



## 3 Vývoj na finančnom trhu<sup>1</sup>

### Globálna ekonomika sa spomalila a nová vlna menových stimulov zmiernila makroekonomické riziko

Počas roka 2019 pokračovalo spomalenie globálnej ekonomiky, ktorého prvé známky sa začali materializovať už v predošlom roku. Ekonomické prostredie sprevádzali rastúce riziká plynúce z globálnej neistoty z dopadov obchodného konfliktu dvoch najväčších ekonomík sveta (Spojených štátov amerických a Číny) a priebehu rokovaní o vystúpení Spojeného kráľovstva z EÚ. Pokles produkcie sa dotýkal najmä odvetvia priemyslu, ktoré doplatilo na znížený dopyt po výrobkoch investičnej povahy. Absenciou zahraničného odbytu sa brzdila najmä priemyselná produkcia – už od konca roka 2018 na medziročnej báze nepretržite klesala.

Slovensko sa, podobne ako väčšina krajín EÚ, nachádzalo za vrcholom svojej rastovej fázy a tempo jej rastu sa značne zmiernilo. Ochladzujúci sa svetový dopyt tak postupne ukončoval expanzívnu fázu prítomnú v ostatnom období vo väčšine európskych krajín. Na slovenskej ekonomike sa nepriaznivo odrazil vývoj ekonomík obchodných partnerov, predovšetkým Nemecka, od ktorých je slovenský export závislý. Spotreba slovenských domácností naďalej rástla vplyvom pretrvávajúceho priaznivého vývoja na pracovnom trhu a silného rastu priemernej mzdy, ale jej príspevky k ekonomickému rastu už neboli také silné ako v predchádzajúcich rokoch.

Na finančných trhoch sa vystriedalo niekoľko etáp zvýšenej nervozity s nárastom cien aktív a kompresiou rizikových prirážok. Trhové úrokové sadzby v nadväznosti na uskutočnené aj očakávané uvoľňovanie menových podmienok poklesli na historické minimá, nezriedka až na záporné úrovne. Sentiment na finančných trhoch pomohla ukotviť nová vlna stimulov od centrálnych bánk aj v reálnej ekonomike. Tým zrejme zabránila prehĺbeniu hospodárskeho ochladenia do vážnejšej krízy.

---

<sup>1</sup> Podkladom textu je Správa o finančnej stabilite k novembru 2019. Komplexná analýza finančného sektora ku koncu roka 2019 je predmetom Analýzy slovenského finančného sektora, ktorá bude publikovaná na webovom sídle NBS v apríli 2020.

## Obchodný model bánk sa dostával pod tlak z prostredia nízkych úrokových sadzieb

Prostredie veľmi nízkych úrokových sadzieb poznačilo situáciu aj na domácom finančnom trhu a prinieslo viaceré riziká pre finančnú stabilitu. Tieto riziká sa sprítomnili na úverovom trhu v nadmernom raste zadlženosti domácností, dlhodobom vplyve nízkych úrokov na zhoršovanie ziskovosti bánk a poisťovní v kontexte udržania tradičného obchodného modelu, rastúcej citlivosti domácností na ekonomický cyklus, zvyšovaní tlaku na trhu nehnuteľností a pri investičnej politike domácich finančných inštitúcií v presune k rizikovejším alebo menej likvidným investíciám. Tieto riziká navyše prehĺbili aj niektoré špecifiká slovenského finančného sektora, vyplývajúce najmä z legislatívneho prostredia (bankový odvod, poisťný odvod a daň, výrazné zníženie poplatku za predčasné splatenie úverov na bývanie) a výraznej miery konkurencie v niektorých segmentoch (podporovanej vysokým podielom finančných sprostredkovateľov na novej produkcii).

Špecifickou udalosťou pre stabilitu bankového sektora bolo najmä dlhodobé ponechanie osobitného bankového odvodu a jeho zvýšenie. Menšia schopnosť generovania zisku obmedzí možnosti na zvyšovanie kapitálu, čo môže negatívne vplývať na odolnosť bánk v zlých časoch. Výška odvodu sa dotýka aj zníženia atraktivity slovenských bánk u zahraničných investorov. To môže viesť k poklesu investícií v bankovom sektore, čo sa negatívne prejaví na financovaní domácej ekonomiky, najmä podnikového sektora, a v kvalite služieb pre klientov.

### Tempo rastu úverov domácností aj podnikov sa spomaľovalo, rastúca zadlženosť domácností je jedným z najvýznamnejších rizík pre finančnú stabilitu

Tempo rastu úverov domácností sa postupne spomaľovalo, najmä pri spotrebiteľských úveroch. Hlavnými faktormi boli rozhodnutie NBS sprísniť podmienky poskytovania retailových úverov a náznaky postupnej saturácie niektorých segmentov trhu. V medzinárodnom porovnaní tempo rastu pokleslo z prvého na štvrté miesto v rámci krajín EÚ. V súlade s trendmi na úverovom trhu sa spomalil aj rast zadlženosti domácností, avšak naďalej zostal medzi najrýchlejšími v rámci krajín EÚ. Riziká spojené so zadlženosťou domácností prehĺbil nízky podiel čistých finančných aktív, ktoré môžu slúžiť ako istá rezerva v prípade zhoršenia finančnej situácie. Výrazný nárast citlivosti sektora domácností je tak najvýraznejším rizikom na prípadné zhoršenie ekonomického vývoja.

Ochladenie ekonomiky sa pretavilo do prepadu zahraničného obchodu aj tržieb a premietlo sa aj do zhoršenia situácie v podnikovom sektore. Vidno

to pri investičných úveroch, keďže v dôsledku poklesu záujmu podnikov o investičné aktivity sa znížila potreba ich financovania. Hoci zadlženosť podnikov v pomere k HDP je z hľadiska medzinárodného porovnania nízka, najvýraznejším rizikom štrukturálneho charakteru je vysoký podiel dlhov k vlastným zdrojom, ktorý patrí k najvyšším v EÚ. Predchádzajúci pokles mier zlyhania, ktorý aj tak zostáva na historicky nízkych hodnotách, sa zastavil.

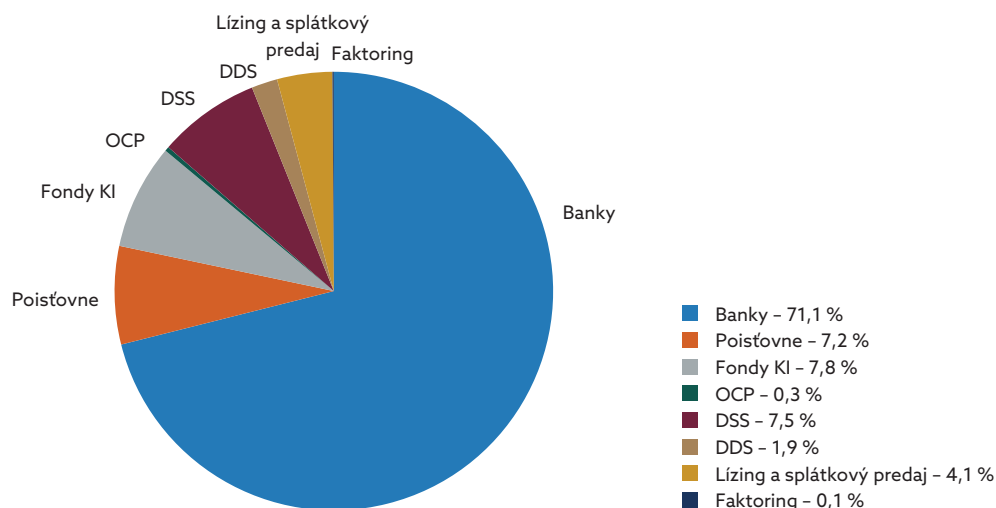
### Nárast citlivosti ziskovosti bankového sektora aj kapitálovej primeranosti na prípadné zhoršenie ekonomiky

Hlavným faktorom poklesu čistého zisku bankového sektora bolo zníženie čistých príjmov z retailového sektora. Vyplýva to z menšej schopnosti kompenzácie pretrvávajúceho výrazného znižovania výnosnosti úverov prostredníctvom rastu ich objemu alebo poklesu nákladovosti vkladov. Z pohľadu bankovej únie patrí ziskovosť slovenských bánk naďalej k nadpriemerným, ale rozdiel sa postupne znižuje.

Vzhľadom na pretrvávajúcu kumuláciu cyklických rizík spojených s rastom zadlženosti domácností je posilnenie kapitálovej vybavenosti bánk pozitívnou správou. K posilneniu odolnosti prispievajú aj ďalšie významné charakteristiky slovenského bankového sektora, najmä jedna z najvyšších mier pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami a kolaterálom v rámci celej EÚ. V dôsledku zrýchlenia rastu vkladov a emisií krytých dlhopisov sa zlepšila štruktúra financovania bánk.

#### Graf 14

Podiel jednotlivých častí finančného sektora na aktívach finančného sektora k 31. 12. 2019



Zdroj: NBS

Poznámka: Fondy KI – fondy kolektívneho investovania, OCP – obchodníci s cennými papiermi, DSS – dôchodkové správcovské spoločnosti, DDS – doplnkové dôchodkové spoločnosti.

## Sektor poisťovní čelil dlhodobým rizikám a dôchodkové a podielové fondy investovali do rizikovejších aktív

Sektor poisťovní čelil v roku 2019 viacerým dlhodobým rizikám. Prvým rizikom sú nižšie výnosy aktív, ako sa pôvodne očakávalo, v dôsledku čoho boli poisťovne nútené dotvárať rezervy. Negatívne to vplývalo na ich ziskovosť. Druhým rizikom je nová daň v segmente neživotného poistenia, ktorá znižuje zisk a v niektorých segmentoch aj dopyt klientov, čo vplývalo na spomalenie rastu poistného. Tým sa ešte viac zvýrazňuje problém dlhodobej stratovosti poistenia áut. Významným štrukturálnym rizikom je, že veľkú časť vlastných zdrojov tvorí nestála zložka očakávaných ziskov z budúceho poistného, ktorá nedokáže efektívne pokryť prípadné náhle neočakávané straty. Hoci podiel tejto zložky mierne klesol, naďalej zostáva najvyšší v EÚ.

Prostredie nízkych úrokových sadziieb sa ostatné roky prejavuje vyhľadávaním výnosnejších aktív aj v prípade nebankových sektorov na Slovensku. Subjekty spravujúce klientske aktíva (dôchodkové správcovské spoločnosti, doplnkové dôchodkové spoločnosti a správcovské spoločnosti kolektívneho investovania) a poisťovne postupne zvyšovali investície do akcií a v prípade dlhopisového portfólia predlžovali jeho duráciu. V dlhopisovej zložke prebiehal nárast zastúpenia emisií s nižším investičným stupňom v rámci kreditného ratingového hodnotenia a v kolektívnom investovaní aj cenných papierov mimo investičného pásma alebo bez ratingu. V podielových fondoch sa zvýšil podiel investícií do menej likvidných aktív, napr. aktív spojených s financovaním nehnuteľností alebo finančných nástrojov neobchodovaných na burze. Hlavným rizikom v nadväznosti na rizikovejšie investície je schopnosť speňažiť ich v prípade náhlych výberov prostriedkov z fondov. V súčasnosti toto riziko zmierňujú regulačné požiadavky na minimálny objem likvidných aktív. Fondy túto požiadavku i požiadavky na pravidelné stresové testovanie likvidity fondov plnia s rezervou.