

# **Spätný pohľad na genézu a príčiny vzniku svetovej finančnej krízy a jej prejav na Slovensku**

A retrospective look at the genesis and causes of the global financial crisis and its manifestation in Slovakia

Boris ŠTURC

## **Abstrakt**

Finančná kríza, ktorá vznikla v USA v roku 2008 bola dôsledkom zlyhania alebo nedostatku kompetencií dohľadu nad finančným sektorom, nedostatočnej regulácie investičných bánk, menej hodnoverných záverov ratingových spoločností a absencie dohľadu nad mimobilančnými produktmi bánk. Dôsledkom celosvetovej finančnej krízy, bol pokles hospodárskeho rastu, čo samozrejme ovplyvnilo aj bankový sektor a taktiež aj ekonomiku Slovenska. Naša ekonomika, a tým pádom nutne aj celý bankový sektor boli v značnej miere ovplyvnené aj svetovou hospodárskou a takisto aj energetickou krízou. Cieľom príspevku je opísať genézu a príčiny vzniku svetovej hypotekárnej krízy v roku 2008 a jej dopad na trh úverov na Slovensku.

**klúčové slová:** finančná kríza, úver, centrálna banka

## **Abstract**

The financial crisis that arose in the US in 2008 was the result of a failure or lack of supervisory powers over the financial sector, insufficient regulation of investment banks, less credible conclusions of rating companies and the absence of supervision of banks' off-balance sheet products. The consequence of the global financial crisis was a decline in economic growth, which of course affects the banking sector and thus affected the Slovak economy. Our economy, and thus necessarily the entire banking sector, are to a large extent also affected by the global economic and energy crisis. The aim of the paper is to describe the causes of the global mortgage crisis in 2008 and its impact on the credit market in Slovakia.

**keywords:** financial crissis, loan, central bank

**JEL classification:** G01, E58

## Úvod

Podľa P.Gondu systémovými príčinami finančnej krízy boli vládne regulácie a nadmerná monetárna expanzia centrálnych bánk, v prvom rade vlády USA a FED-u.<sup>1</sup> Tieto inštitúcie pri znižovaní rizík subjektov zároveň deformovali trhové podmienky. Podľa autora je ruka štátu základnou príčinou krízy. Politika týchto inštitúcií preferuje systém motivujúci k stále vyšším výnosom a ziskom, ale v prípade pohromy „znárodňuje straty“. Ako ďalšie príčiny uvádza subjektívne zlyhania manažérov a investorov a optimistické ratingy. Primárne sa to prejavilo kríze hypotekárneho trhu USA a následne sa prenieslo na finančné trhy vo svete.

### 1 Príčiny vedúce ku finančnej kríze

I.Lennerová sa domnieva, že finančná kríza sa začala v USA a jej spúšťačom boli hypotéky pre rodiny s nízkymi príjmami, nazývané „subprime mortgages“.<sup>2</sup> Samozrejme, že sami o sebe neboli príčinou pádu finančných trhov, pretože tvoria len jeho nepatrnú časť. Tieto hypotéky boli súčasťou rôznych finančných nástrojov, do ktorých boli zabudované. Ako súčasť dlhopisov boli ponúkané a obchodované na celosvetovom finančnom trhu, čo zapríčinilo celosvetovú krízu. Peniaze na hypotéky neposkytovali banky, ale rôzni investori v očakávaní mimoriadnych ziskov. Ako nápad to nebolo zlé, keby banky v USA neposkytovali hypotéky naozaj každému, neraz s vedomím ich toxicity, že ľudia ich takmer s určitosťou nebudú môcť splácať a teda nebudú pre investorov zaujímavé práve kvôli ich vysokej rizikivosti. Lenže vidina zisku bola vyššia ako riziko. Navyše „Nezávislé“ ratingové agentúry tento výnosný obchod nemienili nijako mariť a tieto dlhopisy plné toxických hypoték hodnotili ako bezpečné a všetko bolo v poriadku.

Toto si začali uvedomovať banky a prestali dôverovať každému, teda aj poskytovať pôžičky a tvoriť si rezervy, aby prostriedky neposkytli tomu, kto takýchto otrávených hypoték vlastní nadkritické množstvo a teda je vystavená obrovskému riziku krachu. Trh zaplavila podstatná príčina finančnej krízy - panická nedôvera. Nikto nevedel, kto vlastní koľko zlých hypoték. Takto sa finančná kríza preliala do reálnej ekonomiky. Pre mnoho firiem a obyvateľov bolo nemožné získať pôžičku v tomto období tak ako to bolo v minulosti. Šturc (2009) vo svojej analýze príčin finančnej krízy uvádza, že začiatok finančnej krízy, teda krach na hypotekárnom trhu USA začal dozrievať podstatne skôr, dlho pred vrcholom hypotekárneho trhu subprime

---

<sup>1</sup> GONDA, Peter. 2008. Finančná kríza: dôsledok viditeľnej ruky štátu. Konzervatívny inštitút M.R.Stefánika. [Online] 2008. [Dátum: 30. 3 2011.] <http://www.institute.sk/article.php72189>.

<sup>2</sup> LENNEROVÁ, Ivana. 2011. Príčiny a dôsledky finančných kríz na vybrané ekonomiky. Finančné trhy. [Online] Február 2011. [Dátum: 19. Február 2011.] <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1585>. ISSN 1336 - 5711.

obligácií.<sup>3</sup> Následkom liberalizácie došlo k oslabeniu regulovania úverovej činnosti bánk. Banky si fakticky samostatne definovali riziko investícií do trhových nástrojov a vytvárali na základe vlastnej intuície rezervy na tieto investície. Zisky bánk sú funkciou výšky poskytnutých úverov a toto banky aj využili. Získavanie úverov navyše uľahčilo aj postupné znižovanie úrokových sadzieb Federálnym rezervným systémom USA, kde na začiatku osemdesiatych rokov sa refinančné úrokové sadzby pohybovali na úrovni 19 % p.a., na začiatku deväťdesiatych rokov na úrovni 10 % p.a. a v roku 2000 už len 6,5 % p.a. Vývoj úrokových sadzieb FEDu od roku 2001 je v tabuľkách 1 a 2.

**Tabuľka 1: Vývoj úrokových sadzieb FED-u v % p. a. – 1. polrok**

	<i>Január</i>	<i>Február</i>	<i>Marec</i>	<i>Apríl</i>	<i>Máj</i>	<i>Jún</i>
2001	6,5	5,5	5,5	5	4,5	4
2002	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
2003	1,75	1,25	1,26	1,25	1,25	1,25
2004	1	1	1	1	1	1,25
2005	2,25	2,5	2,75	2,75	3	3,25
2006	4,5	4,5	4,75	4,75	5	5,25
2007	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
2008	3	2,25	2,25	2,25	2	2

**Tabuľka 2: Vývoj úrokových sadzieb FED-u v % p. a. – 2. polrok**

	<i>Júl</i>	<i>August</i>	<i>September</i>	<i>Október</i>	<i>November</i>	<i>December</i>
2001	3,75	3,75	3,5	3	2,5	2
2002	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,5
2003	1,25	1	1	1	1	1
2004	1,25	1,5	1,75	2	2	1,25
2005	3,25	3,5	3,75	3,75	4	3,5
2006	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
2007	5,25	5,25	4,75	4,5	4,5	4
2008	2	2	2	1,5	1,5	1,5

Z tohto dôvodu množstvo peňazí v ekonomike USA stále rástlo a aj možnosti ich získania. Tento proces generovania kvázi peňazí mal lavínovitý efekt. Nízke úrokové sadzby a možnosť ľahkého získania úverov na jednej strane vytvárali lacné peniaze a rast záujmu investorov o prudko rastúce aktíva. Toto spôsobilo na druhej strane rast cien týchto aktív. Čím bolo množstvo týchto kvázi peňazí väčšie, tým boli cenné peniaze drahšie. Toto smerovalo k vyrovnávaniu sa hodnoty kvázi peňazí k hodnote skutočných peňazí.

Podľa správy Národnej banky Slovenska publikovanej v roku 2008 bol dosah medzinárodnej finančnej krízy na slovenský finančný trh málo významný, pretože je

<sup>3</sup> ŠTURC, Boris. 2009. K príčinám ekonomickej krízy. Finančné trhy. [Online] Január 2009. [Dátum: 19. Február 2011.] <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1539&SearchString=kriza>. ISSN 1336 -5711.

orientovaný prevažne na domácu ekonomiku. Kríza sa neprejavila nárastom dlhodobých úrokových sadzieb. Bankový sektor Slovenska je zo všetkých finančných inštitúcií najcitlivejší na stav likvidity, vykazoval dostatok domácich primárnych zdrojov. Pretože ceny nehnuteľností boli stále vysoké, pre ich financovanie v roku 2007 vo viacerých bankách výrazne stúpol objem nových úverov s nízkym podielom spolufinancovania domácnosťami. Toto bolo v dôsledku vysokých cien nehnuteľností, a preto sa zvýšilo aj riziko úverov poskytovaných domácnostiam, pretože sa stávalo citlivejším na zmeny cien nehnuteľností. V rokoch 2007 a 2008 bola táto citlivosť na zmeny úrokových sadzieb značná, pretože popri nových úveroch na bývanie stále prevládali úvery s krátkodobou fixáciou úrokových sadzieb. Banky boli opatrné pri poskytovaní úverov súvisiacich s financovaním nehnuteľností, v dôsledku krízy na finančných trhoch, aj keď banky neboli vážnejšie vystavené trhovým rizikám. Z pohľadu rizika likvidity v týchto rokoch nenastali v bankovom sektore významnejšie zmeny.

Je zrejmé že bankový sektor na Slovensku má dostatočne veľký objem likvidných aktív. Týmito aktívami je schopný zabezpečiť neočakávaný výber väčšieho objemu vkladov klientov alebo vkladov zahraničných bánk. Aby bolo toto riziko minimálne, vláda Slovenskej republiky, prijala v októbri 2008 rozhodnutie garantovať vklady prostredníctvom fondu na ochranu vkladov, na 100 %. Likvidita slovenských bánk je zvýšená aj z dôvodu bankovej reštrukturalizácie, keď štát nahradil zlé bankové úvery vládnymi obligáciami, ktoré uhradili daňoví poplatníci. V tejto dobe tak konajú aj vlády vyspelých trhových krajín. Objem vkladov v bankách od domácich ekonomických subjektov jednorazovo narástol v roku 2008, čo bolo v súvislosti so vstupom Slovenska do eurozóny a následnou eurokonverziou.

Hospodárske výsledky komerčných bánk pôsobiacich na Slovensku boli v rokoch 2008 a najmä v roku 2009 negatívne ovplyvnené dramatickým poklesom zahraničného dopytu po produktoch vyrábaných na Slovensku. Podnety na podporu domáceho dopytu čiastočne zvýšili domáci dopyt, ale vzhľadom k vysokej otvorenosti slovenskej ekonomiky môže k opätovnému zdravému udržateľnému hospodárskemu dôjsť až po naštartovaní ekonomík zahraničných obchodných partnerov Slovenska.

V priebehu rokov 2008 a 2009 vlády jednotlivých štátov a ich centrálné banky postupne prijímali mnohé opatrenia na záchranu finančných inštitúcií a najmä bánk z dôvodu obnovenia dôvery na finančných trhoch aj ich likvidity a zastavenia nepriaznivého vývoja hospodárskej recesie a jej zvrát.

Kríza ukázala, že zásahy štátu do slobodného pôsobenia trhových síl sú nevyhnutné, čo by mali budúce pravidlá a normy finančného systému mali rešpektovať. Je pritom nevyhnutná vyššia

transparentnosť finančných transakcií a potreba globálnych koordinovaných regulačných zásahov do systému.

Lawson a Zimková zosumarizovali hlavné ponaučenia z uplynulých finančných kríz pričom uvádzajú že sem patrí:<sup>4</sup>

- v čase krízy sa dá ťažko predpovedať jej dopad na finančné inštitúcie a na reálnu ekonomiku,
- globalizácia zvýšila frekvenciu a šírku finančných kríz,
- v porovnaní s inými opatreniami sú skoré intervencie centrálnych bánk a regulačných inštitúcií efektívnejšie pri zamedzení ich ďalšieho rozširovania,
- regulačné inštitúcie nemôžu držať krok s finančnými inováciami, ktoré môžu vyvolať finančné krízy.

Slovenská ekonomika zaznamenala prudký pokles v roku 2009 a sklzla do najhlbšej recesie od vzniku Slovenska. Kým predchádzajúcich štyroch rokoch ekonomika dosahovala v priemere 8 % rast v tomto roku klesol hrubý domáci produkt o 4,7 %. Tento prudký pád bol zavinený poklesom zahraničného dopytu a následným prepadom priemyselnej výroby a investícií. V priebehu roka aj kvôli opatreniam európskych vlád nasledovalo postupné mierne oživenie. Toto sa začalo prejavovať najmä v priemysle. Spotreba domácností naďalej stagnovala z dôvodu rastúcej nezamestnanosti, pričom jej miera ku koncu roka 2009 dosiahla úroveň 12,7 %, čo bolo o 4,3 % viac ako v predošlom roku.<sup>5</sup>

Krčmár (2010) sa vo svojom článku „Naznačuje rast nových úverov v prvej polovici roka 2010 koniec krízy?“ zamýšľala nad možnosťou skorého príchodu oživenia.<sup>6</sup> Ako príklad uvádza fakt, že prvý polrok 2010 priniesol veľmi výrazný nárast nových úverov na bývanie, až tak, že prekonal aj mesiace vrcholového roka 2008. Toto podľa neho evokuje názor, že kríza je zažehnaná a v dôsledku rastu sa dostane trh do ešte lepšej situácie ako bol pred krízou. Kládie si otázku, či so zvýšenou ponukou nových úverov rástol aj dopyt po nehnuteľnostiach, alebo či opačne zvýšená ponuka a pokles cien nehnuteľností nespôsobili tlak na dopyt po úveroch? Odpoveďou je, že aj keď v prvom polroku 2010 sa situácia zlepšovala, už začiatok druhej polovice roka potvrdil, že trvalé oživenie je neisté. Spôsobujú to obavy zo straty práce, ktoré pôsobia proti výraznému nárastu dopytu po úveroch smerujúcich do reálnej ekonomiky.

---

<sup>4</sup> LAWSON, Colin a ZIMKOVÁ, Emília. 2008. Medzinárodná finančná kríza a jej potenciálny vplyv na slovenský bankový sektor. Biatec. 2008, 9.

<sup>5</sup> Slovenská sporiteľňa. 2010. Ekonomika v roku 2009 zaznamenala prudký pokles. Výročná správa 2009. 2010.

<sup>6</sup> KRČMÁR, Matej. 2010. Naznačuje rast nových úverov v prvej polovici roka 2010 koniec krízy? Biatec. 2010, 8.

Podpora dopytu po úveroch zo strany bánk či developérov v podobe marketingových akcií a zliav je stále aktuálny, pretože polrok je krátka doba na hodnotenie, či sa kríza skončila alebo nie. Toky úverov sú spojené s refinancovaním starých úverov a dofinancovaním stavieb začatých v roku 2008, a preto je ťažko tvrdiť, že zlepšenie dopytu je z dôvodu zlepšenia ekonomickej situácie obyvateľov a teda ukazovateľ skončenia krízy. Skutočnosťou pri tom je, že splácaných a nedočerpaných úverov je viac ako prírastkov nových úverov. Aj keď sú trhy značne heterogénne, hlavným a určujúcim faktorom, ktorý formuje vývoj na realitnom trhu, je výkonnosť danej ekonomiky. Tá potom diktuje dopytové a ponukové súvislosti, a formuje aj jeho vývoj v konkrétnom priestore a čase, pritom vytvára miestny i globálny realitný trh.

Podľa Lawsona a Zimkovej sa súčasná finančná kríza sa v budúcnosti prejaví znížením dynamiky globálneho hospodárskeho rastu.<sup>7</sup> Toto bude viesť k zníženiu vysokej dynamiky rastu aj ekonomiky Slovenska, pričom by bankové inštitúcie pôsobiace na Slovensku nemali byť výraznejšie negatívne ovplyvnené súčasnou finančnou krízou, pretože sú vo svojich podnikateľských aktivitách previazané s domácou ekonomikou. Vstup Slovenska do eurozóny zapríčiní zvýšenie ceny krátkodobej likvidity a tým ovplyvní úvery klientom. Kríza ovplyvní túto časť bankového sektora v takej miere, v akej budú ovplyvnené ich materské centrá. Takisto vstup Slovenska do eurozóny bude novým impulzom zdravého ekonomického rastu, založeného na súkromných investíciách. Vyvolá šetrenie verejných finančných zdrojov, zmeny v štruktúre slovenskej ekonomiky, ktorá bude smerovať k odvetviám s vysokou pridanou hodnotou a budovaniu znalostnej ekonomiky.

## 2 Vývoj vybraných úrokových mier na Slovensku a v Eurozóne

V tejto časti príspevku porovnávame úrokové miery úverov v Slovenskej republike s Eurozónou v oblastiach úverov na bývanie, spotrebiteľských a ostatných úveroch pre domácnosti.

Úvery na bývanie, v rozsahu uvedenom sú podľa doby splatnosti s dohodnutou splatnosťou do 1 roka, od 1 roka do 5 rokov a nad 5 rokov sú zaznamenané v tabuľkách 3 až 5.

**Tabuľka 3: Úrokové miery úverov na bývanie v % p. a. v SR**

Obdobie/ Dohodnutá splatnosť	3/09	6/09	9/09	12/09	3/10	6/10	9/10	12/10
do 1 r.	5,75	5,58	5,51	5,48	5,41	5,38	5,62	5,67
1 - 5 r.	6,39	6,36	6,35	6,32	6,29	6,26	6,21	5,94
nad 5 r.	6,23	6,08	5,95	5,83	5,75	5,65	5,59	5,52

Zdroj: Národná banka Slovenska

<sup>7</sup> LAWSON, Colin a ZIMKOVÁ, Emília. 2008. Medzinárodná finančná kríza a jej potenciálny vplyv na slovenský bankový sektor. Biatec. 2008, 9.

**Tabuľka 4: Úrokové miery úverov na bývanie v % p. a. v Eurozóne**

Obdobie/ Dohodnutá splatnosť	3/09	6/09	9/09	12/09	3/10	6/10	9/10	12/10
do 1 r.	4,93	4,50	4,18	4,07	3,98	3,79	3,83	3,87
1 - 5 r.	4,63	4,40	4,26	4,11	4,04	3,96	3,88	3,83
nad 5 r.	4,78	4,46	4,25	4,07	3,98	3,84	3,83	3,81

Zdroj: Národná banka Slovenska

**Tabuľka 5: Úrokové miery spotrebiteľských a ostatných úverov v SR v %**

Obdobie/ Dohodnutá splatnosť	3/09	6/09	9/09	12/09	3/10	6/10	9/10	12/10
do 1 r.	13,69	13,69	13,26	13,85	14,10	14,07	14,05	14,00
1 - 5 r.	13,18	13,05	12,96	12,60	12,66	12,67	12,75	12,89
nad 5 r.	8,81	8,90	9,02	9,07	9,00	9,04	9,03	9,00

Zdroj: Národná banka Slovenska

**Tabuľka 6: Úrokové miery spotrebiteľských a ostatných úverov v Eurozóne v %**

Obdobie/ Dohodnutá splatnosť	3/09	6/09	9/09	12/09	3/10	6/10	9/10	12/10
do 1 r.	8,43	7,97	7,80	7,55	7,43	7,62	7,83	7,79
1 - 5 r.	7,08	6,91	6,71	6,57	6,51	6,48	6,46	6,42
nad 5 r.	6,07	5,78	5,63	5,42	5,35	5,21	5,22	5,19

Zdroj: Národná banka Slovenska

## Záver

Slovenský bankový sektor bol finančnou krízou zasiahnutý len okrajovo, a počas rokov krízy zaznamenával kontinuálne relatívne vysoké zisky aj tempo rastu úverov, pričom mal aj stabilné úrokové sadzby z novo poskytnutých úverov. Príčinami takéhoto priaznivého stavu a vývoja bankového sektora na Slovensku bol dynamický hospodársky rast v krajine na jednej strane a na druhej dlhodobá opatrná politika bánk pri poskytovaní úverov, v dôsledku toho aj nízka expozícia voči rizikovým aktívam. Ziskovosť bankového sektora v tomto období stále rástla. V dôsledku uvedeného aj v čase finančnej krízy bol relatívne vysoký medziročný rast úverov podnikom a domácnostiam, aj vo vzťahu ku kapitálovej primeranosti bánk. Rast úverov bol aj v roku 2008 vyše 20 %. Na stabilite Slovenského bankového sektora sa podieľali aj pomerne stabilné úrokové sadzby z novo poskytnutých úverov. Tieto sa dlhodobo pohybovali medzi 6,5% až 8,5%. Ku koncu roka 2008 došlo dokonca k ich poklesu aj v dôsledku poklesu základnej sadzby centrálnej banky. Takisto bola udržaná aj ziskovosť a likvidita bánk. Na druhej strane si banky z obavy pred nepredvídateľnými následkami v tejto neprehľadnej situácii pre istotu radšej navzájom nepožičiavali.

## **Použitá literatúra:**

- [1] GONDA, P. 2008. *Finančná kríza: dôsledok viditeľnej ruky štátu*. Konzervatívny inštitút M. R. Štefánika. [Online] 2008. [Dátum: 30. 3 2011.] <http://www.institute.sk/article.php72189>.
- [2] KRČMÁR, Matej. 2010. Naznačuje rast nových úverov v prvej polovici roka 2010 koniec krízy? *Biatec*. 2010, 8.
- [3] LENNEROVÁ, I. 2011. *Príčiny a dôsledky finančných kríz na vybrané ekonomiky*. Finančné trhy. [Online] Február 2011. [Dátum: 19. Február 2011.] <http://ww.derivat.sk/index.php?PageID=1585>. ISSN 1336 - 5711.
- [4] LAWSON, C. a ZIMKOVÁ, E. 2008. *Medzinárodná finančná kríza a jej potenciálny vplyv na slovenský bankový sektor*. *Biatec*. 2008, 9.
- [5] LENNEROVÁ, I. 2016. *Medzinárodná regulácia v podmienkach globalizácie*. In Komparácia ekonomických systémov: problémy a výzvy : zborník vedeckých štátí. - Bratislava : Katedra ekonomickej teórie NHF EU, 2016. ISBN 978-80-225-4309-5, s.
- [6] NOVÁK, Marcel - TRNOVSKÝ, Karol. The Central Bank Independence in the "New" World. In 7th Annual Winter Global Business Conference 2019. Innovation Institute International Winter Conference. *Winter Global Business Conference and Winter Global Education, Teaching & Learning Conference : Innovation Institute International Winter Conferences 2019 : conference proceedings : January 28th - February 1st, 2019, Tignes, France*. - Zagreb : Innovation Institute, 2019. ISSN 2584-6302, pp. 91-97.
- [7] Slovenská sporiteľňa. 2010. *Ekonomika v roku 2009 zaznamenala prudký pokles*. Výročná správa 2009, 2010.
- [8] ŠTURC, B. 2009. *K príčinám ekonomickej krízy*. *Finančné trhy*. [Online] Január 2009. [Dátum: 19. Február 2011.] <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1539&SearchString=kriza>. ISSN 1336 -5711.

## **Kontaktné údaje**

Ing. Boris Šturc, CSc.  
NHF EU Bratislava  
boris.sturc@euba.sk

Ing. Ctibor Pilch, PhD.  
NHF EU Bratislava  
ctibor.pilch@euba.sk