



# Analýza trendov a rizík v slovenskom finančnom sektore v roku 2016

Karol Zeleňák  
Národná banka Slovenska

*Finančný sektor predstavuje dôležitú súčasť slovenskej ekonomiky. Stabilita finančného sektora napomáha zdravému vývoju ekonomiky. Výkyvy vo vývoji finančného sektora môžu naopak nepriaznivo vplyvať na celkový ekonomický rast. Navyše prípadná materializácia rizík finančného sektora má potenciál vyvolať negatívne šoky v ekonomike. Preto má význam sledovať vývoj finančného sektora a hodnotiť potenciálne riziká vznikajúce v rámci tohto sektora. Cieľom tohto článku je analýza vývoja a rizík v slovenskom finančnom sektore, pričom podkladom článku je Analýza slovenského finančného sektora za rok 2016, ktorú publikuje Národná banka Slovenska.<sup>1</sup>*

<sup>1</sup> Analýza slovenského finančného sektora za rok 2016, Národná banka Slovenska, apríl 2017, [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Dohlad/ORM/Analzy/protected/AnalzyaS-FS2016.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/protected/AnalzyaS-FS2016.pdf)

## EXTERNÝ A DOMÁCI MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ V ZNAMENÍ MIERNEHO OPTIMIZMU

Ekonomika eurozóny si v roku 2016 udržala stabilnú kondíciu, keď dosiahla medziročný rast na úrovni 1,8 %. Krajiny eurozóny vykázali stabilné tempo rastu napriek viacerým výzvam, ktorým eurozóna v uplynulom roku musela čeliť (brexit, stres v bankovom sektore vo viacerých krajinách, geopolitické udalosti, terorizmus, nárast podpory pre politiku zameranú na odklon od globalizácie a pod.). Na druhej strane uvoľnená menová politika, oslabený výmenný kurz eura a nízke ceny ropy prispievali k oživeniu ekonomického rastu. Rast ekonomiky eurozóny sa v uplynulom roku opieral najmä o súkromnú spotrebu domácností, ktoré ťažili z nárastu nominálnych príjmov, nízkej miery inflácie a rastúcej zamestnanosti. Na druhej strane bol rast investícií v eurozóne nevýrazný, čo limitovalo dynamiku ekonomiky a aj potenciál na jej rast v budúcnosti. Inflácia v eurozóne, ale aj v ďalších rozvinutých krajinách začala v druhom polroku 2016 stúpať, pričom na prelome rokov sa inflácia v eurozóne výrazne priblížila k inflačnému cieľu. Na tento vývoj zareagovala aj ECB, ktorá na konci roka 2016 rozhodla o znížení mesačného rozsahu nákupov štátnych dlhopisov s účinnosťou od marca 2017 z 80 mld. € na 60 mld. €, ale zároveň predĺžila trvanie tohto programu minimálne do konca roka 2017. Aj v rozvinutých krajinách mimo Európy sa vyhliadky na ekonomický rast mierne zlepšili. Najmä v Spojených štátoch v druhej polovici roka 2016 došlo k oživeniu, takže Fed v decembri po ročnej prestávke pristúpil k druhému zvýšeniu základnej úrokovej sadzby o 25 bázických bodov. V rozvíjajúcich sa ekonomikách bolo v minulom roku možné na agregátnej úrovni pozorovať odrazenie od dna a postupné zrýchľovanie rastu ich ekonomickej výkonnosti, aj keď vývoj v jednotlivých krajinách tohto zoskupenia je naďalej značne rôznorodý. Dôležitým faktorom v smere zlepšenia rozvíjajúcich sa krajín

bolo posilnenie cien komodít, najmä ropy. Globálne finančné trhy zaznamenali od jesene určitý návrat optimizmu. Pozitívny sentiment sa výraznejšie preniesol do cien akcií, keď akciové indexy v Európe eliminovali straty z prvých mesiacov roka 2016 a v USA dokonca zamierili k novým historickým maximám. Zároveň však spolu s akciami v poslednom období stúpala aj cena zlata, čo by mohlo byť istým varovným signálom, keďže vzostup hodnoty zlata je zvyčajne spojený s obdobím zvýšeného napätia na finančných trhoch. Kým posledný makroekonomický vývoj a očakávania do budúcnosti (celosvetovo aj vo väčšine regiónov) naznačovali skôr pozitívny vývoj, výrazne sa zvýšila neistota spojená s nárastom politického rizika a možného uplatňovania zvýšenej protekcionistickej politiky, najmä v dôsledku nástupu novej americkej administratívy. Ak by sa USA priklonili k radikálnejšej forme protekcionizmu vrátane zavedenia taríf a nastavenia daňového systému na penalizáciu importu, reálne by hrozil scenár obmedzenia svetového obchodu a následne aj hospodárskeho rastu s nepriaznivým dosahom aj na krajiny eurozóny. Toto riziko v kombinácii s pretrvávajúcim geopolitickým napätím vo viacerých častiach sveta, s terorizmom a so stále nevyriešenou migračnou krízou majú potenciál naštříbiť krehký sentiment na finančných trhoch. Kumulácia týchto rizík by mohla byť impulzom na nárast rizikových prirážok a pokles cien aktív, ktoré v niektorých segmentoch dnes javia známky nadhodnotenia. Mierne strmší priebeh eurovej výnosovej krivky by tak čiastočne mohol zmierniť negatívny tlak na ziskovosť bánk v eurozóne.

Slovenská ekonomika sa s medziročným rastom 3,3 % v roku 2016 radila medzi najrýchlejšie rastúce ekonomiky EÚ. Jej rast sa vyvážene opieral o domáci a zahraničný dopyt, keď po dvoch rokoch negatívnych príspevkov sa k hlavným faktorom rastu pridala aj čistý export. Jedinou zložkou negatívne prispievajúcou k ekonomickému ras-



tu boli v uplynulom roku investície. Tie však boli ovplyvnené výrazným medziročným prepadom vo verejných investíciách v dôsledku charakteristického cyklu pri čerpaní prostriedkov z rozpočtu EÚ v rámci jedného rozpočtového obdobia. Priaznivý ekonomický vývoj sa pretavil aj do pozitívneho vývoja na pracovnom trhu, keďže v uplynulom roku našlo prácu v ekonomike o vyše 50 tisíc ľudí viac ako pred rokom. Miera evidovanej nezamestnanosti tak klesala nepretržite už štvrtý rok za sebou a ku koncu roka 2016 dosiahla úroveň 8,8 %. V ďalších rokoch sa dá očakávať pokračovanie stabilného rastu ekonomiky s postupne sa zvyšujúcou dynamikou, keď k rastu ekonomiky by mali pozitívne prispieť aj investície v dôsledku plánovaných investícií v automobilovom priemysle, ako aj pokračovanie nárastu verejných investícií a realizácie PPP projektu.

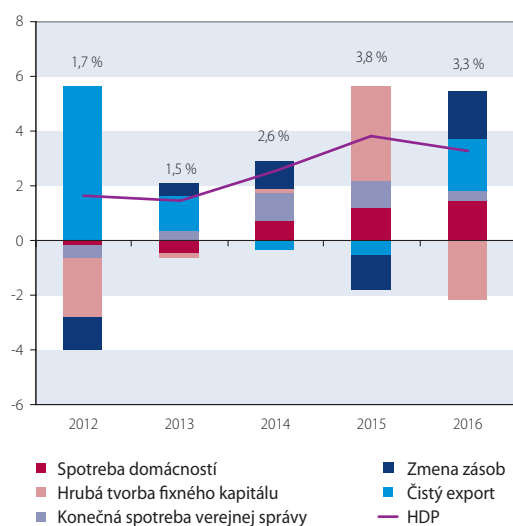
### INTEGROVANÝ POHĽAD NA FINANČNÝ SEKTOR ODKRÝVA NASTÁVAJÚCE ZMENY V SEKTORE

Priaznivý makroekonomický vývoj sa v uplynulom roku prejavil aj v náraste aktív finančného sektora, keď sa tempo medziročného rastu aktív finančného sektora v uplynulom roku mierne zrýchlilo na 6 %. Rast bol viditeľný vo väčšine segmentov finančného trhu, pričom objem aktív finančného sektora na Slovensku v uplynulom roku po prvýkrát v histórii prekročil hranicu 100 mld. €.

K nárastu finančného sektora významne prispel v minulom roku bankový sektor, ktorý tvorí viac ako dve tretiny finančného sektora. Jeho stabilný rast súvisel najmä s objemom poskytnutých úverov, ktoré vplyvom stabilného makroekonomického vývoja, priaznivého ekonomického sentimentu a dlhodobo nízkych úrokových sadzieb zaznamenávajú v poslednom období dynamický rast. Fondy kolektívneho investovania zaznamenali v roku 2016 po úspešných predchádzajúcich

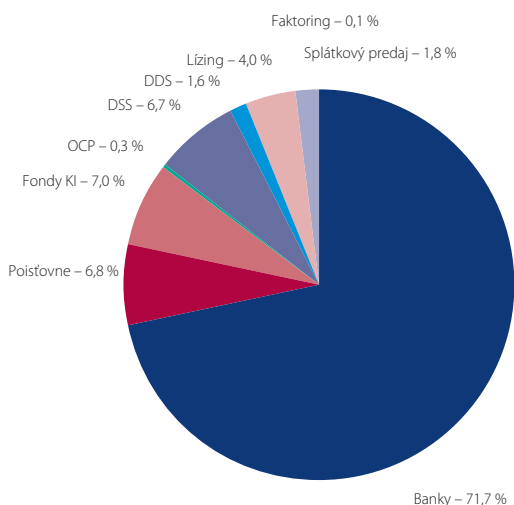
rokoch spomalenie svojho rastu, pričom rovnako ako aktíva poisťovného sektora rástli medziročne pomalším tempom v porovnaní s bankovým sektorom. K najrýchlejšie rastúcim segmentom finančného trhu tak v minulom roku patrili spoločnosti podnikajúce v oblasti dôchodkového sporenia. Rast ich aktív ťažil z priaznivého vývoja na pracovnom trhu, keď v uplynulom období rástol počet zamestnaných, ako aj priemerná mzda v hospodárstve. Aktuálny makroekonomický vývoj prejavujúci sa v priaznivom vývoji na pracovnom trhu a v zlepšení finančnej situácie podnikov, ako aj pozitívny sentiment a výhľad stabilného vývoja vytvárali priaznivé podmienky na tvorbu zisku vo finančnom sektore. Väčšina segmentov finančného trhu zaznamenala v minulom roku rast ziskovosti, rozhodujúcu úlohu však zohrali jednorazové vplyvy. Najmä v bankovom sektore po očistení o jednorazové vplyvy je možné už v uplynulom roku pozorovať pokles ziskovosti bánk a rastúci tlak na ich obchodný model, ktorý by mal v ďalšom období ešte narastať. Zároveň v slovenskom finančnom sektore v minulom roku pokračoval trend zvyšovania vystavenia voči rizikám. V súvislosti s úrokovým rizikom vzrástla vo všetkých sledovaných sektoroch priemerná dĺžka portfólia, ktorá reprezentuje mieru stupňa citlivosti aktív na zmenu úrokových mier. Dochádzalo tiež k nárastu vystavenia voči akciovému riziku. Výnimkou bol iba bankový sektor, kde však podiel akciových investícií dlhodobo nedosahuje ani pol percenta bilančnej sumy. Finančné inštitúcie, predovšetkým banky a inštitúcie podnikajúce v oblasti dôchodkového sporenia, súčasne pokračovali v znižovaní podielu dlhopisov (najmä štátnych) emitovaných na Slovensku. Pri devízovom riziku dochádzalo k miernemu rastu devízovej pozície v bankách, poisťovniach a dôchodkových fondoch druhého piliera.

Graf 1 Rast HDP a príspevky jednotlivých komponentov k rastu HDP (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 2 Podiely aktív alebo spravovaného majetku na finančnom trhu



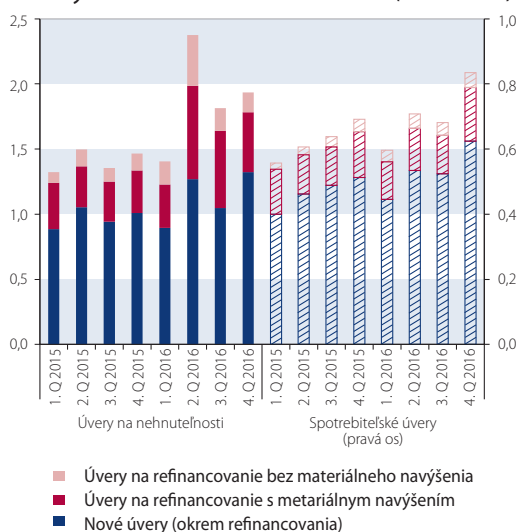
Zdroj: NBS.



## BANKOVÝ SEKTOR ZAŽIVA EXPANZÍVNU FÁZU FINANČNÉHO CYKLU

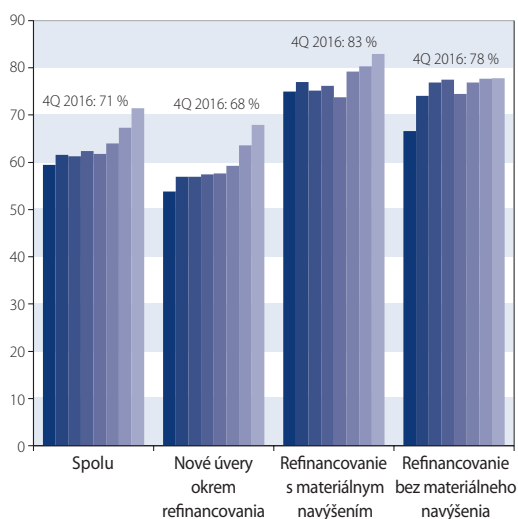
Tempo medziročného rastu úverov retailu sa v minulom roku pohybovalo v rozmedzí od 12 % do 13 %. Pokračoval tak trend dosahovania nových historických maxím, keď v uplynulom roku v tomto sektore pribudli úvery v objeme 3,3 mld. €. Najvýraznejšie sa pod tento vývoj podpísal vývoj úverov na bývanie, ktoré boli významne ovplyvnené legislatívnou zmenou ustanovujúcou maximálny poplatok 1 % z úverov za predčasné splatenie s účinnosťou od 21. marca 2016. Táto zmena viedla k akcelerácii dopytu po úveroch a k zvýšeniu podielu refinancovania v porovnaní s predchádzajúcim obdobím.

Graf 3 Nová produkcia úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov v bankovom sektore (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 4 Podiel nových spotrebiteľských úverov so splatnosťou nad 7 rokov na celkovej novej produkcii (v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Jednotlivé stĺpce predstavujú štvrťroky 2015 a 2016 zoradené chronologicky zľava doprava.

Zároveň vďaka konkurencii dochádzalo k poklesu úrokových sadzieb na trhu, pričom úrokové sadzby na nových úveroch na bývanie zaznamenali medzi februárom a aprílom 2016 pokles o 0,5 percentuálneho bodu a napriek miernej následnej korekcii už neprekročili úroveň 2 %. Až dve tretiny úverov na bývanie je poskytovaných so splatnosťou nad 25 rokov. Čo sa týka pomeru výšky úveru k hodnote jeho zabezpečenia (ukazovateľ LTV), podiel úverov s LTV nad 90 % výrazne poklesol na úroveň bezpečne pod požiadavku na ich maximálny prípustný podiel (15 % ku koncu minulého roka). Zároveň však rástol podiel úverov s LTV nad 80 %, pričom ich podiel sa ku koncu roka 2016 zvýšil až na 49 % produkcie. Priblížil sa tak k regulačnému limitu platnému od januára tohto roka (na úrovni 50 %). V roku 2016 pokračoval aj dynamický rast spotrebiteľských úverov, hoci tempo ich medziročného rastu sa postupne spomaľovalo z takmer 16 % v úvode roka na 13,8 % v decembri 2016. Novej produkcii čoraz viac dominovali spotrebiteľské úvery so splatnosťou nad 7 rokov (odporúčaný limit je 8 rokov), celkovo ich podiel narástol z asi 60 % na vyše 70 % za dva roky.

Dominancia bankového sektora nad nebankovým sa v spotrebnom financovaní prehlbovala. Portfólio nebankových spoločností stagnovalo na úrovni 1,2 mld. €, zatiaľ čo portfólio spotrebiteľských úverov bankových spoločností za posledné dva roky narástlo o porovnateľnú hodnotu (1,1 mld. €), čím sa podiel nebankových spotrebiteľských úverov na trhu k decembru 2016 znížil na 22 %.

Podľa hodnotenia bánk v roku 2016 došlo len k miernej zmene úverových štandardov, pričom na sprísňovanie poukazovali najmä malé banky. Banky zaznamenali plošný nárast dopytu po všetkých typoch úverov, podporený spotrebiteľskou dôverou, nízkymi úrokovými sadzbami, refinancovaním a vyhlídkami na trhu nehnuteľností. V najbližšom období však predpokladajú mierne sprísňovanie úverových štandardov a menej intenzívny pokračujúci rast dopytu po úveroch.

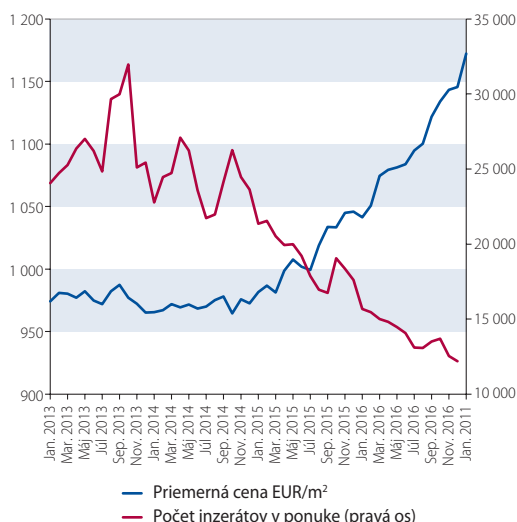
Vklady retailu rástli aj v roku 2016, tempo ich medziročného rastu sa však začalo postupne spomaľovať (najmä z dôvodu poklesu termínovaných vkladov) až na úroveň 8,7 % v závere roka. Naopak rástol objem netermínovaných vkladov, čo bolo prirodzeným dôsledkom nízkej motivácie ukladať finančné aktíva klientov na termínované vklady pri nízkych úrokových sadzbách

## TRH REZIDENČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ ZAŽIVA VÝRAZNÉ OŽIVENIE

Ceny nehnuteľností na sekundárnom trhu v minulom roku postupne zrýchľovali svoj rast a medziročný nárast cien ponúkaných bytov v poslednom štvrťroku 2016 presiahol úroveň 10 %. Rast cien bytov bolo možné pozorovať vo všetkých krajinách a v jednotlivých typoch bytov. Zároveň dochádzalo k poklesu počtu ponúkaných bytov, pričom počet bytov v ponuke v jednotlivých krajinách poklesol medziročne o štvrtinu až o polovicu.



**Graf 5 Priemerná cena na sekundárnom trhu bytov a počet inzerátov v ponuke**



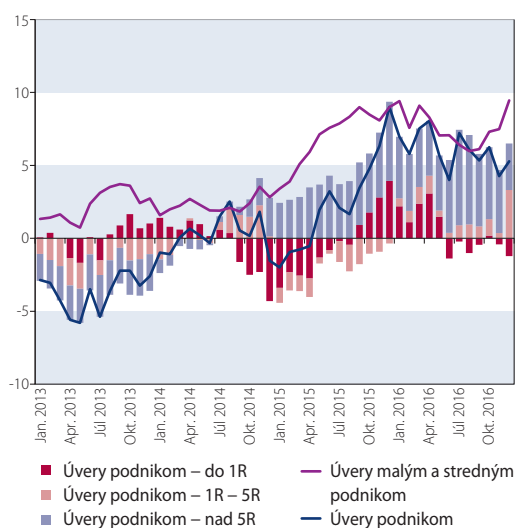
Zdroj: NBS.

Poznámka: Počet bytov predstavuje trojmesačný plávajúci priemer.

Okrem zníženia ponuky bytov na predaj poklesol aj počet bytov na prenájom, a to najmä v roku 2016. Úbytok bytov v ponuke na predaj však nevedol k nárastu ponuky bytov na prenájom.

Rast cien nehnuteľností bolo možné pozorovať aj na primárnom trhu, kde ponukové ceny novostavieb zaznamenali v minulom roku rast na úrovni nad 8 %. Ponuka zareagovala na zvýšený dopyt nárastom počtu nových bytov, pričom sa však stáva citlivejšou na prípadné šoky. Kúpovali sa prevažne byty v ešte nedokončených projektoch, ktorých podiel dosiahol ku koncu roka takmer 90 %. Postupne sa tak zvyšuje citlivosť trhu nehnuteľností na potenciálne šoky v ekonomickom vývoji alebo v úrovni úrokových sadziieb.

**Graf 6 Medziročná dynamika objemu úverov a príspevok k medziročnému rastu objemu úverov podľa splatnosti úveru (v %)**



Zdroj: NBS.

## ÚVEROVANIE PODNIKOV PROFITUJE Z MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJA A NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

Priaznivý makroekonomický vývoj sa odrazil aj v raste objemu úverov podnikovému sektoru, ktoré medziročne rástli približne 6 % tempom. Rast úverov bol viditeľný najmä pri investičných úveroch a pri úveroch malým a stredným podnikom. Úvery rástli hlavne v sektore komerčných nehnuteľností, v priemysle, poľnohospodárstve a administratívnych a podporných službách. Naopak v sektore stavebníctva v súvislosti s dočerpaním eurofondov z predchádzajúceho programového obdobia objem úverov väčšinu roka výrazne klesal. Dopytová strana úverového trhu nefinančným podnikom bola pod vplyvom optimistického sentimentu a prostredia nízkych úrokových sadziieb, ktoré sa pri nových úveroch v priemere pohybovali okolo 2 %. Zároveň podľa hodnotenia bánk úverové štandardy sa oproti predchádzajúcemu obdobiu v zásade nezmenili.

## SEKTOR POISTOVNÍ ZAŽÍVA VÝZNAMNÉ ZMENY

Sektor poisťovní zaznamenal v uplynulom roku výraznú zmenu, keďže od 1. januára 2016 začala platiť regulácia Solventnosť II. Ide o nový regulačný rámec so zásadným dosahom na poisťný sektor, a to v spôsobe oceňovania majetku a záväzkov, v zmene výkazníctva, výpočtov technických rezerv poisťovní, ako aj v ďalších oblastiach.<sup>2</sup> Čistý zisk poisťného sektora zaznamenal v roku 2016 nárast o 64 %<sup>3</sup>, pričom približne polovica tohto rastu ide na vrub jednorazových vplyvov v malej skupine poisťovní (rozpustenie rezerv, výplata dividend z dcérskych spoločností). Bez jednorazových vplyvov by investičný výnos v životnom poistení len tesne postačoval na pokrytie garantovaného výnosu zo životného poistenia. Hrubé predpísané poisťné v životnom poistení pokleslo tak pri investičnom, ako aj pri klasickom životnom poistení. Pri neživotnom poistení hrubé predpísané poisťné naopak mierne vzrástlo, najmä v dôsledku rastu v jednotlivých odvetviach, ale aj úpravy delenia poisťného na životnú a neživotnú zložku v rámci Solventnosti II. Poisťovne mali počas roka 2016 umiestnené technické rezervy (okrem investičného životného poistenia) primárne v štátnych (52 %) a podnikových dlhopisoch (30 %), pričom v rámci štátnych dlhopisov prevládali slovenské štátne dlhopisy.

## VÝVOJ V OSTATNÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU OVPLYVŇUJÚ NAJMÄ NÍZKE ÚROKOVÉ MIERY

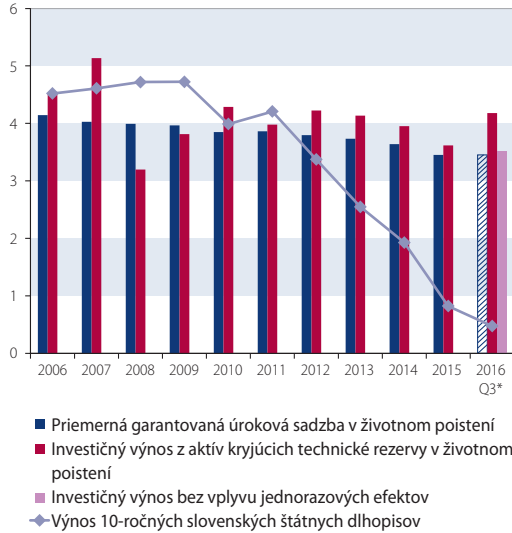
Čistá hodnota majetku (NAV) v sektore starobného dôchodkového sporenia (druhý pilier dôchodkového sporenia) stabilne rástla počas celého roka, pričom ku koncu roka 2016 bol v systéme historicky najvyšší objem spravovaných aktív na úrovni 6,94 mld. €. Počet sporiteľov sa v priebehu roka 2016 zvýšil o 33 tisíc a na konci roka 2016 bolo v druhom pilieri 1 375 770 sporiteľov. Takmer dve tretiny z prírastku NAV boli v prospech garan-

- 2 Podrobnejšie informácie o zmenách v súvislosti s reguláciou Solventnosť II je možné nájsť v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2016.
- 3 Stav k 30.9.2016.



4 Makrotestové testovanie slovenského finančného sektora bolo uskutočnené k 31.12.2016.

**Graf 7 Porovnanie garantovanej úrokovej sadzby so skutočným výnosom (v %)**



Zdroj: NBS.  
Poznámka: \* Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za rok 2016 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2015.

tovaných dôchodkových fondov, najvýraznejší medziročný rast (až 60 %) však zaznamenali indexové fondy, čo súviselo s rastom záujmu o tento typ fondov. Zmiešané fondy spravujú už len dve dôchodkové správcovské spoločnosti, čo dokumentuje nízky záujem zo strany sporiteľov. V rámci investičného portfólia vzrástlo zastúpenie dlhopisov pri dlhopisových (82 % NAV) a zmiešaných fondoch. Pri akciových (a čiastočne aj zmiešaných) dôchodkových fondoch bolo možné pozorovať nárast ich akciovej zložky (až na úroveň dvoch tretín NAV akciových fondov), čo súvisí s rastovo orientovanou, ale zároveň rizikovejšou investičnou stratégiou.

V roku 2016 pokračoval trend rastúceho záujmu o tretí pilier dôchodkového sporenia, keď fondy doplnkového dôchodkového sporenia zaznamenali rekordné prírastky sporiteľov (o viac ako 24 tisíc), ako aj rekordné prírastky čistej hodnoty aktív (o 164 mil. €). Objem spravovaných aktív tak ku koncu roka 2016 dosiahol úroveň 1,71 mld. €. V doplnkových dôchodkových fondoch akciového a vyváženého zamerania vzrástol v uplynulom roku podiel akciových investícií, kým pri konzervatívnych doplnkových dôchodkových fondoch sa zvýšila váha bankových vkladov.

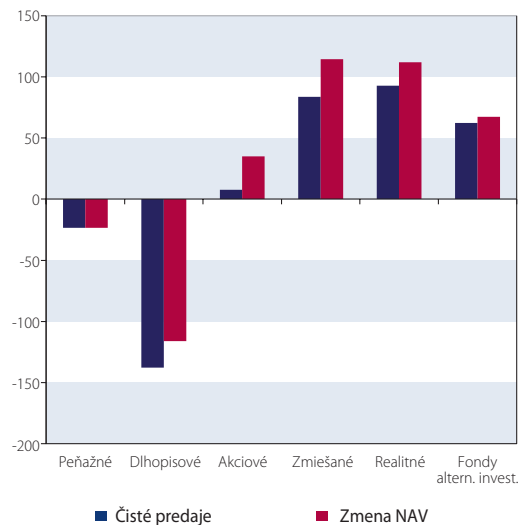
Sektor kolektívneho investovania zaznamenal v roku 2016 nárast objemu spravovaných aktív približne o 3 %, čo bol oproti roku 2015 len polovičný nárast. Znižovanie rastu aktív v tomto sektore súvisí s poklesom dopytu klientov po investovaní do podielových fondov, čo sa prejavilo poklesom

čistých predajov podielových listov, ktoré sa prepadli na menej ako štvrtinu voči predchádzajúcemu roku. Klienti smerovali svoje investície najmä do zmiešaných a realitných podielových fondov, pričom podobne ako v roku 2015 vyberali investície najmä z dlhopisových fondov.

### STRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA

Výsledky stresového testovania<sup>4</sup> ukazujú, že slovenský bankový sektor by mal byť pomerne odolný proti nepriaznivému vývoju reálnej ekonomiky a vývoju na finančných trhoch. Aktuálne však možno identifikovať výrazný prepád ziskovosti v rokoch 2017 a 2018, tak z dôvodu výpadku niektorých jednorazových príjmov realizovaných v roku 2016 (najmä príjmov z predaja podielu v spoločnosti VISA), ako aj z dôvodu výrazného poklesu čistých úrokových príjmov (najmä vplyvom predpokladaného zmiernenia rastu objemu úverov a predpokladaného dodatočného poklesu úrokových sadzieb (najmä v prípade spotrebiteľských úverov)). Dôchodkové fondy druhého piliera dôchodkového sporenia sa v uplynulých rokoch

**Graf 8 Zmena NAV a čisté predaje podľa kategórie tuzemských podielových fondov (v mil. EUR)**



Zdroj: NBS.

stali citlivejšími na prípadný negatívny vývoj na finančných trhoch. Ešte väčšie straty by v prípade realizácie stresových scenárov zaznamenali dôchodkové fondy v treťom pilieri, kde by mohli byť straty v porovnaní s fondmi DSS až dvojnásobné. Negatívny dopad v prípade stresových scenárov je možné identifikovať tak v sektore kolektívneho investovania, ako aj v sektore poistenia.