41, Draft CEIOPS Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: Technical Provisions – Article 85 c

Circumstances in which technical provisions shall be calculated as a whole, CEIOPS-CP-41/09.

7. Konzultačný dokument CEIOPS-u číslo 55, Consultation Paper No. 55, Draft CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: Article 128 Calculation of the MCR, CEIOPS-CP-55/09.
8. Smernica Európskeho parlamentu a Rady o začatí a vykonávaní priameho poistenia a zaistenia, verzia COM(2008) 119 final.
9. Smernica Európskeho parlamentu a Rady o začatí a vykonávaní priameho poistenia a zaistenia, verzia prijatá v prvom čítaní Európskym parlamentom.
10. Prvá smernica Rady 73/239/EHS z 24. júla 1973 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení vzťahujúcich sa na začatie a vykonávanie priameho poistenia s výnimkou životného poistenia.
11. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2002/83/ES z 5. novembra 2002 o životnom poistení.



Na jeseň 2008 sa USA a následne väčšina krajín sveta dostali do najhoršej finančnej krízy od dôb Veľkej depresie. V predloženej publikácii (originál vyšiel v New Yorku v januári 2009) ponúkajú americkí autori J. B. Foster (profesor sociológie na Oregonskej univerzite) a F. Magdoff (riaditeľ Monthly Review Foundation, ktorý vyučoval na Vermontskej univerzite v Burlingtone a rad rokov sa venuje politickej ekonomii) odvážnu analýzu finančnej krízy – ako k nej došlo a aké bude mať následky do budúcnosti.

Kniha, ktorá chronologicky rozoberá veľkú finančnú krízu, sa skladá z dvoch častí. Prvá časť *Príčiny* hovorí o historických príčinách vzniku globálnej finančnej krízy. Výklad sa odvíja od úvah o realitnej dlhovej bubline (prvá kapitola) a pokračuje cez rozbor širšej úverovej a špekulatívnej explózie (druhá kapitola) a triumf monopolno-finančného kapitálu (tretia kapitola) k všeobecnejšej otázke financializácie kapitálu (štvrtá kapitola). Druhá časť *Následky* rozoberá konkrétne prejavy krízy v jej dlhodobých aspektoch. Začína úvahami o kríze financializácie a o počiatkoch veľkej finančnej krízy (piata kapitola) a pokračuje rozborom eskalácie finančnej explózie v závere roku 2008 (šiesta kapitola). Prvých päť kapitol pozostáva z analýz napísaných pôvodne ako súčasť neprerušitého komentára vznikajúceho v období rokov 2006 – 2008 zároveň s tým, ako sa terajšia kríza odvíjala. Záverečná kapitola, ktorá vznikla špeciálne pre túto knihu, obsahuje úvahu o širších politicko-ekonomických súvislostiach krízy.

Analýza vývoja globálnej finančnej krízy v knihe sa takmer výlučne orientuje na hospodársky život USA. Autori poukazujú na to, že motorom ekonomického rastu na konci 20. a začiatku 21. storočia bola rastúca miera spotrebiteľského zadlžovania (s. 28). Eskaláciu zadlžovania generovalo zníženie úrokových sadzieb FED-om na historické minimá, aby sa zabránilo hospodárskemu spomaleniu. V rámci všeobecného trendu rastúcej zadlženosti domácností má podľa autorov najväčší makroekonomický význam veľký nárast hypotekárnych úverov na bývanie (s. 34 a 35) a vznik hypotekárnej bubliny.

Zatiaľ čo prv boli banky pri poskytovaní úverov veľmi konzervatívne, neskôr sa situácia zmenila smerom k poskytovaniu problematickejších úverov (s. 55). Finančné spoločnosti vyvinuli domyselné metódy, ako minimalizovať riziká svojich finančných investícií. Začali s obľubou zlučovať úvery do „balíčkov“ a predávať ich investičným fondom a ďalším investičným inštitúciám (s. 54 a 55). Zrodil sa nový typ „investícií“, ktorý podnecuje špekulatívny rast zadlžovania a expanziu v podobe bublín s cieľom dosiahnuť prostredníctvom finančných nástrojov vysoké, špekulatívne zisky (s. 61).

Podľa autorov sa premeny kapitalizmu v priebehu minulých troch desaťročí niesli v znamení trojice fenoménov – neoliberalizmu, globalizácie a financializácie, pričom práve financializáciu, kto-

rá znamená posun ťažiska ekonomickej aktivity od výroby k finančníctvu, chápu v súčasnosti ako dominantnú silu tejto triády (s. 77). Korporácie, neschopné nájsť lukratívne odbytká pre svoje kapitálové nadbytky v rámci výrobného ekonomiky, sa pokúšali svoj finančný kapitál rozmnožiť finančnými špekuláciami a finančný sektor na zvýšenie dopytu po svojich „produktov“ zareagoval pestrou plejádou nových finančných nástrojov, vrátane termínových podielov, opcií, derivátov, hedgeových fondov atď. Výsledkom bolo to, že sa do 80. rokov minulého storočia sformovala finančná nadstavba, ktorá začala stále viac žiť svojím vlastným životom.

Hlavným motorom dynamiky boli špekulácie na trhu s bývaním. Tie dovolili vlastníkovi domov, aby navzdory stagnujúcim reálnym mzdám žil nad svoje pomery vďaka úverom krytým rastúcou cenou ich nehnuteľností. Skutočný špekulatívny boom, ktorý viedol k vzniku bubliny na trhu s realitami, podnietila nízka úroveň úrokových sadzieb zachovaná od poslednej recesie. Prasknutie tejto realitnej bubliny sa stalo hlavným zdrojom nestability americkej ekonomiky (s. 85).

Finančný systém sa dnes nachádza v situácii vzrastajúcej volatility a nestability. Sú preň charakteristické špekulatívne bubliny, ktoré prasknú, len čo prestanú rásť. Sústavné zvyšovanie rizík a stále viac infúzií hotovosti do finančného systému sa teda stáva naliehavejšie spolu s tým, ako rastie zraniteľnosť systému (s. 88).

Realitná bublina začala praskať začiatkom roku 2006, v rovnakej dobe, keď začal FED zvyšovať úrokové sadzby v snahe spomaliť infláciu. Výsledkom bol pád realitného trhu a investičných podielov krytých hypotékami (s. 120). Prasknutie americkej realitnej bubliny spustilo reťazovú reakciu stagnujúcich a klesajúcich cien domov, vlnu nesplatených hypoték a globálnu finančnú krízu kvôli finančnej nákaze a poklesu americkej spotreby. Od zrútenia trhu so subštandardnými hypotékami v júli 2007 sa finančný stres a panika nekontrolovateľne šírili nielen medzi obvyčajnými ľuďmi, ale tiež samotnými finančnými trhmi, keď infikovali jeden sektor za druhým. Netrvalo dlho, než sa táto finančná pohroma začala negatívne prejavovať v „reálnych“ ekonomických číslach: v raste nezamestnanosti, v oslabovaní spotreby a investícií a v prepade výroby a ziskov. USA i celá svetová ekonomika sa ocitli na prahu recesie.

Fundamentálny problém bol však podľa autorov ďaleko hlbší a tkvel v realnej ekonomike postihnutej pomalším rastom, ktorý dal vzniknúť finančnej explózii, keď sa kapitál snažil problém obísť zvyšovaním zadlženia a expanziou špekulatívnych ziskov.

Táto aktuálna a vysoko fundovaná kniha, ktorá začala vznikať už dva roky pred začiatkom krízy, je vhodná pre všetkých, kto chce rozumieť súčasnej situácii, v ktorej sme sa ocitli a kam smerujeme.

prof. Ing. Vladimír Gonda, PhD.

**FOSTER, J. B. –
MAGDOFF, F.:**

VELKÁ FINANČNÍ KRIZE: PŘÍČINY A NÁSLEDKY

Praha: GRIMMUS 2009.
156 s.

ISBN 978-80-902831-1-4

