

# Finančná stabilita

## Definícia finančnej stability

Jednotná definícia neexistuje, môžeme ju voľne definovať ako vyvarovanie sa finančných kríz alebo ako odolnosť voči šokom.

ČNB definuje finančnú stabilitu ako **situáciu, kedy finančný systém plní svoje funkcie bez závažných porúch a bez nežiaducich dôsledkov pre súčasný i budúci vývoj ekonomiky ako celku a zároveň vykazuje vysokú mieru odolnosti voči šokom.**

K narušeniu finančnej stability môže dochádzať v dôsledku procesov vo vnútri finančného sektoru vedúceho k vzniku zraniteľných miest, ako aj vplyvom silných šokov. Zdrojom týchto šokov môže byť mimo iné vonkajšie prostredie, domáci makroekonomický vývoj, vývoj u hlavných dlžníkov a veriteľov finančných inštitúcií, vývoj hospodárskej politiky alebo zmeny v inštitucionálnom prostredí. Prípadná interakcia zraniteľných miest a šokov môže viesť ku kolapsu systémovo významných finančných inštitúcií a k narušeniu funkcií finančného systému pri zaisťovaní finančného sprostredkovania a platobného styku. V krajnom prípade môže nastať finančná kríza s nepriaznivými dopadmi na ekonomiku, ktoré si obvykle vynúti rozsiahlu a nákladnú účasť štátu.

## Finančná stabilita a legislatíva

Vo väčšine krajín Eurozóny je finančný systém v legislatíve upravený len okrajovo, tzn. býva uvádzaný v rámci ďalších cieľov alebo úloh. Výnimkou sú Fínsko, Portugalsko, Írsko a Holandsko. Mimo EU je však finančná stabilita uvádzaná často a pomerne detailne. Príkladom sú Austrália, Nový Zéland, východoázijské a latinskoamerické krajiny.

Úlohu ČNB v oblasti finančnej stability definuje zákon o ČNB len nepriamo:

“§2: Pokiaľ tým nie je dotknutý hlavný cieľ (pozn. cenová hladina), ČNB podporuje všeobecnú hospodársku politiku vlády vedúcu k udržateľnému hospodárskemu rastu.”

V súlad s tým ČNB mimo iné, “riadi peňažný obeh, platobný styk a zúčtovanie bánk, stará sa o ich plynulosť a hospodárnosť a podieľa sa na zaistení bezpečnosti, spoľahlivosti a efektívnosti platobných systémov...”, a “vykonáva bankový dohľad ... a stará sa o bezpečné fungovanie a účelný rozvoj bankového systému v ČR.”

## Analýza finančnej stability

Analýza finančnej stability sa zameriava na nerovnovážne procesy s potenciálnymi nelineárnymi krízovými a šokovými dôsledkami.

**Výskum okolností, za ktorých môže vzájomná interakcia finančných trhov, bilancii ekonomických subjektov a makroekonomickej dynamiky vyvolať krízu.**

## Obsah analýzy finančnej stability

- Analýza vývoja finančných inštitúcií a ich odolnosti
- Analýza bilančných pozícií ekonomických sektorov previazaných s finančným sektorom
- Analýza finančných trhov a infraštruktúry

- Analýza makroekonomického vývoja, inštitucionálneho rámca ekonomiky a spätných väzieb medzi nimi
- Samostatný problém: metodika tvorby a zber dát pre analýzu finančnej stability

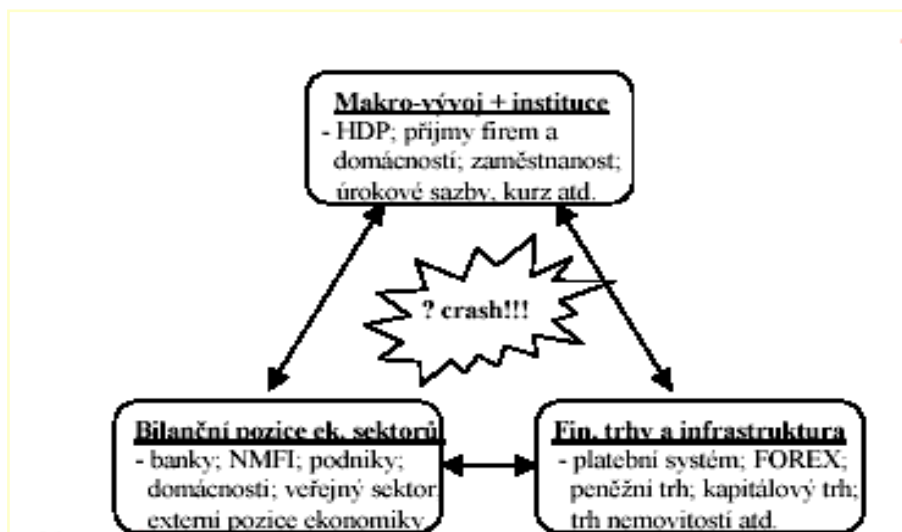
## Ciele analýzy finančnej stability

- Na základe monitoringu domácej a svetovej ekonomiky získať prehľad o potenciálnych rizikách pre finančnú stabilitu – odhalenie zraniteľných miest v ekonomike a ich väzieb na vývoj finančných trhov a na ekonomický vývoj môže prispieť k obmedzeniu zraniteľnosti a k väčšej odolnosti finančného systému voči šokom
- Hľadať spôsoby k podpore a udržiavaniu stabilného finančného systému
- Identifikovať adekvátne reakcie autorít a ich politik
- Podporovať verejnú debatu o finančnej stabilite

Analýza finančnej stability v ČNB sa v niektorých aspektoch výrazne odlišuje od iných analytických činností. Na rozdiel od analýz bankového dohľadu sa týka nielen bankových, ale aj nebankových inštitúcií (investičné spoločnosti a fondy, penzijné fondy, poisťovne, subjekty pôsobiace na kapitálových trhoch, ...). Predmetom záujmu nie je stabilita jednotlivých finančných inštitúcií, ale stabilita finančného sektoru ako celku.

Hlavný rozdiel oproti makroekonomickej analýze a prognóze ČNB spočíva v tom, že analýza finančnej stability nemá za cieľ modelovať najpravdepodobnejší vývoj ekonomiky. Namiesto toho je predmetom záujmu testovanie dopadu málo pravdepodobných, avšak možných nepriaznivých scenárov, ktoré by mohli ohroziť stabilitu celého finančného systému.

Analýza finančnej stability sa zameriava najmä na stavové veličiny (bilancie jednotlivých sektorov), zatiaľ čo makroekonomická analýza skôr na tokové veličiny. Rovnako makroanalýza abstrahuje od inštitucionálnych faktorov, ale analýza finančnej stability ich zohľadňuje.



# Riziká pre finančnú stabilitu

Riziká sú rozličné, ale majú jedno spoločné - vznikajú ako reakcie na riešenie nerovnováh a nedokonalostí súčasného ekonomického prostredia.

## Zahranční vlastníci

Prvé potenciálne riziko sa týka dominantnej pozície zahraničných vlastníkov v tuzemskom finančnom sektore. Nejde len o českú a slovenskú ekonomiku, ale ich príklad je dobrou ilustráciou. Viac ako 80 % základného kapitálu a viac ako 95 % aktív je pod kontrolou zahraničných finančných inštitúcií. Nie je pochybností o tom, že silná pozícia zahraničných inštitúcií prispela k stabilizácii finančného sektoru vo viacerých krajinách, na druhej strane je zrejmé, že sa zároveň vytvoril kanál pre prenášanie finančnej nestability z jednej zeme do druhej. Inak povedané, dochádza k ďaleko väčšej previazanosti národných bankových či obecnjšie finančných systémov. Riziková situácia môže nastať napríklad v prípade, kedy nestabilita zahraničného vlastníka nemusí znamenať systémový problém v jeho domácej ekonomike, ale môže byť dostatočne významným otrasom pre stabilitu systému v inej zemi.

## Finančné sprostredkovanie

Druhou oblasťou je prehľbovanie finančného sprostredkovania. Veľkosť finančného sektoru je ďaleko menšia u nových členov Európskej únie v porovnaní so „starou“ pätnástkou (Belgicko, Francúzsko, Holandsko, Luxembursko, Nemecko, Taliansko, Dánsko, Írsko, Veľká Británia, Grécko, Španielsko, Portugalsko, Rakúsko, Fínsko, Švédsko).

Rýchlosť tohto procesu je daná radou faktorov, medzi iným inštitucionálnymi podmienkami, dokončenou privatizáciou, lepším riadením rizika a v neposlednej rade tempom reálnej konvergencie. V ďalšom období proces zblížovania rozsahu a efektívnosti finančného sprostredkovania povedie k lepšie fungujúcim finančným trhom. História ale tiež ukazuje, že úverový „boom“ je často sprevádzaný prehriatím ekonomiky, zvýšenou pravdepodobnosťou krachu finančných inštitúcií a rizikom systémových kríz na finančných trhoch.

Finančný sektor sa obvykle chová procyklicky a priaznivý makroekonomický vývoj býva spojený s veľkým optimizmom nielen na makroekonomickej úrovni, ale i pri poskytovaní úverov a ďalších finančných produktov. Pribrzdzenie ekonomiky sa nepodarí vždy hladko zvládnuť a dochádza ku kontrakcii, ktorá niekedy vedie i k systémovej finančnej kríze.

## Jednotná mena

Špecifické riziko pre finančnú stabilitu zdanlivo paradoxne - predstavuje prijatie jednotnej meny. V dlhšom období platí argument, že euro prispeje k finančnej stabilite, a to hlavne vďaka zníženiu kurzového rizika. Dá sa rovnako očakávať, že povedie k lepšej alokácii finančných zdrojov, lepšej diverzifikácii rizika a k urýchleniu reálnej konvergencie.

Na druhej strane euro samo o sebe nemôže vyriešiť výzvy stojace pred danou ekonomikou, kurzové riziko sa môže transformovať do iných rizík v domácom finančnom sektore.

Euro môže napríklad prispieť k úverovému boomu tým, že finančným inštitúciám otvorí cesty k lacnejšiemu financovaniu, podporí optimizmus ohľadne ďalšieho ekonomického vývoja a ukotví nízku hladinu úrokových sadzieb, ktorá nemusí byť konzistentná s fázou hospodárskeho cyklu v danej zemi. Podobný vývoj sa dá pozorovať v krajinách „starých“ členov Európskej únie. Napríklad v Portugalsku banky využili možnosť ľahšieho prístupu ku

kapitálu prostredníctvom eurofondov, čo im umožnilo razantne zvýšiť objem pôžičiek domácnostiam aj firmám a následne viedlo k rýchlemu rastu domáceho dopytu a hrubého domáceho produktu. Tento príliv kapitálu bol ale vykúpený narastajúcim schodkom bežného účtu a pomerne tvrdou korekciou v podobe spomalenia ekonomického rastu.

## ERM2

*Kurzový mechanizmus ERM II (Exchange Rate Mechanism)* je mechanizmus fixovania zúčastnených mien na euro.

Prijatie eura predpokladá, že všetci kandidáti na prijatí jednotnej meny musia počas určitej doby uplatňovať tento špecifický kurzový mechanizmus. ERM2 síce môže prispieť ku kurzovej stabilite tým, že stanovuje centrálnu paritu pre kurz meny a môže tak ukotviť kurzové očakávania. Na druhej strane môže rovnako tak dobre prispieť ku kolísaniu kurzu s dopadom na stabilitu finančného systému a celkový ekonomický vývoj.

Fixné kurzové usporiadania sú často náchylné ku špekuláciám proti hraniciam stanoveného pásma. Okrem možných špekulácií fixný kurz vytvára morálny hazard, alebo vyhlásenie a obhajovanie určitej úrovne kurzov postupne vedie k pocitu, že kurzové riziko neexistuje a ekonomika je vystavená naopak väčšiemu kurzovému riziku.

## Centrálne banky a finanční nestabilita

Téma finančnej stability patrí k mimoriadne aktuálnym, a to ako z hľadiska súčasného zamerania ekonomického výskumu, tak diskusií tvorcov hospodárskych politík na najrôznejších fórach. Nemôže byť preto žiadnym prekvapením, že centrálny banky po celom svete venujú tejto oblasti mimoriadnu pozornosť.

Pre centrálny banky nejde o celkom novú tému. Otázka finančnej stability prestupuje celým obdobím existencie centrálnych bánk. Finančne krízy v 90. rokoch minulého storočia viedli k silnejšiemu akcentu na túto oblasť.

**Zostáva otázkou, ako a či vôbec majú centrálny banky reagovať na prejavy finančnej nestability.** Nie je pochyb o tom, že včasné rozoznanie problému by malo prispieť k väčšej odolnosti finančného sektoru proti nestabilite a krízam. **Neexistuje však zhoda, či by autority mali prijímať preventívne opatrenia či reagovať na vzniknutý problém a ako by takáto reakcia mala vypadáť.**

Nesmieme zabudnúť tiež na skutočnosť, že finančný sektor sa za poslednú dekádu výrazne zmenil, hlavne sú lepšie rozoznávané a riadené riziká a zvýšila sa jeho odolnosť voči šokom. V každom prípade je zrejmé, že výzvy v oblasti finančnej stability budú v budúcich rokoch naďalej priťahovať pozornosť ekonómov aj tvorcov hospodárskych politík. Rovnako tak bude pokračovať intenzívna debata o úlohe, nástrojoch a možných zásahoch centrálnych bánk a kontrolných inštitúcií.

**V poslednej dobe sa medzi Ministerstvom financií, Českou národnou bankou a Komisiou pre cenné papiere rozvinula zásadná diskusia o budúcnosti regulácie finančného sektoru v ČR.** Jedným zo sporných bodov je návrh na vyradenie bankového dohľadu z centrálny banky.

**Pre umiestnenie bankového dohľadu v centrálny banke existuje rada dôvodov.** V prvom rade ide o úlohy zverené centrálny bankám. Tie si kladú za cieľ udržiavať makroekonomickú, tj. menovú a cenovú stabilitu. Podmienkou pre dosiahnutie tohto cieľa je zaistenie finančnej stability - stability bánk, iných finančných inštitúcií a platobných systémov. Centrálny banky väčšiny krajín vykonávajú za týmto účelom funkciu veriteľa poslednej inštanície. Obvykle dohliadajú nad platobnými systémami, podporujú ich hladké

fungovanie a často niektoré z nich prevádzkujú. Aj pokiaľ sú všetky štandardy v platobných systémoch dodržiavané, vždy existuje určité riziko, ktoré vychádza z operácií jednotlivých finančných inštitúcií a to hlavne bánk. Pre hladké fungovanie platobných systémov musí mať centrálna banka adekvátny prístup k informáciám o bankovom sektore. A naopak, pokiaľ je dohľad umiestnený mimo centrálnu banku, musia mať jeho zamestnanci funkčný prístup k informáciám od centrálnej banky ako garanta fungovania platobných systémov. Pokiaľ sa určitá banka dostane do závažných problémov, je to obvykle najskôr vidieť v jej platobnom styku a v rezervnej pozícii u centrálnej banky. Tá si tým, že udržiava rezervné účty bánk, zachováva permanentný prehľad o likvidite jednotlivých bánk. I z toho je vidieť, že informačné toky sú kľúčom k fungovaniu vzťahu medzi centrálnou bankou a dohľadom nad finančným sektorom. Z hľadiska úloh v oblasti menovej stability, systémovej stability (likvidity a funkcie veriteľa poslednej inštancie) a fungovanie platobných systémov sú centrálna banka **zodpovedné za stabilitu celého finančného systému**. Určitá kontrola centrálnej banky nad bankovým sektorom je dôležitá i kvôli kľúčovej úlohe bankového sprostredkovania a úverovej tvorby v transmisnom mechanizme menovej politiky. Pokiaľ by centrálna banka nemala adekvátne informácie o dostupnosti rezerv a reakciách bánk na zmeny úrokových sadzieb v reálnom čase, bolo by pre ňu obtiažne efektívne vykonávať zverené funkcie. Podrobné informácie o bankovom sektore sú pre tvorcov menovej politiky dôležité najmä v krízových situáciách, kedy je treba jednať rýchlo a rozhodne. Pokiaľ dôjde k odstúpeniu od bankového dohľadu, tak si centrálna banka budujú oddelenia, ktoré časť predošlých aktivít dohľadu vykonávajú, najmä v zmysle analýzy dát o bankovom sektore.

Stabilita finančného systému závisí významne na makroekonomickej stabilite, takže i pre dozorné orgány sú dôležité informácie od tvorcov menovej politiky. Je preto prirodzené, že nutnosť spolupráce oboch strán vedie k jednoduchému riešeniu – a to k umiestneniu bankového dohľadu priamo v centrálnej banke. To, ale opäť neznamená absolútnu nutnosť umiestnenia bankového dohľadu v centrálnej banke, primárne ide o otázku kvality a rýchlosti informačných tokov.

Nie je však možné tvrdiť, že by centrálna banka nemohla dosahovať ciele v oblasti stability finančného sektoru bez vlastného bankového dohľadu. Pokiaľ by mala zaistené informácie v dostatočnej kvalite a včas, problém by nemal vzniknúť. Pokiaľ súčasný zamestnanci bankového dohľadu len prejdú do novej inštitúcie, aspoň zo začiatku nedochádza k zásadným problémom v komunikácii a výmene informácií. Je však potrebné uvedomiť si, že inštitúcie majú prirodzenú tendenciu uzavierať sa do seba a chrániť si svoje postavenie.

Jednou z hlavných úloh ČNB je vybudovanie a zdokonaľovanie analytického zázemia a expertného know-how v tejto oblasti. Významnú pomoc v tomto smere predstavuje dvojročný twinningový projekt medzi ČNB a Deutsche Bundesbank, ktorý bol zahájený na jar 2005. V jeho rámci sa v roku 2005 uskutočnilo 29 odnorných seminárov za účasti expertov oboch centrálnych bánk. V roku 2006 bolo zrealizovaných ďalších 16 seminárov, kde sa k spolupráci pridala aj Maďarská národná banka.

## **Správa NBS o finančnej stabilite**

Vo svojej Správe o finančnej stabilite za rok 2004 NBS identifikovala riziká vo vonkajšom prostredí: rast cien ropy, neistota kurzového vývoja amerického dolára k euru, globálne nerovnováhy a silný vplyv regiónu na kurzový vývoj slovenskej koruny voči euru. Tieto riziká pretrvávali s rovnakou intenzitou aj v 1. polroku 2005. Finančná stabilita bánk a poisťovní krajín EÚ sa v porovnaní s koncom roka 2004 posilnila. V krátkom období nepredstavuje vývoj vonkajšieho prostredia, napriek identifikovaným rizikám, hrozbu pre finančnú stabilitu SR.

Zdravý rast ekonomiky v roku 2004 pokračoval aj v prvom polroku 2005 a prispieval k posilneniu finančnej stability. Pozornosť venovaná rastu reálnych miezd by sa mala oproti roku 2004 zvýšiť, taktiež pretrváva neistota ohľadom budúceho politického vývoja a reakcií krátkodobých kapitálových tokov na tento vývoj.

Riziká identifikované v bankovom sektore, hlavne nesúlad medzi úrokovovo citlivými aktívami a pasívami a časovom rozložení aktív a pasív pretrvávajú v podobnej miere. Pokračuje vysoký rast úverov domácnostiam. Nedostatky zaznamenané v činnosti inštitúcií kapitálového trhu, spojené hlavne s transformáciou Strediska cenných papierov na Centrálny depozitár cenných papierov v roku 2004 sa už nezopakovali a fungovanie dôležitých infraštruktúr finančného sektora bolo hladké.

## **Zhrnutie vývoja finančnej stability v prvom polroku 2005 a krátkodobý výhľad**

Zahraničné prostredie v súčasnosti nepredstavuje riziko pre finančnú stabilitu Slovenska. Bankový a poisťný sektor v EÚ zlepšili svoju stabilitu. Slabým miestom v spojitosti so zahraničím, hoci zatiaľ nie hrozbou, je vysoký podiel krátkodobých zahraničných zdrojov v pasívach bánk. V oblasti reálnej ekonomiky vytvára vysoký rast HDP predpoklady pre tvorbu ziskov a rezerv v podnikateľskom sektore, čím sa posilňuje celková finančná stabilita. Rýchly rast miezd a ďalších nákladov podnikov nebol prekážkou zvýšenia ziskov nefinančných spoločností. Zisk podnikov je však koncentrovaný v odvetviach s nízkou mierou konkurencie. Pokračuje rýchly rast úverov domácnostiam, pričom v prvom polroku 2005 rast úverových splátok domácností výrazne predstihol rast ich príjmov. Pozornosť bude potrebné venovať deficitu bežného účtu platobnej bilancie, ktorý je v súčasnosti čiastočne financovaný menej stabilnými (krátkodobými) zdrojmi než v minulosti.

Bankový sektor SR je stabilný, pričom v prvom polroku využil potenciál na rýchly rast aktív. Rýchlo rastúce úvery domácnostiam sú zatiaľ nízko rizikové. Rast úverov podnikom bol relatívne pomalý. Napriek rastu úrokovovo výnosových aktív v prostredí nízkych úrokových sadzieb a rýchleho rastu príjmov z poplatkov poklesol pomer čistých úrokových výnosov voči príjmom z poplatkov.

Na devízovom trhu boli na jar 2005 výrazné tlaky na posilnenie a neskôr miernejšie aj na oslabenie kurzu koruny, voči ktorým NBS zasiahla. Slovenská koruna bola pod silným regionálnym vplyvom mien krajín V4. Ďalší vývoj bude možné zhodnotiť až po určitom čase od vstupu koruny do ERM II.

Na poisťnom trhu pretrváva vysoká koncentrácia, obzvlášť v neživotnom poistení. Takisto zostáva nízka likvidita kapitálového trhu.

Výhľad finančnej stability na najbližšie obdobie je pozitívny.

## **Zhrnutie**

- Dohľad nad finančnou stabilitou v ČR a SR vykonáva centrálna banka
- Ciele analýzy finančnej stability nie sú rovnaké ako ciele makroekonomickej analýzy
- Cieľ analýzy finančnej stability nie je modelovať najpravdepodobnejší vývoj ekonomiky, ale jej prioritou je testovať dopady málo pravdepodobných situácií, ktoré by mohli ohroziť stabilitu celého finančného systému.

**Použitá literatúra a odkazy:** [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)

