



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA
O FINANČNEJ
STABILITE
K MÁJU 2018

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2018

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Telefón:
02 5787 2146

Fax:
02 5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1338-6123 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVOD	4	2.5 Riziko likvidity v bankovom sektore ďalej rástlo	34
ZHRNUTIE	5	2.6 V sektoroch zameraných na správu aktív sa ďalej zvyšuje podiel akciových investícií	36
1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ TRHY	10	3 ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA	39
1.1 Globálne hospodárske oživenie sprevádzané pokračujúcou kumuláciou rizík a nerovnováh na finančných trhoch	10	3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora	39
1.2 Slovenskej ekonomike sa darí a mala by ešte zrýchlovať, čo môže viesť až k jej prehrievaniu	14	3.1.1 Finančná pozícia bankového sektora	39
2 TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE	18	3.1.2 Ziskovosť ostatných sektorov finančného trhu	40
2.1 Rastúca zadlženosť domácností	18	3.1.3 Solventnosť a finančná páka	40
Box 1 Vybrané limity na úverové štandardy	19	3.2 V prostredí klesajúcich úrokových marží sa zvyšuje citlivosť bánk na nepriaznivé vplyvy	41
Box 2 Riziká nadmerného rastu zadlženosti – príklad pobaltských krajín	23	3.3 Aktívna reakcia makroprudenciálnej politiky	45
Box 3 Vývoj úverov poskytnutých domácnostiam v porovnaní s fundamentmi – ekonometrická analýza	25	Box 4 Možnosti zníženia alebo úplného rozpustenia proticyklického kapitálového vankúša	47
2.2 NBS sprísnila pravidlá poskytovania úverov domácnostiam	26	SKRATKY	50
2.3 Potenciál na ďalší dlhodobý udržateľný rast cien nehnuteľností sa znižuje	30	ZOZNAM GRAFOV	51
2.4 Napriek miernemu spomaleniu úverovania podnikov ich zadlženosť rastie	32	ZOZNAM TABULIEK	52



Úvod

Finančný sektor je považovaný za stabilný, ak je schopný plynule plniť svoje základné funkcie aj pri výraznejších negatívnych šokoch, či už v externom, alebo domácom ekonomickom a finančnom prostredí. Stabilita finančného sektora je pritom vnímaná ako nevyhnutný predpoklad na zdravé fungovanie reálnej ekonomiky. Národná banka Slovenska prispieva k stabilite finančného systému ako celku, pričom s týmto cieľom vykonáva najmä dohľad nad finančným trhom.

Za dôležitú súčasť prispievania k finančnej stabilite považuje Národná banka Slovenska aj pravidelné informovanie verejnosti o stabilite finančného sektora a trendoch, ktoré ju môžu ohrozovať. Informovanosť a diskusia o týchto

témach je nevyhnutná, keďže nielen inštitúcie finančného sektora a ich klienti, ale aj ostatné nefinančné spoločnosti ovplyvňujú svojím správaním finančnú stabilitu. Národná banka Slovenska publikuje dvakrát ročne Správu o finančnej stabilite, ktorá sa primárne zaoberá identifikovaním hlavných rizík ohrozujúcich stabilitu finančného sektora na Slovensku a jeho odolnosťou.

Cieľom správy je zrozumiteľne a prehľadne informovať o vývoji faktorov, ktoré vplývajú na finančnú stabilitu na Slovensku, pričom sa zameriava na najvýznamnejšie riziká týkajúce sa stability a odolnosti. Súčasťou správy je aj samostatná časť, venovaná výkonu politiky obozretnosti na makroúrovni v podmienkach SR.

ZHRNUTIE

SVETOVÁ EKONOMIKA SA ZRÝCHLILA, PRIAZNIVÝ VÝVOJ V DOMÁCEJ EKONOMIKE

Globálna ekonomika rástla v roku 2017 najrýchlejšie od finančnej a ekonomickej krízy, pričom jej rast prekonal aj pôvodné očakávania. Tento vývoj priaznivo podporil aj slovenskú ekonomiku. Zároveň však silnejú náznaky, že takéto tempo rastu nemusí byť dlhodobou udržateľné. Prvým dôvodom možného ochladenia je postupné odznievanie podporných prorastových programov, najmä v oblasti menových politík v rozvinutých krajinách. Po druhé, viaceré ekonomiky sa priblížili k úrovni svojho potenciálu, takže ďalší udržateľný rast je možný len prostredníctvom štrukturálnych faktorov, akými sú napr. zvyšovanie produktivity práce alebo demografický rast. Táto skutočnosť sa týka aj slovenskej ekonomiky, ktorá postupne začína vykazovať znaky prehrievania. Najmä domáci pracovný trh začína čoraz výraznejšie pociťovať nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily. Tretou oblasťou je negatívny vplyv nedávnych protekcionistických opatrení, napr. v oblasti colnej politiky. Tie môžu v prípade ich ďalšej eskalácie výrazne zhoršiť situáciu v medzinárodnom obchode, a tým aj spomaliť globálny ekonomický rast. Vzhľadom na otvorenosť slovenskej ekonomiky môže byť jej ďalší vývoj výrazne ovplyvnený týmito rizikami.

Z HĽADISKA EXTERNÝCH VPLYVOV NA FINANČNÚ STABILITU SA STÁLE VÝZNAMNEJŠÍMI STÁVAJÚ RIZIKÁ NA FINANČNÝCH TRHOCH. TIETO RIZIKÁ DLHODOBO RASTÚ A V POSLEDNOM OBDOBÍ SA STÁVAJÚ ČORAZ ZRETELEJŠIE

Najvýznamnejšie riziko je spojené s možným nadhodnotením aktív, a to na akciových aj dlhopisových trhoch. Riziko nadhodnotenia sa týka aj rizikovejších aktív, napr. kreditné prírážky pri korporátnych dlhopisoch sú výrazne znížené. Ako však potvrdzuje aj nedávny vývoj na finančných trhoch vo februári 2018, náhla zmena postoja investorov môže rýchlo spustiť vlnu turbulencií. Na globálnych finančných trhoch sú navyše stále vo väčšej miere prítomné charakteristiky, ktoré pripomínajú situáciu pred veľkou finančnou krízou. Na americkom trhu zaznamenáva výrazný rast segment úverov poskytovaných vysoko zadĺženým subjektom, často so špekulatívnym ratingom. V globálnom kontexte rastie podiel investícií prostredníctvom investičných fondov,

ktoré sú však vystavené rastúcemu riziku likvidity. Zároveň sa objavujú nové inovatívne finančné produkty, ktoré umožňujú využívanie výrazného pákového efektu alebo vysoko špekulatívne investičné stratégie, ktorých výnos závisí napr. od miery turbulencií na finančných trhoch.

Z DOMÁCICH FAKTOROV OVPLYVŇUJÚCICH FINANČNÚ STABILITU JE NAJVÝZNAMNEJŠÍM RIZIKOM RÝCHLO RASTÚCA ZADĽŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ AJ PODNIKOV

Tempo, ktorým sa v súčasnosti zadlžujú slovenské domácnosti aj podniky, je jedno z najrýchlejších v EÚ. Hlavným faktorom sú najmä klesajúce úrokové sadzby, ktoré podporujú dopyt a zároveň vytvárajú tlak na finančné subjekty, aby kompenzovali klesajúce marže výraznou úverovou, resp. investičnou aktivitou. Tým sa však výrazne zvyšuje citlivosť bánk a domácností na prípadný nepriaznivý ekonomický vývoj. Nedávna skúsenosť z vývoja v pobaltských krajinách upozorňuje, že riziká spojené s rýchlo rastúcou zadĺženosťou súkromného sektora môžu byť výrazným zdrojom nestability. To platí dokonca aj v prípade, ak je samotná úroveň zadĺženosti relatívne nízka a aj pri absencii iných externých zdrojov rizika (akým môže byť spomalenie globálnej ekonomiky). Na výrazný nárast rizika spojeného s rýchlym tempom zadlžovania domácností sprevádzaným rastúcim dlhom podnikov upozorňujú aj viaceré medzinárodné inštitúcie, vrátane Európskej centrálnej banky, Medzinárodného menového fondu a ratingové agentúry.

NADMERNÝ RAST ZADĽŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ JE SPOJENÝ S DLHODOBO PRETRVÁVAJÚCIM VYSOKÝM RASTOM ÚVEROV

Slovensko viac ako šesť rokov zaznamenávalo najvyšší medziročný rast úverov v celej EÚ. V priebehu tohto obdobia sa objem úverov takmer zdvojnásobil. Všetky ostatné štáty pritom zaznamenali podstatne nižší nárast. Rast úverov zostáva napriek určitej stabilizácii, ktorú bolo možné zaznamenať od marca 2017, naďalej vysoký. Rast zadĺženosti dlhodobu prevyšuje rast ekonomiky o viac ako 2 percentuálne body. Hoci samotná úroveň zadĺženosti domácností ešte nedosahuje priemer EÚ, porovnanie s vývojom v regióne strednej a východnej EÚ naznačuje, že nadmernosť vykazuje nielen tempo jej rastu, ale v posledných rokoch aj jej úroveň, a to v porov-



naní s vývojom iných ekonomických fundamentov. Rast zadlženosti totiž v porovnaní s inými krajinami regiónu nie je spojený len s výrazne vyššou mierou ekonomickej konvergenencie, ale najmä s výrazným poklesom úrokových sadzieb.

AKTUÁLNY, AKO AJ OČAKÁVANÝ VÝVOJ FAKTOROV VPLYVAJÚCICH NA CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NAZNAČUJE, ŽE POTENCIÁL PRE ICH ĎALŠÍ DLHODOBO UDRŽATEĽNÝ RAST SA ZNIŽUJE

Doterajší rast príjmov, rastúca dostupnosť úverov a najmä pozitívny vývoj na trhu práce výrazne podporili rast cien nehnuteľností v predchádzajúcich rokoch. Vzhľadom na náznaky prehrievania na trhu práce, postupné nasycovanie trhu úverov a začínajúci demografický úbytok ľudí vo veku od 25 do 45 rokov je však možné predpokladať, že sa postupne bude znižovať potenciál pre ďalší rast cien, ktorý by zodpovedal ekonomickým fundamentom. To znamená, že pokračovanie ďalšieho tempa rastu cien nehnuteľností dvojciferným tempom by mohlo začať vykazovať znaky nadmerného rastu. Napriek spomaleniu rastu cien nehnuteľností v druhej polovici roka 2017 existujú riziká ďalšieho vývoja, čo naznačuje aj zrýchlenie rastu ponukových cien novostavieb počas prvého štvrťroka 2018, ktoré bolo zároveň spojené s výrazným znížením ponuky.

V NADVÄZNOSTI NA RIZIKÁ SPOJENÉ S RÝCHLYM RASTOM ZADLŽENOSTI VSTÚPIA POSTUPNE DO PLATNOSTI ZMENY PODMIENOK POSKYTOVANIA ÚVEROV

NBS v minulosti prijala viaceré opatrenia upravujúce limity pre úverové štandardy, ktoré výraznou mierou prispeli k obozretnejšiemu nastaveniu úverových štandardov. Pretrvávajúci tlak nízkych úrokových sadzieb na trh úverov a pokračujúci rýchly rast zadlženosti vykazujúci znaky nadmernosti však zvyšujú potrebu dodatočnej úpravy podmienok poskytovania úverov. Navyše niektoré podmienky sú v kontexte aktuálneho medzinárodného porovnania stále relatívne mierne. Týka sa to najmä limitu pre maximálnu výšku úveru vo vzťahu k hodnote nehnuteľnosti a absencii limitu pre maximálnu zadlženosť vo vzťahu k príjmu. Tieto dve oblasti sú preto predmetom postupného dodatočného sprísnenia podmienok poskytovania úverov od júla 2018. V rámci tejto zmeny sa zruší možnosť poskytovania úverov presahujúcich 90 % hodnoty nehnuteľnosti a postupne, v horizonte jedného roka, sa čiastočne zníži podiel úverov presahujúcich 80 % hodnoty nehnuteľnosti a úverov, pri ktorých za-

dlženosť klienta prevyšuje osemnásobok jeho ročného príjmu.

Uvedené zmeny podmienok poskytovania úverov by mali zmierniť riziko nadmerného rastu zadlženosti. Jej rast by mal byť vo väčšej miere v súlade s ekonomickým vývojom. Týka sa to nielen aktuálnej, ale najmä maximálnej potenciálnej zadlženosti, ktorej rast by nemal výraznejšie prevyšovať rast príjmov domácností.

POPRI ZVYŠOVANÍ ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ RASTIE AJ ZADLŽENOSŤ PODNIKOV

Zadlženosť podnikov v pomere k HDP rastie takmer nepretržite od roku 2014 a postupne presiahla strednú hodnotu krajín strednej a východnej EÚ. Popri úveroch od bánk zohráva dôležitú úlohu aj dlh získaný prostredníctvom emisie cenných papierov. Vývoj na trhu úverov podnikom je výsledkom nízkych úrokových sadzieb, ale najmä pretrvávajúceho obdobia stabilného hospodárskeho rastu. Hoci prvý štvrťrok 2018 priniesol isté spomalenie, rast naďalej zostáva výrazne nad európskym priemerom.

Expanzívna fáza zostala naďalej prítomná aj na trhu komerčných nehnuteľností. Prejavilo sa to na silnom dopyte aj na výraznej aktivite na strane ponuky (s výnimkou ponuky rezidenčných novostavieb, ktorá zaznamenala pokles). V segmente kancelárskych priestorov pretrváva vysoká miera obsadenosti, množstvo nových priestorov je vo výstavbe. Úverová aktivita zaznamenala v protiklade s týmto vývojom pomerne výrazný útlm. Dôvodom môže byť pokles v počte ohlásených nových projektov a vyššia miera využívania iných zdrojov financovania, najmä prostredníctvom emisie cenných papierov.

ODOLNOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA Z HĽADISKA SOLVENTNOSTI SA MIERNE ZVÝŠILA

Bankový sektor bol v období uplynulých rokov schopný kompenzovať klesajúce úrokové marže prostredníctvom silnej úverovej aktivity, a tým si zachovať relatívne stabilnú mieru zisku. Po odpočítaní mimoriadnych vplyvov vzrástol čistý zisk medziročne o 8 % k decembru 2017 a o 3 % k marcu 2018. Ziskovosť aj pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami zostáva na jednej z najvyšších úrovní v rámci bankovej únie. Rýchly rast úverov však vytvára zvýšené požiadavky na vlastné zdroje aj likvidné aktíva. V oblasti vlastných zdrojov je vývoj pozitívny. Banky zvýšili po-



diel ponechaného zisku a úroveň primeranosti vlastných zdrojov mierne vzrástla z 18,0 % na 18,6 %, čo je mierne pod mediánom EÚ. Mieru solventnosti posilnili najmä kapitálovo najslabšie banky, čo je pozitívne pre finančnú stabilitu.

Aktuálna výška proticyklického kapitálového vankúša (na úrovni 0,5 %) sa od 1. augusta 2018 zvýši na 1,25 %. Toto nastavenie miery proticyklického kapitálového vankúša je aktuálne pod úrovňou referenčných hodnôt. Pokiaľ tento rozdiel pretrvá, NBS zváži jej ďalšie zvýšenie.

Z HĽADISKA RIZIKA LIKVIDITY SA ZVÝRAZNILI DLHODOBÉ NEPRIAZNIVÉ TRENDY

Riziko likvidity vzrástlo na úroveň, ktorá je v porovnaní s minulosťou vysoká. Rýchly rast úverov, ktoré majú prevažne charakter dlhodobých, ne-likvidných aktív, je do veľkej miery financovaný prostredníctvom krátkodobých vkladov klientov. Banky sa teda stále vo väčšej miere spoliehajú na to, že vklady klientov zostanú stabilné a nebudú

čeliť ich výraznejšiemu odlevu. Navyše podiel úverov ku vkladom rastie, a to najrýchlejšie v eurozóne. Prehlbovanie rizika likvidity umožňuje aj nahradenie požiadaviek na krytie likvidity platnými na národnej úrovni harmonizovaným celoeurópskym ukazovateľom, ktorý je výrazne voľnejší, a to od začiatku roka 2018. Táto zmena umožnila výrazný pokles likvidných aktív v bankách. Riziko likvidity sa tiež prehľbuje vo fondoch kolektívneho investovania.

V PROSTREDÍ NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB SA ZVÝŠOVALA RIZIKOVOSŤ PORTFÓLIÍ VO FONDCH

V sektore dôchodkových fondov a kolektívneho investovania pokračoval rast podielu akciových investícií. Dôvodom je snaha o dosiahnutie vyšších výnosov v prostredí nízkych úrokových sadzieb, čím sa však zároveň zvyšuje rizikovosť investičných portfólií. Vzhľadom na očakávania možného rastu úrokových sadzieb sa zároveň znižovalo vystavenie voči riziku rastu úrokových sadzieb.



Tabuľka 1 Hlavné riziká pre finančnú stabilitu na Slovensku

	Oblasť	Riziko	Regulatórne opatrenia a odporúčania NBS, referencie na predchádzajúce analýzy
Riziká vyplývajúce z externého prostredia	Nízke úrokové sadzby a vplyv uvoľnených menových politík	Negatívny vplyv na obchodný model bánk a poisťovní, zvyšovanie rizikovosti portfólia dôchodkových fondov. Pod vplyvom nízkych úrokových sadzieb sa obchodný model bánk stáva výrazne zraniteľnejším	<i>Riziko udržateľnosti obchodných stratégií bánk v období nízkych úrokových sadzieb bolo podrobne analyzované v SFS 05/2017 a 11/2017</i> <i>Vplyv digitálnych inovácií v oblasti finančných služieb na finančnú stabilitu bol analyzovaný v SFS 05/2016</i>
		Riziko vzniku bublín v cenách rizikovejších aktív; nárast trhových rizík v portfóliách finančných inštitúcií	Vankúš na zachovanie kapitálu bol v plnej miere implementovaný od 1. októbra 2014 Pre systémovo významné banky je postupne v rokoch 2016 – 2018 zavedený kapitálový vankúš z dôvodu ich systémovej významnosti Zavedenie nenulovej miery proticyklického kapitálového vankúša na úrovni 0,5 % od 1. augusta 2017 a 1,25 % od 1. augusta 2018
	Makroekonomický vývoj v domácej a globálnej ekonomike	Nárast nákladov na kreditné riziko v prípade nepriaznivého makroekonomického vývoja	Vankúš na zachovanie kapitálu bol v plnej miere implementovaný od 1. októbra 2014 Pre systémovo významné banky je postupne v rokoch 2016 – 2018 zavedený kapitálový vankúš z dôvodu ich systémovej významnosti Zavedenie nenulovej miery proticyklického kapitálového vankúša vzhľadom na rast úverov retailu aj podnikom na úrovni 0,5 % od 1. augusta 2017 a 1,25 % od 1. augusta 2018 Opatrenie v oblasti poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017 Opatrenie v oblasti poskytovania spotrebiteľských úverov platné od 1. januára 2018 Revízia uvedených opatrení od 1. júla 2018 (zavedenie úverového stropu a sprísnenie LTV)
		Vyššia citlivosť bánk na nepriaznivý vývoj na trhu nehnuteľností v prípade zhoršenia ekonomickej situácie	Opatrenie v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017 – limity na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie Revízia opatrenia od 1. júla 2018 (sprísnenie LTV)
Regulatórne prostredie EÚ	Potenciálne uvoľnenie regulatórnych pravidiel EÚ pre banky, ktoré sú dcérskymi spoločnosťami zahraničných bánk, a to v oblasti likvidity, kapitálu a majetkovej angažovanosti v rámci bankovej únie Riziko vyplývajúce z dopadu implementácie EÚ požiadavky na minimálny objem vlastných zdrojov a oprávnených záväzkov (MREL)	<i>Tieto riziká boli podrobnejšie analyzované v SFS 05/2016 a 05/2017</i> <i>Tieto riziká boli podrobnejšie analyzované v SFS 05/2015 a 11/2016</i> <i>Všeobecný vplyv zvýšených nákladov vyplývajúcich z regulatórnych zmien bol analyzovaný v SFS 05/2017</i>	
Riziká vyplývajúce z vývoja na domácom finančnom trhu	Zadlženosť domácností	Rastúca zadlženosť domácností môže oslabiť tento sektor a zvýšiť tak citlivosť bankového sektora na prípadné zhoršenie makroekonomického vývoja	Opatrenie v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017 a opatrenie v oblasti obozretného poskytovania spotrebiteľských úverov platné od 1. januára 2018 Revízia uvedených opatrení od 1. júla 2018 (zavedenie úverového stropu a sprísnenie LTV) Zavedenie nenulovej miery proticyklického kapitálového vankúša vzhľadom na rast úverov retailu aj podnikom na úrovni 0,5 % od 1. augusta 2017 a 1,25 % od 1. augusta 2018
	Likvidita	Časový nesúlad aktív a pasív; znižovanie objemu likvidných aktív; zvyšovanie podielu úverov k stabilným vkladom	Od 1. januára 2018 je v platnosti nový legislatívny rámec pre emitovanie krytých dlhopisov s možným pozitívnym dopadom na stabilné dlhodobé financovanie bánk <i>Riziko časového nesúladu aktív a pasív bolo podrobne analyzované v SFS 05/2015</i>
	Koncentrácie, prepojenia v rámci finančného trhu a riziko prenosu externých rizík	Relatívne vysoká koncentrácia (časti) portfólia alebo vyššie vystavenie voči vlastnej skupine v niektorých inštitúciách alebo fondoch	Banky by mali obozretné pristupovať k hodnoteniu hospodárskej prepojenosti klientov a obozretné riadiť riziko koncentrácie na strane úverov aj vkladov. Pre päť najväčších bánk je postupne v priebehu rokov 2016 – 2018 zavedený kapitálový vankúš z dôvodu ich systémovej významnosti <i>Riziká spojené s prepojeniami finančných inštitúcií boli analyzované v SFS 11/2015</i>
Riziká vyplývajúce z obchodných praktík finančných inštitúcií	Možné strategické riziko z rastúcej previazanosti finančných subjektov na finančných sprostredkovateľov	Zákony o úveroch na bývanie a spotrebiteľských úveroch vyžadujú od finančných inštitúcií obozretnosť pri spolupráci s finančnými sprostredkovateľmi	
	Možný vznik nerovnôh v dôsledku nerovnocenného vzťahu medzi finančnými subjektmi a ich klientmi V oblasti ochrany spotrebiteľa hrozí reputačné riziko v sektore bankovníctva aj poisťovníctva	Dohľad nad nebankovými spoločnosťami poskytujúcimi úvery začala v roku 2015 vykonávať NBS a výrazne sa posilnil aj jej kompetencie a výkon dohľadu v oblasti ochrany finančného spotrebiteľa <i>Dôsledky týchto zmien boli analyzované v SFS 05/2016</i>	

Zdroj: NBS.

Poznámka: SFS – Správa o finančnej stabilite.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ TRHY

1

1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ

TRHY

1.1 GLOBÁLNE HOSPODÁRSKE OŽIVENIE SPREVÁDZANÉ POKRAČUJÚCOU KUMULÁCIOU RIZÍK A NEROVNOVÁH NA FINANČNÝCH TRHOCH

Najvýznamnejšie trendy v externom prostredí

- Aktuálna ekonomická situácia vo svete je najlepšia za posledných osem rokov.
- Na pozadí robustnejšieho oživenia sa pozvoľne obracia cyklus menovej politiky a mierne rastú úrokové sadzby.
- Finančné trhy, na čele s akciovými, zaznamenali vo februári výraznejšie otrasy, a aj ich vývoj v ďalšom období ostal volatilnejší.
- Nedávne turbulencie na finančných trhoch iba podčiarkujú, že najväčším rizikom pre finančnú stabilitu je náhla zmena postoja investorov k oceneniu rizika a úrovni cien aktív.
- Po nedávnych krokoch americkej administratívy nadobúda zreteľnejšie kontúry riziko protekcionizmu a ústupu z globalizácie.

AKTUÁLNA EKONOMICKÁ SITUÁCIA VO SVETE JE NAJLEPŠIA ZA POSLEDNÝCH OSEM ROKOV

Globálna ekonomická aktivita zaznamenala v uplynulom roku posun na vyšší rýchlostný stupeň. Ročná výkonnosť, meraná hrubým domácim produktom, dosiahla úroveň 3,8 %, čo bola jej najvyššia hodnota od roku 2011. Počas roka 2017 hospodárstvo postupne naberalo na obrátkach, a najmä druhý polrok sa ukázal ako mimoriadne silný, čo malo za dôsledok, že skutočná výška rastu predstihla pôvodné prognózy. Pozitívnu črtou tohto oživenia je jeho plošný charakter, nakoľko sa odohráva naprieč regiónmi a vo väčšine krajín.

Hlavným zdrojom zvýšenej aktivity v rozvíjajúcich sa krajinách bol nárast investičného dopytu, rozvíjajúce ekonomiky sa tentoraz skôr opierali

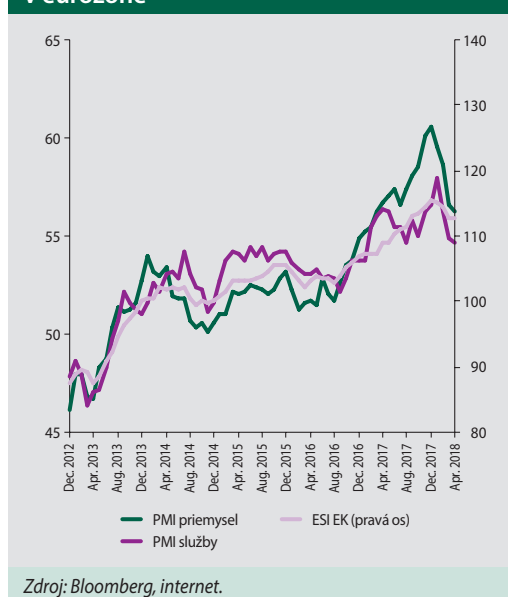
o akceleráciu spotreby. V porovnaní s predošlými rokmi sa významnejšie naštartoval aj medzinárodný obchod. Na viaceré krajiny mal priaznivý vplyv aj návrat k rastovým trendom na komoditných trhoch. Toto všetko sa odvíjalo na pozadí, a v nemalej miere práve zásluhou, pomerne prorastového nastavenia mixu ekonomických politík, na čele s uvoľnenou menovou politikou v rozvinutých ekonomikách.

Nad očakávania dobre sa darilo po hospodárskej stránke v uplynulom období aj eurozóne.

Rast HDP za rok 2017 vo výške 2,4 % bol až o tretinu rýchlejší ako rok pred tým a zároveň najvyšší v pokrízovej ére. Pozitívny vývoj bol prítomný vo všetkých členských krajinách a ich výkonnosti v porovnaní s minulosťou skonvergovali. Tempá rastu viacerých z nich dokonca predbehli pôvodné predikcie.

Vyhliadky pre globálnu ekonomiku zostávajú pozitívne aj pre nasledujúci rok až dva, počas ktorých by sa tempo rastu malo udržovať na porovnateľnej úrovni ako v uplynulom roku. Svetové hospodárstvo by sa malo v blízkej

Graf 1 Indikátory aktivity a sentimentu v eurozóne



Zdroj: Bloomberg, internet.

budúcnosti nieť na vlnu súčasnej zvýšenej dynamiky a optimizmu, pričom dodatočný impulz by mal ešte prísť v podobe fiškálnej expanzie v Spojených štátoch. Skutočnosť prvých mesiacov roka 2018 sa však mierne odkláňa od týchto prognóz. Viaceré mesačné štatistické údaje aj indikátory sentimentu naznačujú, že vrchol súčasného cyklu bol dosiahnutý už v závere roka 2017. Asi najvýraznejšie sa to ukazuje v eurozóne. Bez ohľadu na to, či momentálne ide iba o krátkodobý sezónny výkyv, v dlhšom horizonte možno zrejme očakávať ochladenie, tak ako budú postupne odznievať podporné cyklické faktory, a to najmä v rozvinutých ekonomikách. Ďalší rast sa bude opierať už len o štrukturálne faktory ako produktivita práce a demografia, ktoré budú v ich prípade zrejme pôsobiť pomerne limitujúco.

NA POZADÍ ROBUSTNEJŠIEHO OŽIVENIA SA CYKLUS MENOVEJ POLITIKY POZVOLNE OTÁČA

Vzmáhajúce sa ekonomiky a návrat, aj keď pozvoľný, inflácie k cieľovým hodnotám vytvárajú pre centrálné banky v rozvinutých krajinách po dlhej dobe priestor na ústup z bezprecedentne uvoľnených menových politik. Najďalej je v tomto smere Federálny rezervný systém v USA, ktorý kumulatívne zvýšil svoju základnú úrokovú sadzbu už o 1,5 percentuálneho bodu. Až na jedno sa všetky ostatné rozhodnutia o zvyšovaní sadzby uskutočnili za posledný rok a pol. Okrem toho Fed zahájil v októbri 2017 postupný proces zoštieňovania svojej bilancie. Európska centrálna banka síce ešte stále prikupuje cenné papiere v rámci svojich programov nákupu aktív, ale od januára 2018 už len v objeme 30 mld. € mesačne. To je menej ako polovica oproti niekdajšiemu maximu 80 mld. €. Keďže ECB komunikuje, že zvýšenie úrokových sadzieb bude nasledovať až s určitým odstupom po skončení nákupov dlhopisov, dá sa predpokladať, že to nenastane skôr ako v roku 2019. Uvedenému zodpovedá aj smerovanie trhových úrokových sadzieb, ktoré sa odrazili od dna a stúpajú, v eurozóne zatiaľ veľmi pozvoľne, v Spojených štátoch o niečo dynamickejšie.

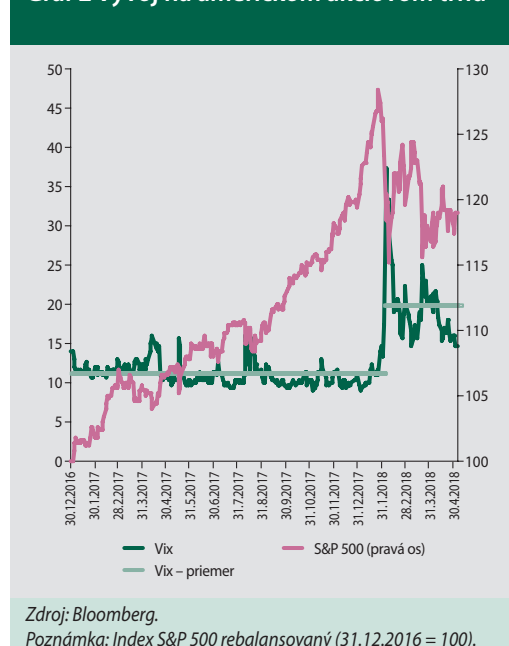
FINANČNÉ TRHY, NA ČELE S AKCIOVÝMI, SA VYZNAČOVALI NÁVRATOM VOLATILITY

Dobrá makroekonomická situácia v kombinácii so stále výrazne uvoľnenou menovou politikou sa zaslúžili o to, že dianie na finančných trhoch bolo počas roka 2017 mimoriadne sta-

bilné. Ceny aktív boli bez výraznejších výkyvov a nálada na trhoch pokojná, čo sa prejavilo aj na historicky nízkych úrovniach volatility vo všetkých významných triedach aktív. Pre akciové trhy po celom svete išlo o úspešný rok aj z pohľadu výkonnosti. Hlavné akciové indexy pre USA, Japonsko, či skupinu rozvíjajúcich sa krajín ako celok stúpili minimálne o pätinu. Rástli aj európske akcie, hoci menej výrazne. Impozantný pre akcie bol aj vstup do nového roka. Zrejme pod vplyvom očakávaných pozitívnych impulzov z fiškálnych opatrení v USA a vrcholiaceho optimizmu investorov zaznamenali akciové indexy v januári málo vídané jednomesačné zhodnotenia. Napríklad americké akcie sa posilnili o 6 % a akcie rozvíjajúceho sa sveta viac ako 8 %.

Hneď na začiatku februára sa však situácia na svetových akciových trhoch dramaticky otočila. Všeobecne sa predpokladá, že spúšťajúcim impulzom mohla byť správa o zrýchľujúcom vývoji miezd v USA, ktorú investori interpretovali ako hrozbu nárastu inflácie a sprísnenia menovej politiky. Ceny akcií na všetkých burzách po jej zverejnení 2. februára zamierili prudko nadol a v priebehu niekoľkých dní straty vo väčšine prípadov prevážili dovtedajšie zisky od začiatku roka. Americký index S&P 500 klesol od 2. do 8. februára o 9 % a európsky Eurostoxx o 6 %. Akciové trhy sa v ďalšom priebehu stabilizovali.

Graf 2 Vývoj na americkom akciovom trhu





zovali, ale ich vývoj sa už vyznačoval omnoho volatilnejším charakterom ako počas roka 2017. Na jednej strane to možno vnímať aj pozitívne ako návrat k zdravšiemu stavu, keď sa pri formovaní cien stretávajú protichodné hodnotenia a nedominuje iba jednostranný optimistický pohľad. Na druhej strane sa to však dá interpretovať ako signál o nestabilite trhov predznamenávajúci ešte väčšie výkyvy v budúcnosti.

**GLOBÁLNA FINANČNÁ STABILITA KĹÚČOVO ZÁVISÍ
OD SCHOPNOSTI FINANČNÝCH TRHOV POZNAČENÝCH
NAKUMULOVANÝMI NEROVNOVÁHAMI ABSORBOVAŤ
PRÍPADNÉ ŠOKY**

Nedávne turbulencie na finančných trhoch iba podčiarkujú, že najväčším rizikom pre finančnú stabilitu je náhla zmena postoja investorov k oceneniu rizika a úrovni cien aktív.

Takáto situácia sa skloňuje predovšetkým v kombinácii so scenárom nepredvídaného nárastu inflácie, a to najmä v Spojených štátoch, okrem iného aj v súvislosti s možnými procyklickými efektmi fiškálneho stimulu. V reakcii na zmenu inflačného výhľadu by bol Fed nútený reagovať intenzívnejším sprísňovaním menovej politiky ako sa v súčasnosti očakáva, čo by zrejme viedlo k dekompresii časovej premie na americkom dlhopisovom trhu. Cez túto rizikovú prírážku, ktorá vykazuje zvýšenú koreláciu medzi krajinami, by sa dlhodobé úrokové sadzby zdvihli aj v ostatných krajinách. To by mohlo viesť k plošnému prehodnoteniu rizikového apetitu a vystavenia voči rizikovejším aktívam, a vo výsledku ku globálnemu sprísneniu finančných podmienok s potenciálnym negatívnym dopadom aj pre reálnu ekonomiku.

Hrozba negatívneho scenára na finančných trhoch sa zvyšovala už niekoľko rokov v dôsledku kumulácie viacerých nerovnováh, ktoré sa formovali aj ako vedľajší efekt uvoľnených finančných podmienok.

Dlhoročné obdobie nízkych úrokových sadzieb a kvantitatívneho uvoľňovania stimulovalo výrazný rast cien prakticky všetkých finančných aktív. V súčasnej situácii sa nad viacerými vynára otázka opodstatnenosti ich cenovej hladiny a jej súladu s ekonomickými fundamentmi. Medzi aktíva, ktoré sa najčastejšie spomínajú v kontexte potenciálnej cenovej bubliny, patria americké akcie, ktoré majú za sebou 9 rokov takmer neprerušovaného rastového trendu. Ich najreprezentatívnejší index S&P 500 nadobúdaj aj po zohľadnení poklesov zo začiat-

ku tohto roka o 70 % vyššiu hodnotu ako bolo jeho maximum pred veľkou finančnou krízou. Aj štandardne používané metriky na posudzovanie správnosti ocenenia akcií, ako je napríklad CAPE, potvrdzujú prítomnosť určitého nadhodnotenia. Európske akcie sú na tom lepšie, či už z pohľadu nominálneho, alebo vo vzťahu k očakávaným budúcim príjmom firiem. To však neznamená, že prípadný výpredaj na americkom akciovom trhu by sa cez zvýšenú nervozitu nerozšíril aj do Európy, či na iné trhy.

Viacere elementy excesívnych podmienok sa ukazujú aj na dlhopisových trhoch.

Celosvetový podiel dlhopisov s negatívnym požadovaným výnosom do splatnosti sa v rozvinutých krajinách po začiatku normalizácie menovej politiky mierne znížil, aj keď ešte stále dosahuje úroveň okolo 15 %. Pri korporátnych dlhopisoch sú nízke nielen samotné výnosy, ale stlačené ostávajú aj spready merané voči bezrizikovým benchmarkom. Vo všetkých ratingových segmentoch, či už ide o dlhopisy americké, európske alebo z rozvíjajúcich sa krajín, sa spready nachádzajú v spodnej časti ich historického rozdelenia. Priaznivé podmienky pre financovanie navyše stimulovali k zvýšenej emisnej aktivite a čo je dôležité, ťažisko emitentov z pohľadu kreditného ratingu sa presúvalo smerom k menej bonitným veriteľom. Je pravda, že miery zlyhania sú aktuálne nízke aj pre dlhopisy v špekulatívnom pásme, ale to sa môže rýchlo zmeniť, ak by úrokové sadzby začali citelnejšie rásť, alebo by došlo k zhoršeniu makroekonomických podmienok.

Kumuláciu nerovnováh a zvýšený rizikový apetít za posledné roky dokazuje vývoj na trhu úverov subjektom so špekulatívnym ratingom, resp. vysoko zadĺženým subjektom¹.

Od roku 2012 objem novoposkytnutých úverov v tomto segmente neklesol pod 500 mld. USD a uplynulý rok dokonca pri objeme takmer 800 mld. USD stanovil nový rekord prekonávajúci predošlé maximum z roku 2007. Aj keď väčšina týchto úverov je poskytovaná v USA, výrazný nárast aktivity bol v roku 2017 pozorovaný aj v iných regiónoch. O pokročilej fáze súčasného kreditného cyklu svedčí okrem ľahkej dostupnosti úverov pre rizikových klientov aj fakt, že sú poskytované pri úverových štandardoch, ktoré sú výrazne uvoľnenejšie aj v porovnaní s obdobím rapidného nárastu rizík predchádzajúcich vypuknutie globálnej finančnej krízy.

¹ Ide o úverový segment po anglicky označovaný ako „leveraged loan market“.



NÁRAST VYUŽÍVANIA PÁKOVÉHO EFEKTU, ZVYŠUJÚCI SA VÝZNAM AKTIVÍT NEBANKOVÝCH SUBJEKTOV A VYUŽÍVANIE ŠPEKULATÍVNYCH SYNTETICKÝCH DERIVÁTOVÝCH STRATÉGIÍ MÔŽU PRISPIEŤ K ROZŠIROVANIU NÁKAZY VO FINANČNOM SYSTÉME

Citlivosť finančných trhov na prípadný šok sa prehľbuje aj tým, ako naberá opäť na význame využitie pákového efektu. V minulosti na to investori používali najmä repo obchody, ale po ich prísnejšom zregulovaní sa v súčasnosti dostávajú do popredia iné formy budovania pákového efektu. Napríklad pomocou požičiavania si na maržovom účte, pri obchodovaní cez brokera, alebo využívaním špekulatívnych derivátov v investičných fondoch. V oboch prípadoch štatistiky poukazujú na rastúci trend ich využívania.

Nárast nerovnováh na finančnom trhu možno pripísať aj stúpajúcemu objemu prostriedkov umiestnených v investičných fondoch a nástrojoch ETF, ktoré investujú do málo likvidných aktív. Na strane pasív by mali tieto subjekty poskytovať klientom vysoký stupeň likvidity, ale na strane aktív naopak často investujú do málo likvidných nástrojov. Ich bilancie sú tak charakteristické veľkým časovým nesúlalom. V prípade nárazového výberu prostriedkov od klientov napríklad pod vplyvom turbulencií na trhoch by tak boli nútené predávať veľký objem nelikvidných aktív pod cenu, čo by ešte ďalej umocnilo pôvodný negatívny vývoj.

V neposlednom rade, ako sa ukázalo vo februári 2018, finančné trhy sú náchylnejšie na rozšírenie nákazy aj z dôvodu prítomnosti vysoko špekulatívnych investičných stratégií. Prítomnosť nezáleží na tom, že objem prostriedkov, na ktoré sa priamo vzťahujú, je v porovnaní s veľkosťou príslušných trhov prakticky zanedbateľný. Príkladom je stratégia a zodpovedajúce produkty na trhu, ktoré umožnili investorom staviť na zotrvanie nízkej volatility. Ich popularita, najmä počas roka 2017, výrazne vzrástla. Práve vnútorný mechanizmus fungovania takejto stratégie vysvetľuje, prečo v dňoch 5. a 6. februára index implikovanej volatility amerického akciového trhu prudko stúpol z 15 na 50 bodov, čo bol oveľa väčší nárast ako by zodpovedalo veľkosti poklesu samotného akciového indexu. Pôvodný nárast indexu Vix vyvolaný nervozitou na akciovom trhu totiž nútil investorov pri týchto produktoch nakúpiť veľký objem futures naviazaných na Vix, aby pokryli otvorené krátke pozície. To však ná-

sledne vyvolávalo dodatočný nárast indexu Vix, a tak sa roztočila nebezpečná špirála.

RIZIKÁ SÚVISIACE S NAPŔNANÍM PROTEKCIONISTICKEJ AGENDY V USA SA ZAČALI NEDÁVNO MATERIALIZOVAŤ

Po nedávnych krokoch americkej administratívy nadobúda riziko protekcionizmu a ústupu z globalizácie zreteľnejšie kontúry. 1. marca 2018 bolo oznámené, že USA plánujú zaviesť clo vo výške 25 % na dovoz ocele a 10 % na nákup hliníka zo zahraničia. O tri týždne na to vstúpili tieto clá do platnosti, s tým, že niektorým obchodným partnerom, vrátane EÚ, bola udelená aspoň dočasná výnimka. Približne v tom období zároveň poveril prezident USA vládnu agentúru zodpovednú za obchodnú politiku, aby zabezpečila uvalenie cla v objeme 50 mld. USD na vybrané čínske tovary. Čína reagovala začiatkom apríla na tento krok protiopatrením v podobe zavedenia ciel vo výške 15 %, resp. 25 % na približne stovku produktov dovážaných z USA. Vzápätí na to sa objavila informácia, že USA zväžia rozšírenie colných povinností voči tovarom z Číny, tak, aby tieto opatrenia priniesli dodatočný výber 100 mld. USD.

Výsledný vplyv zavádzania obchodných bariér bude závisieť od toho, akej veľkej časti tovarov a krajín sa dotkne, a v neposlednom rade od reakcie, ktorú vyvolá medzi ekonomickými agentmi. Obchodné opatrenia v rozsahu, ako je uvedené vyššie, by mali mať iba minimálny vplyv na budúci hospodársky rast tak globálne, ako aj osobitne pre eurozónu. Aj keď sa vo všeobecnosti predpokladá, že takéto obmedzovanie voľného obchodu sa udrží relatívne úzko, nedá sa dnes celkom vylúčiť ani scenár, v ktorom séria opatrení a protiopatrení eskaluje do plnohodnotnej obchodnej vojny. A to nielen medzi USA a Čínou, ale aj medzi inými krajinami a zoskupeniami krajín navzájom. Bez ohľadu na veľkosť priameho vplyvu cenových aj prípadných iných necenových protekcionistických opatrení môže byť z hľadiska ich celkového priameho veľmi dôležitý aj nepriamy vplyv. To znamená do akej miery sa očakávaná o primárnych vplyvoch odrazia v sentimente na finančných trhoch a v reálnej ekonomike. V dvoch krátkych časových intervaloch nasledujúcich bezprostredne po zverejnení opatrení boli pozorované výpredaje akcií a pomerne značný pokles ich cien, čo poukazuje na zvýšenú citlivosť investorov na takéto vývoj udalostí. V oboch prípadoch sa

však hodnoty akciových indexov v priebehu niekoľkých obchodných dní vrátili na pôvodnú úroveň, prípadne aj vyššie.

1.2 SLOVENSKEJ EKONOMIKE SA DARÍ A MALA BY EŠTE ZRÝCHLOVAŤ, ČO MÔŽE VIESŤ AŽ K JEJ PREHRIEVANIU

Najvýznamnejšie trendy v domácom prostredí

- Slovenská ekonomika sa priblížila k svojmu potenciálu, v ďalšom období by sa produkčná medzera mala postupne otvárať.
- Prvky prehrievania však už je možné cítiť na pracovnom trhu, keď miera nezamestnanosti dosiahla historické minimum a postupne sa začína prejavovať nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily.

EKONOMIKA SLOVENSKA ZAŽIVA PRIAZNIVÉ ČASY, KEĎ UŽ TRI ROKY RASTIE NA MEDZIROČNEJ BÁZE TEMPOM PREVYŠUJÚCIM 3 %. ZDROJOM JEJ RASTU BOL V DRUHOM POLROKU 2017 DOMÁCI A V ZÁVERE ROKA AJ ZAHRANIČNÝ DOPYT. V NASLEDUJÚCOM OBDOBÍ SA DÁ OČAKÁVAŤ ĎALŠIE ZRÝCHLOVANIE JEJ RASTU

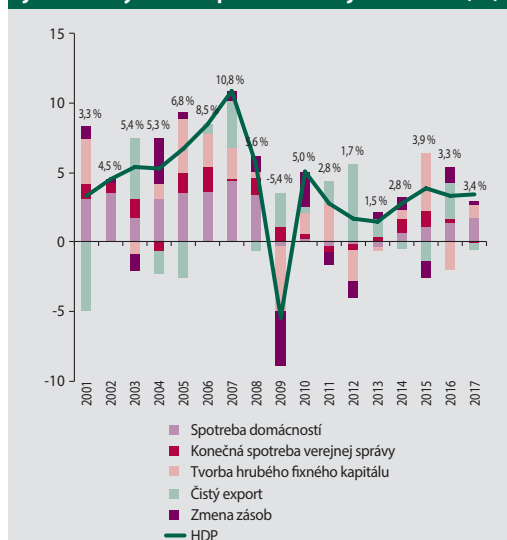
Slovensko sa podobne ako ekonomiky ostatných krajín EÚ nachádzalo v druhom polroku 2017 v expanzívnej fáze hospodárskeho cyklu, keď všetky krajiny EÚ rástli medziročným tempom nad 1 %. Medziročný rast slovenskej ekonomiky sa v druhom polroku 2017 nachádzal na úrovni 3,4 % nad priemerom EÚ aj eurozóny, ktoré zhodne vzrástli o 2,4 %. Pozitívnu fázu ekonomického cyklu je možné cítiť v domácej ekonomike aj v ekonomikách partnerských krajín.

Rast slovenskej ekonomiky v druhej polovici minulého roka mierne zrýchlil, keď k jej rastu okrem domáceho dopytu prispel na konci roka už aj zahraničný dopyt. Stabilne silnejúcou zložkou domáceho dopytu je v posledných rokoch konečná spotreba domácností. Práve domácnosti stabilne svojou spotrebou významnou mierou prispievajú k rastu slovenskej ekonomiky. Prazdná situácia na pracovnom trhu, rast nominálnych miezd a pozitívny sentiment stimulujú dopyt domácností a ich spotrebu. Rast spotreby slovenských domácností v druhom polroku 2017 tvoril približne polovicu celkového

ekonomického rastu SR. Po útlme v prvom polroku zaznamenali pozitívny príspevok k ekonomickému rastu aj investície, najmä keď sa k rastu súkromných investícií pridali aj verejné investície. Verejné investície zaznamenali po roku a pol negatívnych rastov dvojciferné nárasty, čo svedčí o postupne sa rozbiehajúcim čerpaní eurofondov z aktuálneho programového obdobia. Vládna spotreba na konci roka mierne pozitívne prispela k ekonomickému rastu, keď rástli najmä výdavky na mzdy zamestnancov verejnej správy a nákup tovarov a služieb. Jedinou zložkou tlmiacou ekonomický rast v druhom polroku minulého roka boli zásoby. Zahraničný export po troch štvrtrokoch stagnácie a poklesu (spôsobenom najmä obmenou produkcie v automobilovom priemysle, a s tým súvisiacim poklesom exportu niektorých automobilových spoločností) dosiahol výrazný obrat, keď v poslednom štvrtroku prispel najväčšou mierou k rastu ekonomiky. Rast slovenskej ekonomiky sa tak v závere roka vyvážené opierať tak o domáci, ako aj zahraničný dopyt.

V nasledujúcom období sa dá očakávať ďalšie zrýchlenie ekonomického rastu, ktorý by mal kulminovať v roku 2019. Ekonomika SR by mala aj naďalej ťažiť tak z domáceho ako aj zahraničného dopytu, pričom jej potenciál vzrastie aj v dôsledku očakávaného rozšírenia výrobných kapacít v automobilovom priemysle.

Graf 3 Medziročný rast HDP SR a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Ekonomika SR sa na konci roka 2017 priblížila k svojmu potenciálu. V ďalšom období sa v dôsledku silnejšieho rastu ekonomiky predpokladá otváranie kladnej produkčnej medzery a postupné prehrievanie ekonomiky. S tým súvisí aj zvýšená tvorba rizík, keď časť ekonomickej produkcie a vytvorených pracovných miest nebude dlhodobo udržateľná. Tieto faktory majú dosah aj na finančný a úverový trh, nakoľko časť ekonomických aktivít je financovaná aj prostredníctvom úverových zdrojov. Prípadná korekcia ekonomického vývoja sa v budúcnosti môže prejavovať v poklese dopytu po úveroch ako aj v náraste miery zlyhaných úverov.

PODNIKOVÉMU SEKTORU SA DARÍ. PO ROKU PREPADOV SA AJ STAVEBNÍCTVO A INFORMAČNÝ A TELEKOMUNIKAČNÝ SEKTOR VRÁTILI K RASTOM

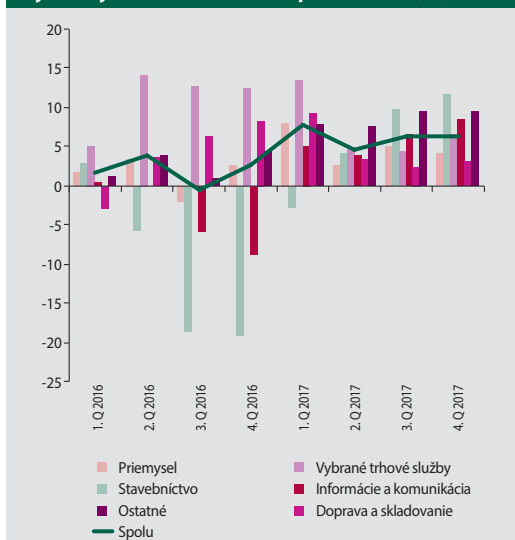
Rastová fáza ekonomického cyklu sa odráža aj vo vývoji príjmov podnikového sektora, ktorému v druhom polroku 2017 tržby medziročne rástli vyše 6 % tempom. Rástli predovšetkým tržby v priemysle a službách. Rast tržieb sa prejavil naprieč ekonomickými odvetvami, keď rast zaznamenali aj stavebníctvo a informačný a telekomunikačný sektor, ktoré v roku 2016 zaznamenali pokles spôsobený predovšetkým dočerpaním eurofondov z predošlého rozpočtového obdobia. Makroekonomický vývoj v druhom polroku 2017 stimuloval dopyt

podnikového sektora po nových úveroch, keď vzrástla tak potreba financovania ich prevádzky, ako aj investícií, ktoré v druhom polroku zaznamenali nárast.

TRH PRÁCE ZAŽIVA PRIAZNIVÉ ČASY, KEĎ MIERA NEZAMESTNANOSTI KLESLA NA HISTORICKY NÍZKE ÚROVNE. AKTUÁLNE SA ZAČÍNA PREJAVOVAŤ NEDOSTATOK KVALIFIKOVANEJ PRACOVNEJ SILY

Ešte nikdy v doterajšej histórii nemalo na Slovensku prácu toľko ľudí, ako na konci roka 2017. Počet ľudí s prácou sa na konci roka 2017 blížil k číslu 2,4 milióna. Miera nezamestnanosti dosiahla ku konca roka 2017 historicky nízku úroveň 7,6 %². Prácu v druhom polroku minulého roka našli ľudia najmä v oblasti priemyslu, obchodu a služieb. Jediným odvetvím, kde dlhodobo dochádza k poklesu zamestnaných je poľnohospodárstvo. Výnimkou nebol ani minulý rok. Na pracovnom trhu sa začínajú prejavovať prvky prehrievania a začína byť problém s nachádzaním kvalifikovanej pracovnej sily v niektorých sektoroch. Zamestnávateľia sa snažia nedostatočnú ponuku okrem iného riešiť aj prostredníctvom zamestnávania cudzích štátnych príslušníkov. Zároveň v uplynulom roku pokračoval rast miezd, keď priemerná mzda v hospodárstve medziročne vzrástla o 4 %. Rastúce tlaky na pracovnom trhu a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily budú vytvárať tlak na rýchlejší rast miezd v ďalšom období. Tieto faktory by mali pôsobiť aj v smere silnejšieho dopytu po úveroch zo strany domácností.

Graf 4 Medziročný nominálny rast tržieb vo vybraných sektoroch hospodárstva (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

CENOVÁ HLADINA PO TROCH ROKOCH ZÁPORNÝCH RASTOV ZAZNAMENALA VÝRAZNEJŠÍ NÁRST

Ceny tovarov a služieb sa v uplynulom roku výraznejšie posunuli nahor, pričom ich rast sa ku koncu roka priblížil na úroveň 2 %. Inflácia bez cien energií zaznamenala v druhej polovici minulého roka ešte dynamickejší vývoj nad úrovňou 2 %. Rástli predovšetkým ceny potravín a služieb, ale pozitívny rast zaznamenali aj ostatné segmenty. Ceny energií si však aj v uplynulom roku zachovali klesajúci trend, keď zaznamenali pokles už piaty rok po sebe. Rastúca inflácia v prostredí nízkych úrokových mier zapríčinila, že časť úverov (najmä na bývanie a podnikom) sa ku koncu minulého roka začala v priemere poskytovať pri zápornej reálnej úrokovej miere.

² Miera nezamestnanosti zisťovaná na základe výberového zisťovania pracovných síl.



RIZIKÁ EKONOMICKÉHO VÝVOJA

Riziká pre ďalší ekonomický vývoj sú aktuálne relatívne nízke. Neistota v súvislosti s politickým vývojom tak na domácej scéne, ako aj v zahraničí a prípadná eskalácia situácie môže mať negatívny vplyv na ekonomický sentiment a na investičnú aktivitu s negatívnym dopadom na ekonomický vývoj. Ďalším rizikom budúceho vývoja je prípadné skoršie ako očakávané ochladenie ekonomického cyklu, tak doma ako aj v zahraničí, či už v dôsledku slabšieho zahraničného

dopytu alebo iných faktorov. Zahraničný dopyt by mohol oslabiť aj v prípade eskalácie niektorých geopolitických konfliktov. Rizikom pre svetový dopyt je aj prípadné zosilnenie protekcionistických aktivít v politike niektorých krajín. Ako ukázal vývoj na finančných trhoch na začiatku roka, skoršie ako predpokladané sprisňovanie menovej politiky Fedu, prípadne ECB, má potenciál nepriaznivo ovplyvniť sentiment a svetový dopyt, čo by následne malo nepriaznivý dopad aj na slovenskú ekonomiku.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

2

2 TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

2.1 RASTÚCA ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ

Hlavné trendy v oblasti zadlžovania domácností

- Rast úverov na bývanie aj naďalej na čele EÚ, úroveň zadlženosti na zvýšenej úrovni.
- Tempo zadlžovania domácností predbieha fundamenty.
- Na rast úverov tlačí viacero dlhodobých aj jednorazových vplyvov.
- NBS na zmiernenie nerovnováh viackrát upravovala podmienky poskytovania úverov.

POKRAČOVAL SILNÝ RAST ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

Nepretržitý rast úverov domácnostiam patrí z hľadiska finančnej stability medzi najvýraznejšie trendy a zároveň najdôležitejšie riziká.

Rast úverov domácnostiam dosahuje na Slovensku ako v jedinej krajine EÚ takmer neustále dvojciferné tempá. Za posledných 6 rokov sa ob-

jem úverov domácnostiam na Slovensku takmer zdvojnásobil. Zarážajúci je najmä výrazný rozdiel medzi Slovenskom a ostatnými štátmi EÚ. Ďalšie štáty v poradí zaznamenali podstatne nižší nárast objemu úverov.

Rýchly rast úverov bol podporovaný silnými dopytovými a ponukovými faktormi.

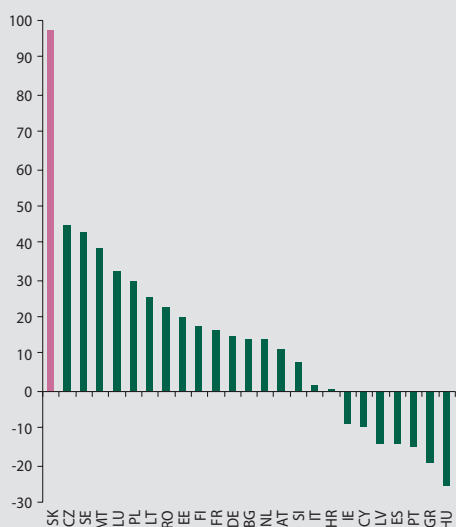
Rast úverov slovenských domácností bol podporovaný mimoriadne dobrým makroekonomickým prostredím, predovšetkým postupným prehrievaním na trhu práce. Podstatným faktorom silného rastu úverov je najmä nízka úroveň úrokových sadzieb. Potvrďuje sa to najmä pri porovnaní rastu úverov na Slovensku a v okolitých krajinách. Kým makroekonomické prostredie sa zlepšovalo aj v okolitých krajinách, nevedlo k takým vysokým rastom úverov ako na Slovensku. Slovensko je od zahraničia odlišné práve vývojom v úrokových sadzbách, ktoré sa od roku 2010 posunuli z takmer najvyšších v regióne na najnižšie³.

Veľmi dôležitú úlohu pri súčasnom silnom raste úverov zohrávajú banky. Spomínaný pokles sadzieb znižuje úrokové marže bánk, čo vytvára tlak na ziskovosť bánk. Banky tak pokles marží kompenzujú tlakom na rast objemu úverov. K ochote poskytovať väčšie objemy úverov tiež prispievajú aj aktuálne nízke zlyhanie úverov. Tento optimizmus sa však môže ukázať ako prehnaný, najmä v prípade ekonomického šoku.

NBS už viackrát upozorňovala na riziká silného rastu úverov a zároveň aj prijímala opatrenia na zmiernenie nerovnováh. NBS preto nastavila hraničné limity pre viaceré parametre úverov pre domácnosti. Primárnym cieľom NBS tak bolo zastaviť neprimerané uvoľňovanie parametrov úverov, čo môže ohrozovať klientov a banky v budúcnosti. Hlavná zodpovednosť za poskytovanie úverov, tak, aby boli úvery splácané aj v stresových situáciách, však zostáva na bankách.

Doterajšie opatrenia NBS vždy priniesli aj spomalenie tempa úverovania. Odporúčanie z roku 2014 stabilizovalo najmä trh spotrebiteľských úverov a čiastočne aj úvery na bývanie. Po prijatí opatrenia o úveroch na bývanie v prvej polovici roka 2017 sa zmiernilo tempo rastu úverov na

Graf 5 Slovensko už viac ako 6 rokov zaznamenáva najvyšší rast úverov v EÚ (%) (relatívny nárast objemu úverov domácnostiam medzi februárom 2012 a februárom 2018)



Zdroj: ECB SDW.

Poznámka: V grafe nie sú zahrnuté údaje o Belgicku, ktoré boli ovplyvnené sekuritizáciou.

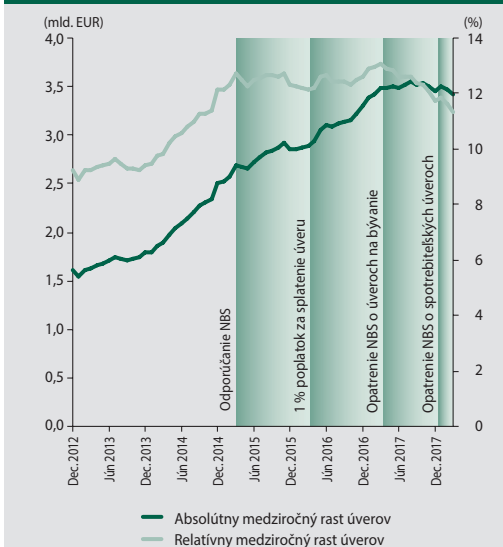
³ Viac o faktoroch prispievajúcich k zadlženosti domácností možno nájsť v Správe o finančnej stabilite k novembru 2017.

bývanie. Opatrenia NBS tiež prispeli k stabilizácii trhu nehnuteľností. Znížil sa najmä podiel špekulatívnych nákupov nehnuteľností, čo prispelo k spomaleniu rastu cien.

Na druhej strane naďalej pretrvávajú veľmi silné faktory, ktoré podporujú silný rast. Ako bolo uvedené vyššie, úlohu zohráva najmä pokles úrokových sadzieb na nových úveroch v relatívne krátkom časovom období. V roku 2016 bola prijatá legislatívna zmena, ktorá zaviedla strop na poplatok za predčasné splatenie úveru. Táto zmena priniesla dramatické zmeny na trhu úverov. Výrazne poklesli úrokové sadzby, čo viedlo k nárastu dynamiky úverovania.

Na konci roka 2017 a začiatkom roka 2018 sa rast úverov domácnostiam stabilizoval, aj keď jeho tempo ostáva veľmi vysoké. Takýto vývoj môže súvisieť s niekoľkými faktormi. Prvým sú zásahy NBS zamerané na podmienky poskytovania retailových úverov, kde sa predpokladá, že postupná kumulácia sprísňovania úverových štandardov má vo vzťahu k trhu úverov tlmiaci efekt. Druhým faktorom môže byť postupné nasycovanie trhu úverov. Napriek tomu, že celkový podiel zadlžených domácností je na Slovensku stále nižší ako je priemer EÚ, mladšie vekové skupiny už dosahujú podobnú penetráciu dlhu. V kombinácii s postupným demografickým osla-

Graf 6 Rast zadlženosti domácností na Slovensku je ovplyvňovaný aj legislatívou (medziročný rast úverov domácnostiam v mld. EUR a v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: „1 % poplatok za splatenie úveru“ – zavedenie regulačného limitu na poplatok za predčasné splatenie úveru na bývanie vo výške 1 %.

bovaním mladších populačných ročníkov sa v strednodobom horizonte môže začať prejavovať saturácia úverového trhu.

Box 1

VYBRANÉ LIMITY NA ÚVEROVÉ ŠTANDARDY

NBS sprísnila viaceré úverové štandardy, no v medzinárodnom porovnaní sú úvery na Slovensku stále relatívne dostupné. Prvým príkladom je limit na LTV, ktorý je nastavený

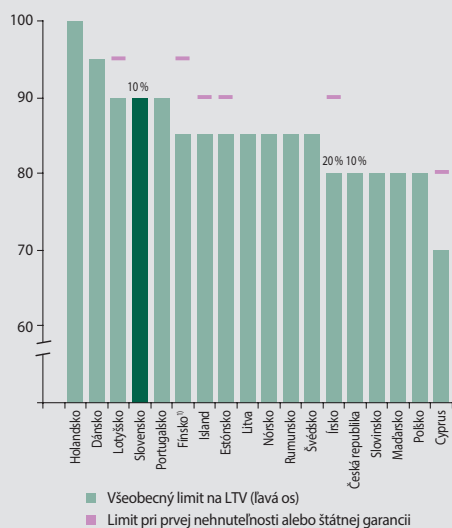
ako jeden z najvyšších v EÚ. To má za dôsledok, že aj priemerná hodnota LTV nových úverov je až štvrtá najvyššia v eurozóne.

Tabuľka A Porovnanie výšky požiadavky na finančnú rezervu v európskych krajinách

Krajina	Výška finančnej rezervy, ktorá musí zostať z príjmu po odpočítaní splátok	Započítanie splátok pri zvýšenej úrokovej sadzbe	Výnimka (z nových úverov)
Slovensko	Životné minimum + 20 % rozdielu medzi príjmom a ŽM	Áno	Nie
Cyprus	Životné náklady + 20 % rozdielu medzi príjmom a ŽM	Nie	Nie
Portugalsko ¹⁾	50 % príjmu	Áno	25 %
Estónsko	50 % príjmu	Áno	15 %
Litva	50 % príjmu	Áno	5 %
Slovinsko	50 % príjmu	Nie	Nie
Maďarsko	50 % príjmu	Nie	Nie

Zdroj: ESRB, NBS.

Poznámky: 1) V prípade Portugalska vstupuje limit do platnosti 1. júla 2018. Výnimka musí byť zdôvodnená, napr. existenciou nástrojov zmiernenia rizika. ŽM – životné minimum.

Graf A Porovnanie limitov na LTV v európskych krajinách (%)


Zdroj: ESRB, národné centrálné banky.

Poznámky: Graf zobrazuje hodnoty limitov, ktoré sú aktuálne platné. V prípade Portugalska a Fínska sú zobrazené limity platné od 1. júla 2018.

Na grafe nie sú zobrazené limity pre špecifické kategórie úverov (napr. úvery v cudzej mene, úvery na investičné nákupy ďalších nehnuteľností a pod.).

Percentá v grafe zobrazujú podiel úverov, ktoré môžu presiahnuť stanovený limit.

Belgicko, Malta a Luxembursko nemajú stanovené limity, ale na úvery s vysokou hodnotou LTV sa vzťahuje prísnejšia kapitálová požiadavka.

1) V prípade Fínska je zobrazený limit na podiel výšky úveru k hodnote zabezpečenia, pričom nemusí ísť iba o nehnuteľnosť.

V oblasti ukazovateľa schopnosti splácať (DSTI) sú slovenské limity porovnateľné s ostatnými krajinami EÚ. Domáca úprava, ako takmer jediná v EÚ, zohľadňuje zloženie domácnosti, a to v súlade s trhovou praxou. Vďaka tomu je účinne zameraná na rizikovejšie, najmä nízkopríjmové skupiny obyvateľstva.

V oblasti regulácie ukazovateľa celkovej zadlženosti k príjmu (DTI) je navrhovaná regulácia na Slovensku v medzinárodnom porovnaní pomerne mierna. Zatiaľ len niekoľko krajín v Európe pristúpilo k použitiu tohto nástroja, Slovensko je medzi nimi najmiernejšie. Pre porovnanie, limity DTI v iných krajinách sú na prísnejších úrovniach, t. j. v Írsku (4), Spojenom kráľovstve (5,7) a Nórsku (6,7). Výnimky nad rámec pravidla predstavujú 10 %, v Írsku existuje aj výnimka pre mladých vo výške ďalších 20 %.

Na druhej strane, výhodou aktuálne prijatých limitov na Slovensku je, že predstavujú komplexný rámec limitov v rôznych oblastiach (príjem, zabezpečenie, splatnosť, pravidelné splácanie), čo zabraňuje možnosti obchádzania týchto limitov a vytvára štandardy pre obozretné poskytovanie úverov.

Tabuľka B Slovensko navrhuje v medzinárodnom porovnaní pomerne miernu reguláciu DTI (limity na výšku LTI/DTI v Európe)

	Definícia	Limit	Všeobecná výnimka	Výnimka pre mladých
Írsko	Úvery na bývanie / príjem	4	10 %	20 %
Nórsko	Všetky dlhy / príjem	6,7	20 %	-
Slovensko	Všetky dlhy / príjem	8	5 %	5 %
Spojené Kráľovstvo	Úvery na bývanie / príjem	5,7	10 %	-

Zdroj: ESRB, Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámky: Údaje predstavujú priemer hodnôt jednotlivých krajín prepočítaných podľa slovenskej metodiky pre rozličné veľkosti rodiny a rozličné príjmy. LTI – podiel úveru k čistému ročnému príjmu. DTI – podiel celkového dlhu k čistému ročnému príjmu.

Tabuľka C Prehľad parametrov poskytovania úverov na bývanie a stupeň ich rizikovosti

Parametre úverov		Hodnota za SK	Trend vývoja
LTV	Priemerná hodnota	76 %	
	Podiel nových úverov s LTV nad 80 %	33 %	
DTI	Priemerná hodnota	6,2	
	Podiel nových úverov s DTI nad 8	21 %	
Priemerná splatnosť nových úverov		26,4 roka	Rastúci (o 0,9 v r. 2017)
Podiel úverov poskytovaných prostredníctvom finančných sprostredkovateľov		61 %	Rastúci

Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje sú za štvrtý štvrtrok 2017.

RASTÚCA ZADLŽENOSŤ JE AJ NAĎALEJ NAJVÄČŠÍM RIZIKOM PRE FINANČNÚ STABILITU

Hlavným rizikom je pretrvávajúci rast zadlženosti domácností, ktorý navyše v období rokov 2016 a 2017 výrazne zrýchlil. Podiel úverov poskytnutých domácnostiam k HDP v období rokov 2002 až 2017 kontinuálne rástol v priemere o 2,1 p. b. ročne a k marcu 2018 dosiahol 39,3 %. Ako ukazuje graf 7, toto tempo rastu bolo výrazne vyššie ako vo väčšine krajín EÚ. Zadlženosť slovenských domácností je na najvyššej úrovni v regióne strednej a východnej Európy (vrátane okolitých krajín – Česko, Poľsko aj Maďarsko) a postupne sa výrazne priblížila aj k niektorým krajinám západnej EÚ (napr. zadlženosť domácností v Taliansku je na úrovni 41,8 % HDP). Priemerné tempo rastu zadlženosti bolo výrazne prekročené dvakrát – v roku 2009 (keď sa k predkrízovému rýchlemu rastu pridala aj prepada HDP v dôsledku začínajúcej krízy) a v rokoch 2016 a 2017 (teraz však dokonca aj pri dynamickom raste HDP). V roku 2016 vzrástol podiel úverov domácnostiam k HDP až o 3,5 p. b.

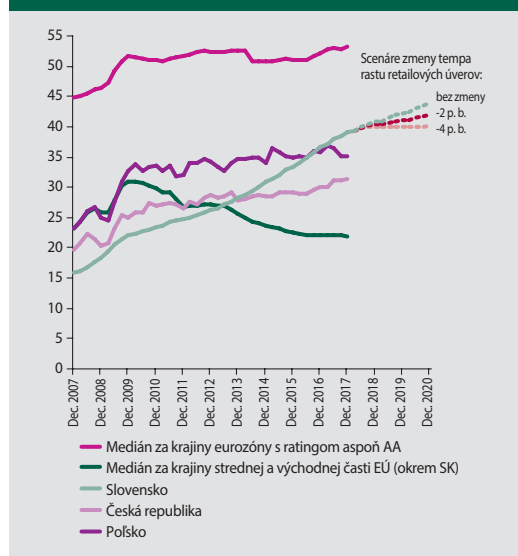
Dlhodobý rast zadlženosti domácností vedie k nárastu zraniteľnosti slovenských do-

mácností. Rastúca zadlženosť domácností zvyšuje citlivosť domácností na prípadné zhoršenie makroekonomického vývoja. Toto riziko je zvlášť výrazné v krajinách ako Slovensko, kde je makroekonomický vývoj pomerne volatilný. Navyše úrokové sadzby sú historicky nízke a splatnosti nových úverov pomerne dlhé. To znamená, že v prípade ťažkostí klienta zostáva len malý priestor na úpravu splátkového kalendára.

Citlivosť slovenských domácností zvyrazňuje aj najnižší pomer finančných aktív a záväzkov v EÚ. To znižuje ich schopnosť využívania rezerv na splácanie úverov v prípade ťažkostí.

Zvyšujúca sa zadlženosť domácností môže vytvárať riziká pre finančný systém aj pre budúci makroekonomický vývoj. MMF⁴ upozorňuje, že neúmerne vysoké zadlženie domácností môže prehĺbiť pokles HDP v prípade finančnej krízy. Navyše môže zvýšiť jej pravdepodobnosť, a tak znížiť ekonomický rast. Podľa analýzy MMF sa nepriaznivé dopady na ekonomický rast začínajú objavovať už pri relatívne nízkych úrovniach zadlženosti domácností, od úrovne 30 % HDP. Slovenské domácnosti pritom už prekročili hod-

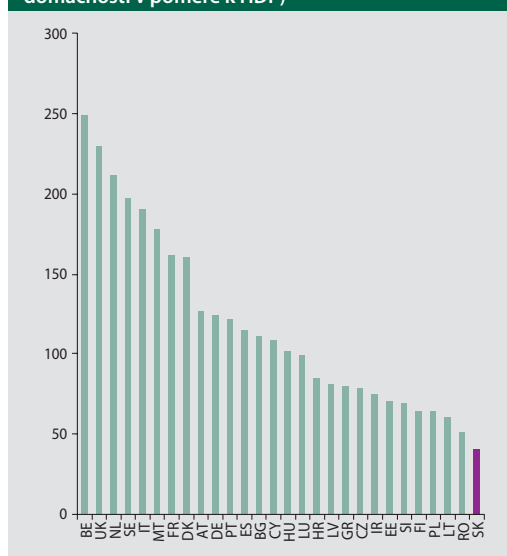
Graf 7 Vývoj a simulácia podielu zadlženosti domácností k HDP v porovnaní s inými krajinami (%)



Zdroj: NBS, Eurostat.

Poznámka: Posledné údaje sú k 31. marcu 2018. Simulácia vývoja sa týka obdobia od apríla 2018 do decembra 2020. Predpokladaný vývoj HDP vychádza zo strednodobej predikcie NBS k prvému štvrtroku 2018.

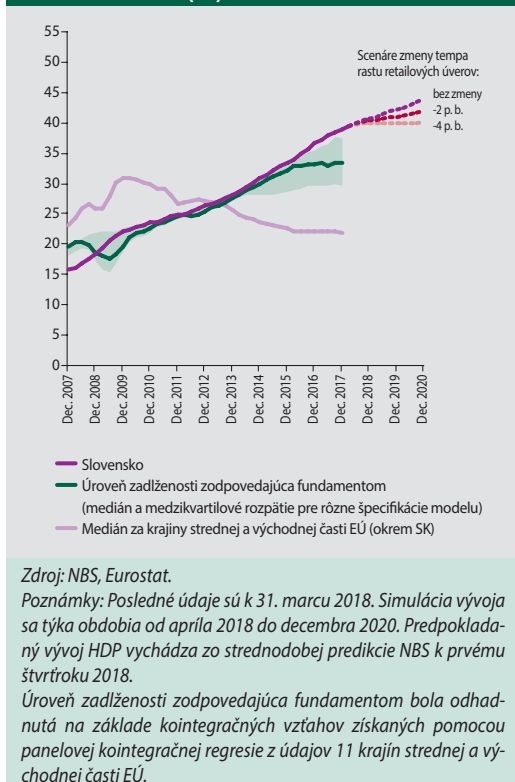
Graf 8 Slovensko má najnižší pomer finančných aktív a záväzkov v EÚ (%) (rozdiel finančných aktív a finančných pasív domácností v pomere k HDP)



Zdroj: Eurostat.

⁴ Valckx a kol., 2017, "Household debt and financial stability", Global Financial Stability Review, IMF, október 2017.

Graf 9 Vývoj a simulácia podielu zadlženosti domácností k HDP v porovnaní s úrovňou zodpovedajúcou ekonomickým fundamentom (%)



notu 40 % a ich zadlženosť naďalej rýchlo rastie. Výrazné negatíva plynúce zo zadlženosti MMF očakáva približne od úrovne 60 % HDP.

Na riziká, ktoré vyplývajú z rastu zadlženosti, opakovane upozorňujú aj medzinárodné inštitúcie vrátane Európskej centrálnej banky a Medzinárodného menového fondu. Ratingová agentúra Standard&Poor's vo svojej správe z 26. januára 2018 upozornila, že môže zväziť zhoršenie ratingu Slovenskej republiky v prípade, ak bude pokračovať rýchly rast retailových úverov, ktorý vytvára ekonomické nerovnováhy zhoršujúce finančnú stabilitu.

Zadlženosť domácností navyše počas predchádzajúcich rokov vzrástla výrazne nad úroveň zodpovedajúcu ekonomickým fun-

damentom. Táto úroveň bola odhadnutá pomocou panelovej kointegračnej regresie z údajov 11 krajín strednej a východnej EÚ⁵ (Box 3). Inak povedané, zadlženosť slovenských domácností rástla v rokoch 2014 až 2017 výrazne rýchlejšie ako v iných krajinách strednej a východnej Európy, ktoré mali podobný vývoj ekonomických fundamentov. Ako ukazuje graf 9, z dôvodu dlhodobo pretrvávajúceho rastu zadlženosti, ktorý bol v uplynulých rokoch nadmerný, sa výraznou mierou prehĺbil systémový charakter rizika spojeného so zadlženosťou domácností. S cieľom zmierniť ďalšiu kumuláciu týchto rizík v budúcnosti je preto dôležité zmierniť tempo rastu zadlženosti domácností aspoň na úroveň okolitých krajín⁶. Aj v takom prípade však zostanú prítomné horeuvedené riziká, ktoré vyplývajú z doterajšieho nadmerného rastu zadlženosti.

Simulácia ďalšieho vývoja naznačuje, že na spomalenie tempa rastu zadlženosti je potrebné spomalenie tempa rastu retailových úverov. Rast retailových úverov sa v relatívnom vyjadrení počas obdobia od marca 2017 do marca 2018 mierne spomalil (z 13,1 % na 11,4 %). Napriek spomaleniu by pri zachovaní rastu na úrovni z marca 2018 a pri predpoklade rastu nominálneho HDP v súlade so strednodobou predikciou NBS (t. j. v priemere o 7 % medziročne v období nasledujúcich troch rokov) pokračoval pomerne výrazný rast zadlženosti k HDP, a to približne tempom 1,5 p. b. až 2,0 p. b. Do konca roka 2020 by tento podiel dosiahol približne 44 %. Pre stabilizáciu pomeru zadlženosti k HDP, resp. spomalenie jeho rastu na úroveň okolitých štátov (napr. Česká republika a Poľsko) je potrebné ďalšie spomalenie tempa rastu úverov na úroveň približne 7 % až 9 %. Hoci ide o spomalenie, tempo rastu by stále z hľadiska medzinárodného porovnania patrilo medzi najvyššie v rámci EÚ.

Tieto odhady platia iba za predpokladu, ak rast HDP bude v súlade so strednodobou predikciou NBS. Ak by sa rast HDP v porovnaní s predikciou spomalil, rast podielu zadlženosti k HDP sa aj pri takomto tempe rastu úverov zvýši.

5 Dlhodobý vzťah medzi objemom retailových úverov a vybranými makroekonomickými a finančnými faktormi sa skúmal v 11 krajinách strednej a východnej Európy.

6 Napríklad v Českej republike rástla zadlženosť domácností v rokoch 2014 až 2017 medziročne v priemere o 1,1 p. b., v Poľsku o 0,2 p. b.

Box 2

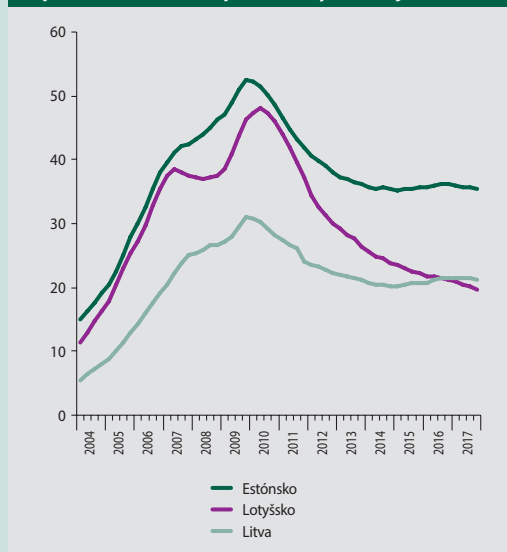
RIZIKÁ NADMERNÉHO RASTU ZADLŽENOSTI – PŘÍKLAD
POBALTSKÝCH KRAJÍNPOBALTSKÉ ŠTÁTY ZAZNAMENALI DYNAMICKÝ RAST
ZADLŽENOSTI PRED KRÍZOU

Vysoké tempo úverovania a rast zadlženosti spojený s rastom cien nehnuteľností v prostredí pozitívneho ekonomického vývoja znamená kumuláciu nerovnováh a zvyšovanie cyklických systémových rizík. Takýto vývoj môže po prekročení istej miery vyústiť do obrátenia trendov a spôsobiť straty pre finančný sektor aj reálnu ekonomiku. Takýto scenár zaznamenali v nedávnej minulosti viaceré európske štáty. Z pohľadu Slovenska je dôležitý najmä príklad pobaltských štátov, ktoré vstupovali do krízového obdobia v rokoch 2007 – 2009 s nízkou mierou zadlženosti, ale veľmi vysokým rastom úverov domácností. Kumulácia domácich nerovnováh vo finančnom sektore spojená s negatívnym dopadom globálnej finančnej krízy spôsobili významné problémy celému bankovému sektoru a aj domácim ekonomikám.

Po roku 2000 zaznamenali pobaltské krajiny obdobie stabilného až nadmerného ekonomického rastu. Sentiment súkromného sektora tohto regiónu v období rokov 2000 - 2007 vplyvom stabilného priaznivého ekonomického vývoja a vstupu do EÚ výrazne silnel. Domáce a medzinárodné inštitúcie pravidelne zvyšovali svoj odhad ekonomického rastu pobaltských krajín⁷, pričom prevládalo presvedčenie, že ekonomický rast je udržateľný a môže pretrvávať aj v dlhodobom horizonte. Kým zadlženosť vládneho sektora pobaltských krajín dosahovala pred krízou najnižšie úrovne v Európe (na konci roka 2007 Estónsko 3,7 % HDP, 8 % Lotyšsko a 15,9 % Litva, priemer EÚ bol 57,5 %), zadlženosť súkromného sektora v tomto období výrazne rástla. Hoci začiatkom milénia sa zadlženosť pobaltských domácností v pomere k HDP pohybovala na jednociferných úrovniach alebo v ich blízkosti, v priebehu rokov 2004 až 2008 sa ich dlh viac ako strojnásobil. Zvlášť pri Estónsku a Lotyšsku sa dlh súk-

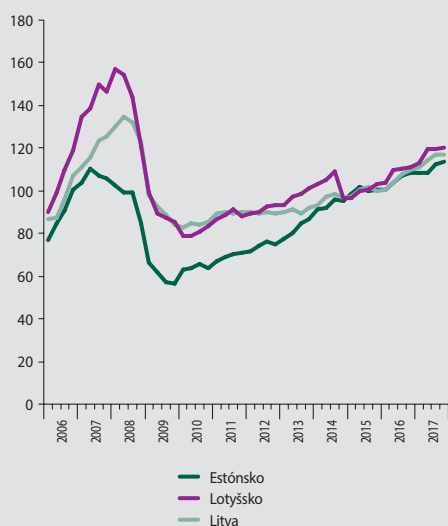
romného sektora výrazne priblížil k veľkosti objemu ich HDP (graf A). Tvorba rizík v pobaltských krajinách tak súvisela primárne s rastom zadlženosti súkromného sektora. V prípade Slovenska je tiež možné poukázať na dlhodobu rastúcu zadlženosť domácností, keď aktuálne je zadlženosť domácností v pomere k HDP na úrovni porovnateľnej s úrovňou v Lotyšsku a Estónsku a vysoko presahuje úroveň v Litve pred obrátením trendov.

Ceny nehnuteľností začali v tomto období dynamicky rásť, pričom medziročne rasty dosiahli svoj vrchol v roku 2006. V roku 2007 sa už začalo ich tempo rastu spomaľovať s prepadom v roku 2008. Zvyšovala sa tak aj hodnota kolaterálu a aktív, v dôsledku čoho rástla úverová kapacita súkromného sektora. Zároveň výrazne rástla aj aktivita stavebného sektora.

Graf A Vývoj zadlženosti domácností
v pomere k HDP v pobaltských krajinách (%)

Zdroj: Eurostat.

7 Pozri konvergenčné programy a programy stability jednotlivých krajín: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/index_en.htm. Za medzinárodné inštitúcie napr: MMF: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/data/changes.htm>, pre prognózy Európskej komisie pozri publikácie *Economic forecasts* od roku 2004.

Graf B Vývoj indexu cien nehnuteľností


Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Cenové indexy, 2015 = 100.

Miera zlyhaných úverov sa dostala na historicky nízke úrovne. Nízka miera zlyhaných úverov podporovala pozitívne vnímanie vývoja na úverovom trhu a znižovala averziu finančných inštitúcií voči riziku, čo viedlo k znižovaniu

úverových štandardov. Rast úverov bol v rokoch bezprostredne pred krízou podporovaný silným dopytom. Ten bol motivovaný zápornými reálnymi úrokovými mierami a relatívne uvoľnenými kreditnými štandardmi.

VÝZNAMNÝ DOPAD FINANČNEJ KRÍZY V POBALTSKÝCH KRAJINÁCH

Ukazuje sa, že nadmerný rast, hoci aj pri nízkych úrovniach dlhu, spôsobený prepojeným vplyvom reálneho a finančného sektora, viedol v roku 2007 finančné inštitúcie k poznaniu, že ceny rezidenčných nehnuteľností – aspoň v niektorých segmentoch – presahujú fundamentálne hodnoty. Pozornosť sa pritom sústreďovala aj na rastúce externé aj interné nerovnováhy. Dôsledkom bolo sprísnenie úverových štandardov, obrátenie trendov v raste investícií aj súkromnej spotreby a následne zmena očakávaní v oblasti príjmov a ziskov. To znamená, že perióda nadmerného rastu v pobaltských krajinách sa pravdepodobne zastavila ešte skôr, než globálna ekonomická a finančná kríza zasiahla tieto krajiny⁸.

Na druhej strane, v dôsledku vývoja po roku 2000 zasiahla kríza pobaltské krajiny v pomerne zraniteľnej pozícii s rýchlo sa zadlžujúcim súkromným sektorom, nadhodnotenými cenami na realitnom trhu, výraznými deficitmi platobnej bilancie a ekonomikami pomerne výrazne vystavenými voči cyklickým rizikám. Nástup globálnej krízy na finančných trhoch spôsobil náhle prerušenie prítoku zahraničného kapitálu. Fixný režim výmenných kurzov pobaltských štátov ohraničoval možnosť reakcie týchto krajín, keď hlavnou možnosťou udržania konkurencieschopnosti boli „vnútorné“ zdroje – znižovanie produkčných nákladov, kde podstatnú zložku tvoria mzdy. To sa prejavilo vo výraznom náraste mier nezamestnanosti v týchto krajinách, ktoré náhle vzrástli k 20 % úrovniam. Vplyvom uvedených faktorov a zhoršujúceho sa sentimentu nastal výrazný prepád investícií a spotreby domácností. Dovtedajšie zdroje rastu, ktoré sa v krátkom čase stali hlavnými zložkami ťahajúcimi HDP nadol smerom k -15 % medziročným prepádom. HDP po-

Graf C Vývoj podielu zlyhaných úverov (%)


Zdroj: Svetová banka, FED.

⁸ Martin, R., „Boom and Bust in the Baltic Countries – Lessons to be Learnt“, 2010, *Intereconomics*, Volume 45, July/August 2010, number 4, pp. 220- 226.



baltských štátov sa tak ocitlo na úrovniach z prelomu rokov 2004-2005. V dôsledku zhoršených podmienok sa bankový sektor dostal pod tlak. Banky výrazne znížili úverové objemy, objavili sa problémy s likviditou na domácich aj zahraničných trhoch. Zadlžené domácnosti a podniky začali mať problém so splácaním svojich záväzkov, značná časť poskytnutých úverov zlyhala. V dôsledku toho sa miera zlyhaných úverov v priebehu dvoch rokov dostala z historicky nízkych úrovní na historické maximá. Miery zlyhaných úverov, ktoré v období pred krízou dosahovali úroveň pod 1 %, v priebehu dvoch rokov vzrástli pri Lotyšsku na takmer 16 % a Estónsku až 24 % (graf C). V Lotyšsku problémy vyústili do panického výberu vkladov, čo si následne vyžiadalo medzinárodnú pomoc a asistencie zo strany EÚ a MMF. Krajiny Pobaltia boli následne nútené s cieľom obnovenia konkurencieschopnosti pristúpiť k rozsiahlym úsporám v oblasti nákladov práce, fiškálnej konsolidácii, štrukturálnym opatreniam najmä na trhu práce a k zníženiu zadlženosti súkromného sektora a prijatiu opatrení v oblasti finančnej stability⁹. Úverový trh pobaltských krajín sa

dlhodobo spamätával z materializácie rizík spojených s nadmerným rastom zadlženosti a neudržateľného tempa úverovania v období pred krízou. Zadlženosť domácností sa v pomere k HDP prepadla o tretinu, v Lotyšsku až o vyše polovicu. Aj v súčasnosti, desať rokov po kríze, ešte stále mierne klesá. Je dôležité poznamenať, že k prepadu v pobaltských krajinách došlo napriek tomu, že jednotlivé národné orgány v dotknutých štátoch prijímali rôzne opatrenia na zmiernenie rastu systémových rizík (napr. v Lotyšsku bola hlavná úroková sadzba zvýšená niekoľkokrát, bola zavedená transakčná daň pri predaji nehnuteľností a maximálny limit na pomer úveru k hodnote nehnuteľnosti (LTV) vo výške 90 % a sprísnil sa aj požiadavky verifikácie príjmu)¹⁰.

Kríza tak naplno odhalila riziká a slabiny predchádzajúceho ekonomického rastu v pobaltských štátoch v podobe neudržateľne rastúcej zadlženosti súkromného sektora, nadhodnotenými cenami na realitnom trhu a nedostatočnosťou opatrení v oblasti finančnej stability.

Box 3

VÝVOJ ÚVEROV POSKYTNUTÝCH DOMÁCNOSTIAM V POROVNANÍ S FUNDAMENTMI – EKONOMETRICKÁ ANALÝZA

Aktualizácia ekonometrického modelu zo Správy o finančnej stabilite k novembru 2017, pomocou ktorého sa analyzoval vývoj objemu retailových úverov, naďalej poukazuje na nadmerný rast týchto úverov od roku 2014

Oproti modelu, ktorý sa použil na analýzu v poslednej správe o finančnej stabilite, sa predĺžili časové rady do konca roka 2017¹¹ a údaje sa doplnili o harmonizovaný index spotrebiteľských cien. Úvery poskytnuté domácnostiam v 11¹² krajinách sa teda dávali do pomeru s nasledujúcimi faktormi: HDP, efektívny výmenný kurz,

inflácia, ceny rezidenčných nehnuteľností, miera nezamestnanosti a zamestnanosti, príjmy a marže.

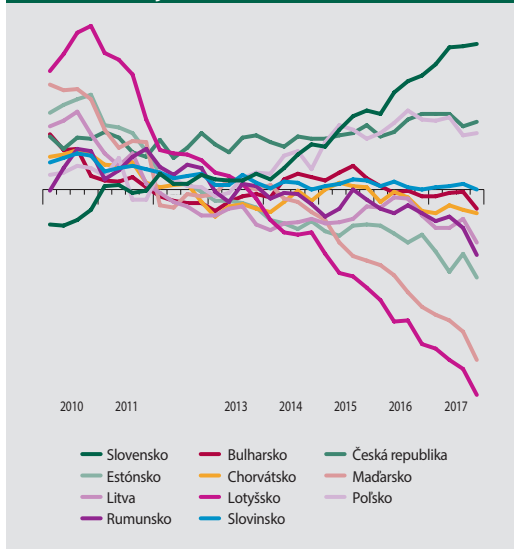
Znova sa použil odhad panelovej kointegrácie na zistenie možného dlhodobého vzťahu medzi úvermi a vybranou trojicou alebo štvoricou ekonomických faktorov naprieč sledovanými krajinami. V podstate všetky faktory sa ukázali ako vhodné na vysvetlenie vývoja úverov. Na základe aktualizovaných údajov bolo možné odhadnúť 11 možných kointegračných rovníc, znova pomocou dvoch metód (modifikovaný odhad najmenších štvorcov –

9 ECB, *Monthly Bulletin*, Jún 2011, Box 2: The experience of macroeconomic adjustments in the Baltic states.

10 Staehr, K., „Austerity in the Baltic States During the Global Financial Crisis“, 2013, *Intereconomics*, Volume 48, September/October 2013, Number 5 • pp. 293-302.

11 Údaje sa doplnili aj spätne za vybrané indikátory, ktoré nie sú dostupné za dostatočne dlhé obdobie pre všetky krajiny z harmonizovaných databáz (Eurostat, SDW ECB).

12 Slovensko, Bulharsko, Česká republika, Estónsko, Chorvátsko, Maďarsko, Litva, Lotyšsko, Poľsko, Rumunsko, Slovinsko.

Graf A Vývoj rozdielu medzi skutočným a odhadovaným objemom retailových úverov v krajinách


Zdroj: NBS, ECB SDW, Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: V grafe je znázornený priemerný vývoj rozdielu za jednotlivé krajiny vypočítaný ako jednoduchý aritmetický priemer z výstupov jednotlivých odhadovaných kointegračných vzťahov.

FMOLS a dynamický odhad najmenších štvorcov – DOLS).

Výsledky odhadov kointegračných rovníc minimálne kvalitatívne potvrdzujú výsledky z poslednej správy o finančnej stabilite. Objem úverov poskytnutých domácnostiam na Slovensku sa ukazuje byť nadmerný v porovnaní s ekonomickými fundamentmi, pričom nadmernosť sa prehľbuje od začiatku roka 2017.

2.2 NBS SPRÍSNILA PRAVIDLÁ POSKYTOVANIA ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

ZMENY PODMIENOK POSKYTOVANIA ÚVEROV

Prehľad zmien podmienok poskytovania úverov

- Zníženie podielu úverov, pri ktorých celkový dlh prevyšuje 8-násobok ročného príjmu.
- Zrušenie poskytovania úverov s LTV nad 90 %.
- Postupné zníženie podielu úverov s LTV medzi 80 % a 90 %.

Predmetom zmien je zníženie podielu úverov, ktoré by klientov v porovnaní s ich príjmom neprímerane zadlžili a úverov, ktorých suma je vysoká v porovnaní s hodnotou založenej nehnuteľnosti. Prvou zmenou je postupný pokles maximálneho podielu úverov, pri ktorých celkový dlh (vrátane nového úveru) prevyšuje 8-násobok čistého ročného príjmu žiadateľov o úver (ide o ukazovateľ debt-to-income, DTI). Druhou zmenou je postupné znižovanie maximálneho podielu úverov, ktorých suma prevyšuje 80 % hodnoty nehnuteľnosti. Obe zmeny budú platiť od 1. júla 2018. Ako uvádza nasledujúca tabuľka, ich implementácia bude postupná počas obdobia jedného roka, aby sa zamedzilo výraznému jednorazovému dopadu na trh úve-

Tabuľka 2 Postupná implementácia zmien podmienok poskytovania úverov od 1. júla 2018

	Maximálny podiel úverov s DTI > 8	Maximálny podiel úverov medzi 80 % a 90 % hodnoty nehnuteľnosti
Tretí štvrtrok 2018	20 %	35 %
Štvrtý štvrtrok 2018	15 %	30 %
Prvý a druhý štvrtrok 2019	10 %	25 %
Po 1. júli 2019	5 % + 5 % pri splnení dodatočných podmienok ¹⁾	20 %

Zdroj: NBS.

Poznámka: 1) Objem úverov s DTI vyšším ako 8 môže presiahnuť 5 % celkového objemu nových úverov (max. do 10 %), len ak ide o úvery na bývanie poskytované klientom do 35 rokov s príjmom neprevyšujúcim 1,3-násobok priemernej mzdy a DTI pri týchto úveroch neprevyšuje hodnotu 9.

rov. Okrem toho sa od 1. júla 2018 zruší možnosť poskytovať úvery presahujúce 90 % hodnoty nehnuteľnosti.

VZŤAH LIMITU PRE DTI K EXISTUJÚCIM LIMITOM

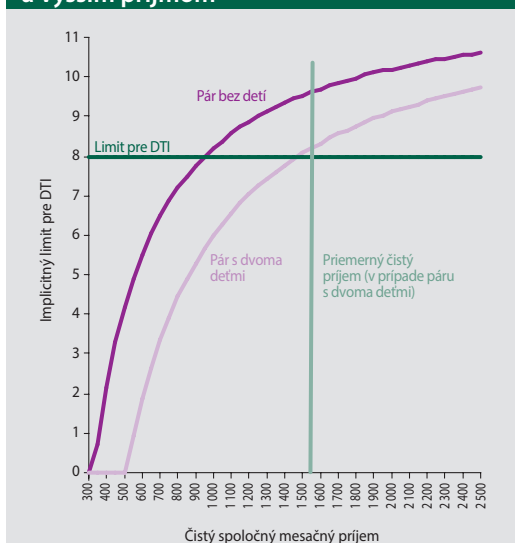
Aktuálne limity na finančnú rezervu, lehotu splatnosti LTV už určujú maximálnu hodnotu DTI (tzv. implicitný limit pre DTI).¹³ Tento limit je najprísnejší pre nízkopríjmové domácnosti a s rastúcim príjmom sa zvyšuje. Hlavným dôvodom je cielene prísnejšia požiadavka na rezervu pre nízkopríjmové skupiny klientov, ktorých rizikovosť je najvyššia. Vyplýva to zo skutočnosti, že životné minimum, ktoré je potrebné odpočítať od príjmu, je stanovené jednotne bez ohľadu na výšku príjmu a pri rastúcom príjme sa jeho relatívny význam znižuje. Aktuálne opatrenia tak dostatočne zabraňujú tomu, aby sa domácnosti s nižším príjmom nadmerne zadlžovali.

Domácnosti so stredne vysokým a vyšším príjmom však môžu aj pri súčasných nastaveniach podmienok poskytovania úverov dosiahnuť pomerne vysokú zadlženosť. Ako ukazuje graf 11, v prípade domácností s dvoma deťmi s priemerným príjmom je implicitný limit

pre DTI približne vo výške 8, čo zároveň zodpovedá stanovenému limitu. Znamená to, že limit pre DTI na úrovni 8 ovplyvňuje v prípade domácností s dvoma deťmi tie, ktoré majú vyšší ako priemerný príjem. Ak by nebol stanovený limit pre DTI, aktuálne platné limity nie sú pre domácnosti so stredne vysokým a vyšším príjmom dostatočné na zmiernenie rizika príliš vysokej zadlženosti vo vzťahu k ich príjmu.

Limit pre DTI vo výške osemnásobku čistého ročného príjmu nepredstavuje absolútny úverový strop. Stále bude možnosť poskytnúť istú časť úverov presahujúcich túto hodnotu. Ako je uvedené vyššie, tento podiel sa bude len postupne znižovať. Od 1. júla 2018 bude môcť túto hodnotu presahovať 20 % nových úverov, čo zodpovedá situácii na trhu vo štvrtom štvrtroku 2017, preto sa na začiatku implementácie tohto limitu neočakáva výrazný dopad. Podiel nových úverov, pri ktorých ukazovateľ DTI presahoval hodnotu 8, bol 19 %. Podiel úverov, pri ktorých je hodnota DTI vyššia ako 8, sa bude postupne znižovať, a to na 15 % od 1. októbra 2018 a na 10 % od 1. januára 2019. Od 1. júla 2019 bude časť tejto výnimky aplikovateľná iba pre mladých žiadateľov o úver.

Graf 10 Stanovený limit pre DTI sa týka najmä domácností so stredne vysokým a vyšším príjmom

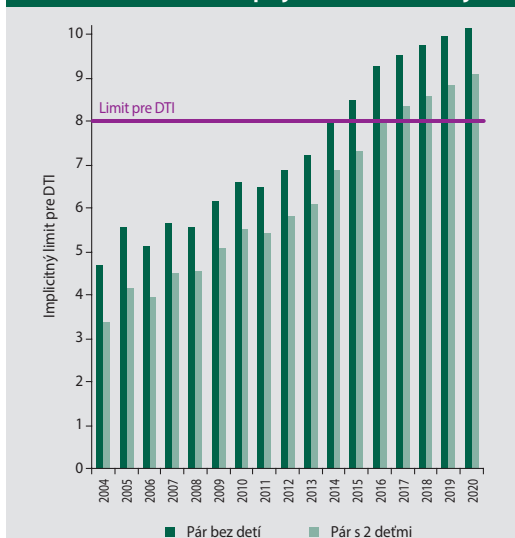


Zdroj: NBS.

Poznámky: V grafe je zobrazený implicitný limit pre DTI pri nastavení limitov od 1. júla 2018, t. j. LTV vo výške 90 % a finančná rezerva vo výške 20 %. Predpokladá sa, že z celkovej zadlženosti len 90 % tvorí úver na bývanie, zvyšných 10 % je doplnené z iných zdrojov.

Význam limitu pre DTI sa prejaví najmä zmiernením rizika nadmerného rastu zadlženosti pri pokračujúcom poklese úrokových sadzieb a raste príjmov spojených s rastúcim rizikom prehrievania trhu práce a ekonomiky. Toto tvrdenie možno dokumentovať prostredníctvom simulácie ďalšieho rastu príjmov domácností v súlade so strednodobou predikciou NBS. Predpokladaný rast miezd spôsobí, že doteraz prijaté opatrenia budú čoraz menej účinné a maximálna možná úroveň zadlženosti sa bude postupne zvyšovať (graf 11). Tento nárast schopnosti zadlžiť sa však možno hodnotiť ako nadmerný, keďže maximálna potenciálna výška dlhu bude rásť rýchlejšie ako príjmy (implicitný limit pre DTI sa bude zvyšovať, a teda bude stále menej efektívny). Napríklad, kým v roku 2011 by sa dvojica klientov s mediánovým príjmom dokázala pri súčasných limitoch zadlžiť na úroveň približne 6-násobku ich ročného príjmu, do roku 2020 vzrastie ich schopnosť zadlžiť sa až na približne 10-násobok ročného príjmu. Znamená to, že limit pre DTI výrazne pomôže obmedziť kumuláciu ďalších rizík v budúcnosti.

¹³ Implicitný limit pre DTI je vypočítaný na základe maximálnej výšky dlhu pri obmedzeniach vyplývajúcich z limitov pre LTV (na úrovni 90 %), požiadavke na finančnú rezervu (na úrovni 20 %) a maximálnu splatnosť úveru. Do úvahy sa zároveň berú aktuálne úrokové sadzby platné pre nové úvery. Vzhľadom na limit pre LTV sa predpokladá, že z celkovej zadlženosti tvorí úver na bývanie 90 %, zvyšných 10 % je možné doplniť z iných zdrojov.

Graf 11 Implicitný limit pre DTI bude v dôsledku rastúcich príjmov stále voľnejší


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámky: V grafe je zobrazený vývoj implicitného limitu pre DTI pre domácnosti s priemernými príjmami. Simulácia vývoja na obdobie rokov 2018 a 2020 vychádza zo strednodobej predikcie NBS k prvému štvrťroku 2018.

duje istá miera dofinancovania bez ohľadu na hodnotu nehnuteľnosti. Na druhej strane, časť klientov dotknutá sprísneným limitom pre LTV môže pokles objemu úveru čiastočne nahradiť inými zdrojmi. Pre potreby tejto analýzy sa predpokladá dofinancovanie prostredníctvom spotrebiteľského úveru. Za predpokladu, že celková splátka zostane rovnaká, aká by bola pri vyššom LTV, možno prostredníctvom spotrebiteľského úveru dofinancovať približne tretinu sumy, o ktorú sa znížil úver na bývanie v dôsledku prísnejších limitov pre LTV. Miera takejto reakcie klientov však závisí od ich preferencií a je náročné ju odhadnúť vopred. Dopadová analýza preto vychádza z troch scenárov, ktoré predpokladajú rôznu mieru vyššie uvedenej reakcie klientov na sprísnenie podmienok poskytovania úverov (tabuľka 5). Pri analýze dopadov zároveň predpokladáme, že medzi úvermi dotknutými sprísnením limitu pre LTV a úvermi dotknutými limitom pre DTI je istý prienik v rozsahu približne polovice úverov.

DOPADOVÁ ANALÝZA ZMIEN PODMIENOK POSKYTOVANIA ÚVEROV

Dopad sprísnenia podmienok poskytovania úverov závisí nielen od nastavenia nových podmienok, ale aj od spôsobu reakcie klientov na tieto limity. Vo všeobecnosti možno predpokladať, že pri sprísnení limitov bude väčšina požadovaných úverov prevyšujúcich tieto limity poskytnutých, ale v nižšom objeme. Pri istej časti dotknutých úverov však môžu klienti v dôsledku zníženia ich výšky stratiť záujem o ich čerpanie. Predpokladáme, že tento efekt bude výraznejší pri LTV ako pri DTI. Limit pre DTI je možné splniť výberom lacnejšej nehnuteľnosti, kým pri LTV sa vyža-

V dôsledku sprísnenia podmienok poskytovania úverov by sa mal rast retailových úverov mierne spomaliť, približne o 0,5 p. b. až 1,4 p. b. Spomalenie sa týka najmä úverov na bývanie. Na druhej strane, spotrebiteľské úvery budú dotknuté, len ak boli poskytnuté klientom s už existujúcou vysokou zadlženosťou. Podiel takýchto spotrebiteľských úverov je však nízky. Napriek tomu je implementácia tohto limitu dôležitá aj pre spotrebiteľské úvery, inak hrozí obchádzanie regulácie práve cez tento typ úverov. Zároveň treba dodať, že spotrebiteľské úvery sú výrazne viac ovplyvňované postupným sprísňovaním požiadavky na finančnú rezervu v zmysle už účinného opatrenia 10/2017.

Tabuľka 3 Parametre scenárov dopadovej analýzy zmien podmienok poskytovania úverov

		Scenár s nízkym dopadom	Pravdepodobný scenár	Scenár s vyšším dopadom
Podiel klientov ovplyvnených sprísnením podmienok, ktorí stratia záujem o úver	z dôvodu obmedzenia LTV	0 %	15 %	30 %
	z dôvodu obmedzenia DTI	0 %	10 %	20 %
Podiel klientov, ktorí znížené LTV čiastočne nahradia čerpaním spotrebiteľského úveru		30 %	15 %	0 %

Zdroj: NBS.

Tabuľka 4 Odhadované dopady zmien podmienok poskytovania úverov

	Scenár s nízkym dopadom	Pravdepodobný scenár	Scenár s vyšším dopadom
Dopad na tempo rastu retailových úverov (po plnej účinnosti zmien, t. j. na konci roka 2019)	-0,5 p. b.	-0,9 p. b.	-1,4 p. b.
Dopad na podiel zadlženosti domácností k HDP (kumulovaný dopad do r. 2020)	-0,4 p. b.	-0,8 p. b.	-1,1 p. b.

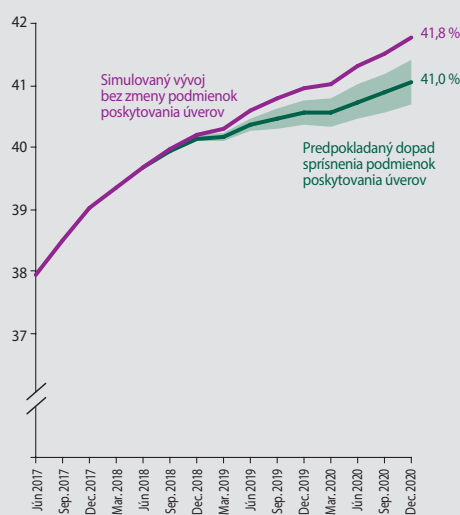
Zdroj: NBS.

V dôsledku sprísnenia limitov by sa mali čiastočne zmierniť aj medziročné prírastky úverov. Prírastky dosiahli v prvej polovici roka 2017 historické maximum, čo prispelo k výraznému zrýchleniu rastu zadlženosti domácností. Ako je uvedené vyššie, medziročné zmeny podielu zadlženosti na HDP dosiahli v tomto období 3,4 p. b. Napriek istému spomaleniu rastu úverov simulácia naznačuje, že v dôsledku rýchlo rastúcej ekonomiky by sa úroveň prírastkov úverov mohla v nasledujúcich rokoch obnoviť, a to aj pri pomalšom tempe rastu úverov v relatívnom vyjadrení. Ako ukazuje graf 12, prostredníctvom opatrení zameraných na sprísnenie podmienok by sa malo riziko opätovného výraznejšieho

Graf 12 Odhad dopadu sprísnenia podmienok poskytovania úverov na medziročné prírastky objemu retailových úverov (v mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Podfarbenie zobrazuje interval dopadu medzi scenárom s nízkym dopadom a scenárom s vyšším dopadom. Posledné údaje sú k 31. marcu 2018. Simulácia vývoja sa týka obdobia od apríla 2018 do decembra 2020.

Graf 13 Odhad dopadu sprísnenia podmienok poskytovania úverov na podiel zadlženosti domácností k HDP (%)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Podfarbenie zobrazuje interval dopadu medzi scenárom s nízkym dopadom a scenárom s vyšším dopadom. Posledné údaje sú k 31. marcu 2018. Simulácia vývoja sa týka obdobia od apríla 2018 do decembra 2020. Predpokladaný vývoj HDP vychádza zo strednodobej predikcie NBS k prvému štvrtroku 2018.

zrýchlenia prírastkov úverov postupne čiastočne zmierniť.

Opatrenia prispievajú k spomaleniu rastu zadlženosti. Pri simulovanom raste zadlženosti v súlade so základným scenárom stresového testovania vychádzajúcim zo strednodobej predikcie NBS by jej podiel na HDP mohol do konca roka 2020 vzrásť na 42 %. V dôsledku prijatých opatrení by sa mal nárast podielu zadlženosti k HDP zmierniť o 0,4 p. b. až 1,1 p. b. Dôležitým prvkom je najmä postupné spomalenie tempa rastu po plnej implementácii opatrení, vďaka ktorému sa tempo rastu zadlženosti dostane viac do súladu s vývojom v okolitých krajinách. Na druhej strane, simulácia naznačuje, že aj napriek sprísneniu

podmienok bude zadlženosť domácností rásť rýchlejšie ako HDP, čo je však pre ekonomiku postupne konvergujúcu ku krajinám západnej EÚ do istej miery prirodzené.

Rast maximálnej potenciálnej zadlženosti by sa v dôsledku opatrení mal dostať do súladu s vývojom príjmov. Zadlženosť slovenských domácností postupne dobieha západné krajiny, pričom stúpa zadlženosť domácností aj penetrácia úverov. Časom sa však penetrácia úverov priblíži k úrovni v iných krajinách a podiel zadlženosti k HDP dosiahne istú úroveň (maximálnu potenciálnu) úroveň¹⁴. Simulácia naznačuje, že pri absencii dodatočných opatrení by sa pri raste príjmov maximálna potenciálna zadlženosť domácností zvyšovala približne o polovicu rýchlejšie ako príjmy. Dôvodom je najmä vyššie popísaný efekt postupne klesajúceho vplyvu doteraz prijatých opatrení na rast zadlženosti pri raste miezd. Na druhej strane, simulácia ukazuje, že dodatočné opatrenia zabezpečia súlad medzi rastom maximálnej potenciálnej zadlženosti a rastom ich príjmov. Schopnosť zadlžovať sa bude rásť rýchlejšie pri domácnostiach s nižším príjmom, kým koncentrácia dlhu pri domácnostiach so stredne vysokým a vyšším príjmom bude viac obmedzená.

2.3 POTENCIÁL NA ĎALŠÍ DLHODOBO UDRŽATEĽNÝ RAST CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ SA ZNIŽUJE

Celkové zhodnotenie rizika

- Ceny bytov naďalej rastú, objavujú sa náznaky stabilizácie.
- Ďalší rast fundamentálnej ceny bytov brzdí demografický vývoj a rastúca zadlženosť domácností.
- Expanzívna fáza na trhu komerčných nehnuteľností trvá naďalej.

V PRVOM ŠTVRŤROKU RÁSTLI CENY BYTOV NA PRIMÁRNOM AJ SEKUNDÁRNOM TRHU

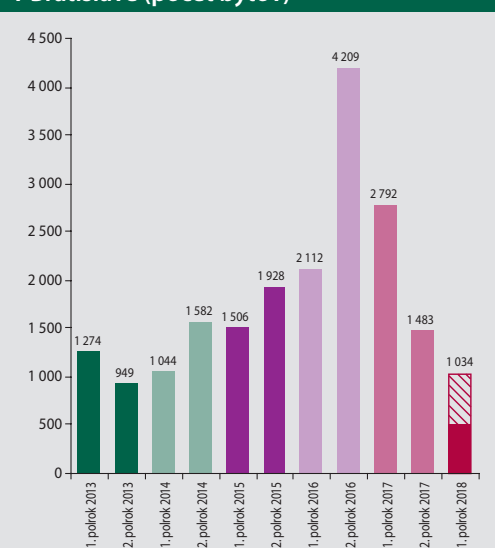
Ceny novostavieb pokračovali v dynamickom raste aj v priebehu prvých troch mesiacov roka 2018. Tempo rastu realizovaných cien na

úrovni 6,6 % medziročne síce mierne zaostalo za priemerom minulého roka, avšak v prípade ponukových cien došlo k pomerne výraznému zrýchleniu rastu (9 % oproti 6,3 % v roku 2017). Práve zrýchlenie dynamiky cien na novostavbách v ponuke mohlo mať za následok, že klienti prevažne kupovali lacnejšie byty, čo sa premietlo aj do mierneho spomalenia tempa rastu realizovaných cien.

Trend utlmovania dynamiky na strane ponuky trhu novostavieb pokračoval aj v roku 2018. Prítok nových bytov do ponuky ako aj celkový počet bytov v ponuke začal klesať v druhej polovici roka 2017. Tieto trendy pretrvali aj v prvom štvrtroku 2018. Výsledkom bol výrazný pokles ponuky, keď prítok nových bytov predstavoval len polovicu predajov. Výraznú opatrnosť je tak možné pozorovať na strane developerov, ktorí na trh pridávajú väčšinou menšie projekty, prípadne realizujú predaj vo forme viacerých etáp, alebo v tvz. balíkoch bytov. Obmedzená ponuka novostavieb však môže ďalej zvyšovať tlak na nárast cien.

Ceny starých bytov (sekundárny trh) pokračovali v raste aj na začiatku roka 2018. Prie-

Graf 14 Vývoj ponuky na trhu novostavieb v Bratislave (počet bytov)



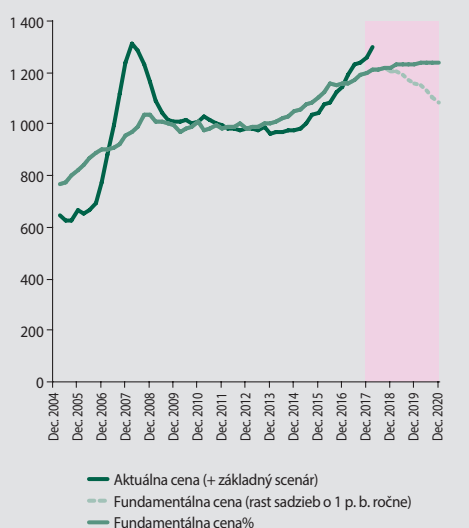
Zdroj: Lexxus.

Poznámka: Ako odhad prítoku nových bytov do ponuky za prvý polrok 2018 bol použitý dvojnásobok hodnoty za prvý štvrtrok 2018 (vyššéravovaná časť).

¹⁴ Odhad dopadu limitu pre DTI na zadlženosť domácností bol realizovaný na detailných údajoch o štruktúre príjmu a sociodemografických charakteristikách jednotlivých domácností. Údaje boli získané zo štatistického zisťovania o príjmoch a životných podmienkach domácností (EU SILC) za rok 2016 na reprezentatívnej vzorke 5738 domácností. Maximálna výška zadlženosti bola pre každú individuálnu domácnosť určená na základe ponukových aj dopytových faktorov. Z hľadiska ponukových faktorov boli identifikované domácnosti, ktorým môže byť úver poskytnutý. Pri zohľadnení dopytových faktorov sa vychádzalo z približnej priemernej penetrácie úverov na bývanie v EÚ v jednotlivých kategóriách domácností z hľadiska ich príjmu a vekovej štruktúry. Dopytová stránka simulácií teda vychádza z predpokladu, že podiel úverov v jednotlivých typoch domácností dosiahne hodnoty zodpovedajúce európskemu priemeru.

Graf 15 Rast cien bytov sa stabilizoval (%)
(medziročný rast cien bytov na sekundárnom trhu v EUR/m²)


Zdroj: CMN.

Graf 16 Vývoj fundamentálnych cien bytov (EUR/m²)

 Zdroj: NBS, CNM, ŠÚ SR, ÚPSVaR SR, vlastné výpočty.
Poznámka: Vstupné fundamenty predstavujú počet pracujúcich, priemernú mzdu, úrokovú sadzbu a objem úverov.

merané tempo rastu sa mierne stabilizovalo (8 % medziročne v Q1 2018 oproti 11 % medziročne v 2017). Rastový trend pokračoval vo všetkých krajoch, hoci v niektorých sa objavili náznaky stabilizácie, napríklad v hlavnom meste. Podobne pokračoval rast takmer pri všetkých veľkostiach bytov.

AKTUÁLNY RAST CIEN BYTOV DO VEĽKEJ MIERY PODPORUJE PRIAZNIVÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ, AVŠAK V OPAČNOM SMERE PÔSOBÍ ZADĽŽENOSŤ A DEMOGRAFIA

Na jednej strane, na aktuálny rast cien bytov vplyvajú viaceré faktory, ktoré môžeme považovať za fundamenty. Ide predovšetkým o zlepšujúci sa trh práce a kontinuálny rast priemerných miezd. Jednoduché porovnanie priemernej ceny bytu a priemernej mzdy naznačuje, že v historickom porovnaní je ešte dostatočný priestor na ďalší rast cien bytov.

Na druhej strane, pod vplyvom rastúcej zadlženosti a zhoršujúcej sa demografie sa postupne znižuje počet domácností, ktoré majú dostatočnú finančnú kapacitu kúpiť voľné byty. Keďže väčšina bytov sa kupuje prostredníctvom úverov, práve domácnosti bez úveru na bývanie vo veku od 25 do 45 rokov predstavujú hlavnú časť dopytu. Rastúca zadlženosť v mlad-

ších vekových skupinách a začínajúci demografický úbytok ľudí vo veku 25 až 45 rokov preto znižuje potenciál budúceho dopytu.

Pokračovanie rastu cien bytov aktuálnym tempom by postupne znamenalo odchylenie sa od fundamentálnej ceny¹⁵. Modelovaný rast úverov v kombinácii s demografickou prognózou znižuje potenciál na rast fundamentálnej ceny v horizonte rokov 2018 až 2020. Ak by sa zachovalo aktuálne tempo rastu cien bytov, boli by postupne menej podporované fundamentmi.

Na ďalší vývoj fundamentálnej ceny bytov bude vplyvať viacero faktorov. Potenciál ceny bytov by sa však mohol zvýšiť v prípade ešte výraznejšieho zlepšenia na trhu práce alebo výraznejšieho rastu priemerných miezd, prípadne návratom Slovákov, ktorí doteraz pracovali v zahraničí. Potenciál by mohol zvýšiť aj ďalší pokles úrokových sadzieb na úvery. Na druhej strane sila dopytu, a s tým spojená fundamentálna cena bytov, by mohla klesnúť najmä vplyvom možného nárastu úrokových sadzieb. Významný vplyv na cenu má samozrejme aj veľkosť ponuky a jej schopnosť reagovať na zmeny v dopyte.

¹⁵ Fundamentálna cena je odhadnutá z dlhodobého lineárneho vzťahu medzi cenami bytov a potenciálnym dopytom. Potenciálny dopyt je vypočítaný ako súčin počtu pracujúcich a priemernej mzdy v danej vekovej skupine znížený o náklady na splácanie existujúcich úverov.



TRH KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ BOL NA PRELOME ROKOV 2017 A 2018 NAĎALEJ FORMOVANÝ PRIAZNIVOU EKONOMICKOU SITUÁCIOU A PROSTREDÍM NÍZKYCH ÚROKOVÝCH SADZIEB. EXPANZÍVNA FÁZA CYKLU TRHU JE VIDITEĽNÁ NA SILNOM DOPYTE AJ VÝRAZNEJ AKTIVITE NA STRANE PONUKY

Zlepšujúce sa makroekonomické predpoklady boli hlavným faktorom ovplyvňujúcim situáciu v rezidenčnom segmente. Dobrá ekonomická výkonnosť sa podpísala pod udržanie silného dopytu po novostavbách a to napriek viacerým tlmiacim faktorom: nárastu cien, obmedzeniam v možnostiach financovania kúpy, ale aj pomerne výraznému poklesu na strane ponuky novostavieb. Z utlmujúcej sa aktivity na ponukovej strane možno cítiť rastúcu opatrnosť developerov v uvádzaní nových projektov na trh. Silný dopyt spolu s nevýraznou aktivitou v prípade ponuky podporili dynamický rast cien v prvom štvrtroku 2018 (viac v časti venujúcej sa trhu rezidenčných nehnuteľností).

V ostatných segmentoch trhu komerčných nehnuteľností pokračovala expanzívna fáza. Na jednej strane je silný dopyt po týchto nehnuteľnostiach na pozadí dobrej ekonomickej situácie a prostredia nízkych úrokových sadzieb. Optimistický sentiment bolo možné pozorovať na strane koncových používateľov, ako aj investorov. Výsledkom je historicky nízka miera neobsadených priestorov, ktorá v prípade kancelárskych priestorov klesla pod hranicu 6 %. Dôvodom bola aj skutočnosť, že prvé tri mesiace roka 2018 nepriniesli na trh žiadne nové kancelárske priestory. V ďalších mesiacoch roka 2018 sa však očakáva odovzdanie výrazného množstva kancelárskych priestorov, z ktorých je už však výrazná časť predzmluvnená. Investičná aktivita v roku 2017 síce poklesla v porovnaní s rekordným rokom 2016, avšak už v prvej polovici tohto roka sa očakáva realizácia viacerých pomerne významných transakcií. Zároveň sa očakáva ďalšie pokračovanie poklesu požadovaných výnosov na týchto investíciách. Expanzívna fáza je na druhej strane viditeľná aj na významnom množstve priestorov vo výstavbe, ktoré je mierne nad úrovňou roku 2017.

2.4 NAPRIEK MIERNEMU SPOMALENIU ÚVEROVANIA PODNIKOV ICH ZADĽŽENOSŤ RASTIE

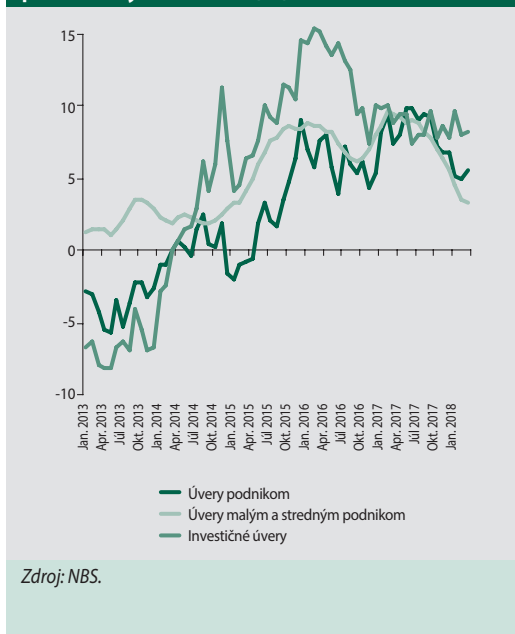
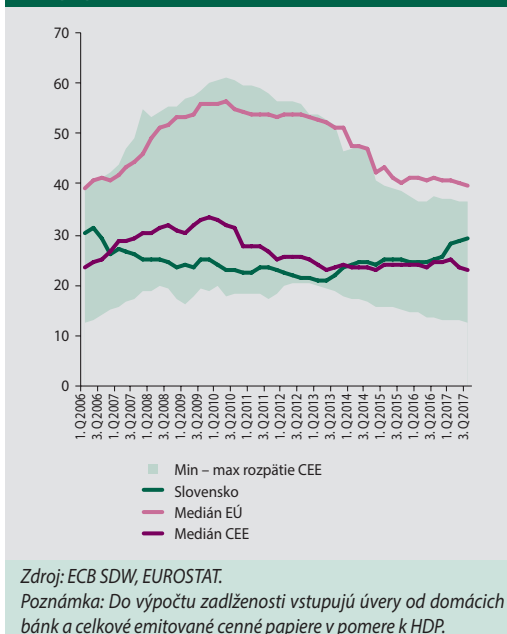
Najvýznamnejšie trendy z pohľadu rastu úverov podnikovému sektoru

- Začiatok roka 2018 priniesol korekciu tempa rastu podnikových úverov, keď došlo k spomaleniu vo viacerých kategóriách úverov.
- Dlh podnikov v pomere k HDP takmer nepretržite rastie v priebehu posledných troch rokov, kým v rámci ostatných krajín dominuje trend klesajúcej zadlženosti.
- Podiel zlyhaných úverov dosiahol nové pokrízové minimum vo februári 2018. V marci však tento ukazovateľ mierne vzrástol.

ZADĽŽENOSŤ PODNIKOVÉHO SEKTORA RÁSTLA POD VPLYVOM PRIAZNIVÝCH EKONOMICKÝCH PREDPOKLADOV A PROSTREDIA NÍZKYCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

V prvom štvrtroku 2018 došlo ku korekcii tempa medziročného rastu podnikových úverov, ktorý v tomto období dosiahol 5,3 %. V porovnaní s najvyššou dynamikou v predchádzajúcom roku (10 %) ide o takmer polovičný pokles. Zároveň však pokračoval trend zmiernovania rastu zo začiatku druhej polovice roka 2017. Rovnako aj v prípade porovnania s ostatnými krajinami EÚ nastával postupný ústup z popredných priečok dynamiky úverov, naďalej však je výrazne nad európskym priemerom.

V roku 2018 došlo k spomaleniu vo viacerých kategóriách úverov. Dôležitou zmenou z pohľadu dynamiky podnikových úverov bol minimálny medziročný prírastok krátkodobých úverov (so splatnosťou do jedného roka) po ich výraznom raste v priebehu roka 2017. Táto kategória však historicky vykazuje najvyššiu mieru volatility. Výrazné spomalenie tempa zaznamenali aj úvery malým a stredným podnikom, ktoré z hodnoty 9,3 % na začiatku predchádzajúceho roka poklesli na 3,9 % k prvému štvrtroku 2018. Na druhej strane si výrazný vplyv na rast podnikových úverov zachovali úvery poskytnuté pod-

Graf 17 Vývoj medziročnej dynamiky podnikových úverov (%)

Graf 18 Porovnanie zadlženosti s krajinami EÚ (%)


nikom v súkromnom vlastníctve a úvery investičného charakteru.

Situáciu na trhu podnikových úverov formovalo predovšetkým pretrvávajúce obdobie stabilného hospodárskeho rastu. Makroekonomické predpoklady rastúceho dopytu po úveroch zostali zachované aj v priebehu prvých mesiacov roku 2018. Vývoj tržieb podnikového sektora dosiahol porovnateľné medziročné rasty so začiatkom roka 2017 na pozadí priaznivého vývoja domáceho aj zahraničného dopytu. Pozitívne vnímanie ekonomickej situácie spolu s pokračujúcim konkurenčným tlakom boli aj naďalej označené bankami ako hlavné faktory vplyvajúce na situáciu na ponukovej strane trhu úverov. Táto situácia sa však nepremietla do výrazných zmien v úverových štandardoch, keď k zmene došlo len v prípade úrokových marží, a to v podobe ďalšieho poklesu. Tento pokles sa nepremietol do úrokových sadzieb na nových úveroch, keďže zostali bez výraznej zmeny v sledovanom období.

Zadlženosť¹⁶ meraná veľkosťou podnikového dlhu v pomere k HDP takmer nepretržite rastie od roku 2014. Pri financovaní podnikového sektora zohráva dôležitú úlohu popri úveroch od domácich bánk aj emisia cenných papierov.

Objem emitovaných cenných papierov zaznamenal výraznú dynamiku v posledných troch rokoch. Dôsledkom je výrazné tempo rastu zadlženosti domáceho podnikového sektora, ktoré v medzinárodnom porovnaní krajín EÚ patrí medzi najrýchlejšie. Kým zadlženosť domácich podnikov rástla, mediánová hodnota zadlženosti celej EÚ aj regiónu strednej a východnej Európy v priebehu posledných troch rokov takmer nepretržite klesala. Dôležité je, že aj v prípade zahrnutia ostatných zložiek podnikového dlhu by tempo rastu zadlženosti domáceho podnikového sektora zotrvalo na popredných priečkach v rámci krajín EÚ. V dôsledku uvedených trendov presiahla úroveň zadlženosti v prípade Slovenska medián krajín regiónu strednej a východnej Európy. Rýchly rast podnikového dlhu tak výrazne zvyšuje citlivosť podnikového sektora na prípadný nepriaznivý ekonomický vývoj.

SCHOPNOSŤ PODNIKOV SPLÁCAŤ SVOJE ZÁVÄZKY BOLA NAĎALEJ POD VPLYVOM PRIAZNIVEJ EKONOMICKEJ SITUÁCIE, AJ KEĎ K MARCHU 2018 DOŠLO K MIERNEMU NÁRASTU PODIELU ZLYHANÝCH ÚVEROV

Kreditná kvalita podnikového portfólia znamenala ďalšie zlepšenie začiatkom roka 2018, keď predovšetkým dobrá výkonnosť ekonomiky a pomerne nízke náklady na financova-

¹⁶ Z dôvodu dostatočnej spoľahlivosti údajov boli do výpočtu zadlženosti podnikového sektora zahrnuté len úvery od domácich bánk a celková emisia cenných papierov. Úvery zo zahraničia ako aj medzipodnikové úvery boli vylúčené z dôvodu nižšej spoľahlivosti údajov. Úvery od ostatných finančných sprostredkovateľov a verejnej správy boli vylúčené z dôvodu umožnenia medzinárodného porovnania.

nie dlhu vplývali na schopnosť podnikov splácať svoje záväzky.

Podiel zlyhaných úverov pokračoval v dynamickom poklese v priebehu prvých dvoch mesiacov roka 2018. Vo februári tak podiel zlyhaných úverov dosiahol úroveň 4,8 % (pokles o 40 b. b. od konca roka 2017). Uvedený vývoj podporilo pokračovanie dlhodobých trendov – nárast celkového objemu podnikových úverov i pokles objemu zlyhaných úverov. Stav zlyhaných úverov klesal v dôsledku zotrvania nízkej miery novozlyhaných úverov aj úrovne splácania už zlyhaných podnikových úverov. Celkový stav zlyhaných úverov poklesol aj vďaka odpisom zlyhaných úverov.

V marci podiel zlyhaných úverov po takmer dvoch rokoch nepretržitého poklesu zaznamenal nárast. Išlo však o mierny nárast o 8 b. b. na úroveň 4,88 %. Hlavným faktorom bol pomerne výrazný nárast objemu novozlyhaných úverov v odvetví maloobchodu, ktorý sa týkal len vybraných bánk. K stabilizácii, prípadne miernemu rastu objemu zlyhaných úverov, však došlo aj v prípade ďalších ekonomických odvetví a trhových hráčov, o čom svedčí aj plošný rast mier zlyhania naprieč ekonomickými odvetviami.

2.5 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE ĎALEJ RÁSTLO

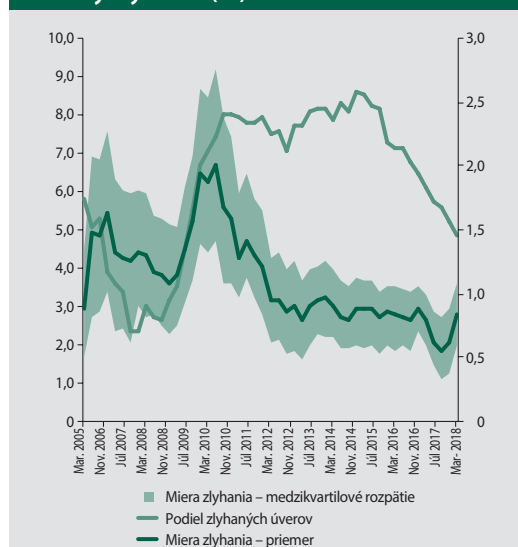
Celkové zhodnotenie rizika

- Časový nesúlad aktív a pasív dosiahol začiatkom roka 2018 historické maximum.
- Pre bankový sektor je čoraz dôležitejšia stabilita krátkodobých záväzkov, pričom tie najstabilnejšie (vklady) rastú pomalšie ako úvery.
- Aktuálne trendy v oblasti likvidity potenciálne zvyšujú závislosť domácich bánk od ich materských skupín.

PREHLBUJÚCI SA ČASOVÝ NESÚLAD KLDIE ČORAZ VÄČŠÍ DÔRAZ NA STABILITU VKLADOV

Podiel likvidnej medzery do 1 roka na celkových aktívach dlhodobo rastie a v prvom štvrtroku 2018 dosahoval nové historické maximum. Pokračujúci silný rast dlhodobých úverov bol aj začiatkom roka 2018 hlavným faktorom zväčšovania rozdielu v zostatkovej splatnosti aktív a pasív. Podiel dlhodobých nelikvidných úverov so splatnosťou viac ako 5 rokov stúpol na takmer 40 % celkových aktív, vo vybraných bankách už tvoril viac ako polovicu bilancie.

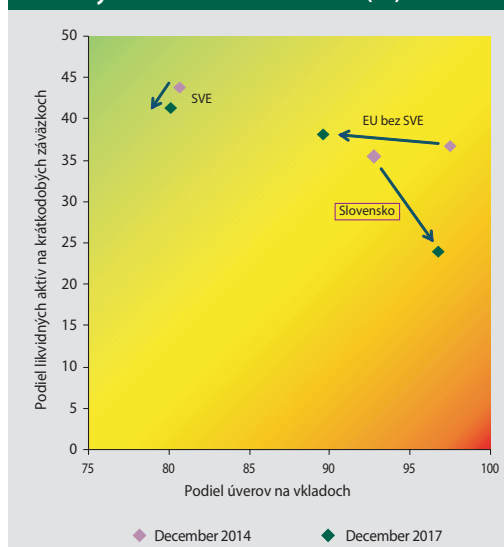
Graf 19 Vývoj podielu zlyhaných úverov a miery zlyhania (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na pravej osi je zobrazený trojmesačný klzavý priemer miery zlyhania podnikových úverov meraný na báze počtu úverov. Zobrazené je priemer a medzikvartilové rozpätie za jednotlivé ekonomické odvetvia.

Graf 20 Zhoršovanie vybraných ukazovateľov likvidity v bankovom sektore SR (%)



Zdroj: ECB, CBD.

Poznámky: Údaje sú za konsolidované bankové sektory. SVE sú krajiny strednej a východnej Európy.

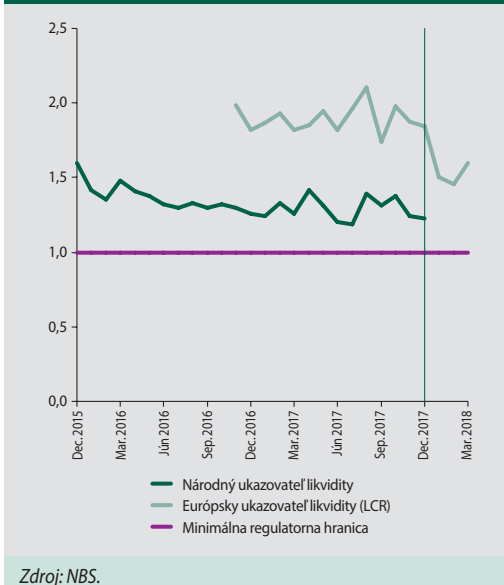
Rýchly rast dlhodobých úverov bol tiež hlavným dôvodom rastu podielu úverov na vkladoch a vplýval aj na relatívny pokles likvidného vankúša. V porovnaní s ostatnými štátmi EÚ mal slovenský bankový sektor v oblasti systémovej likvidity relatívne krehkú pozíciu. Tá vyplýva z kombinácie dvoch rizík. Prvým je nízky podiel likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch. Nízke krytie krátkodobých záväzkov likvidnými aktívami zvyšuje význam stability týchto záväzkov. Čím sú krátkodobé záväzky stabilnejšie, tým je menšia pravdepodobnosť nutnosti použiť likvidné aktíva. Inými slovami – v prípade, že bankový sektor disponuje prebytkom stabilných, hoci aj krátkodobých, vkladov, môže byť podiel likvidných aktív nižší. Druhým rizikom je však práve relatívny pokles vkladov (najstabilnejších krátkodobých záväzkov) k úverom. Nárast podielu úverov k vkladom v slovenskom bankovom sektore bol v roku 2017 najvyšší v eurozóne a tretí najvyšší v EÚ. Klesajúca miera financovania rastu úverov prostredníctvom vkladov zvyšuje potrebu väčších likvidných vankúšov.

K zmierneniu rizika by v budúcnosti mohla prispieť nová regulácia v oblasti krytých dlhopisov, ktorá by mala umožniť efektívnejšiu emisiu týchto dlhodobějších zdrojov financovania. Táto problematika bola podrobnejšie popísaná v Správe o finančnej stabilite k novembru 2017.

Na druhej strane, zhoršovanie likvidných ukazovateľov môže byť sprevádzané rastúcou závislosťou domácich bánk od materských bánk v oblasti likvidity.

Rast podielu úverov k vkladom nie je iba ukazovateľom rastúceho cyklického rizika, ale je spravidla faktorom prehľbujúcim krízu. Viaceré výskumné štúdie pokladajú relatívne zmeny v podiele úverov na vkladoch za jeden z najlepších predstihových indikátorov vo vzťahu k systémovej bankovej kríze¹⁷. Práve tento ukazovateľ zaznamenáva v slovenskom bankovom sektore v poslednom období jeden z najvyšších rastov v rámci EÚ. Na druhej strane, skúsenosť ukazuje, že vysoký podiel úverov k vkladom bol jednou z prekážok oživenia ekonomiky v pokrizovom období.

Graf 21 Pokles ukazovateľov likvidity v retailových bankách v prvom štvrtroku 2018



Zdroj: NBS.

V PRVOM ŠTVRTROKU SA PRE ZMENY V REGULÁCII ZNÍŽILI LIKVIDNÉ VANKÚŠE V BANKÁCH

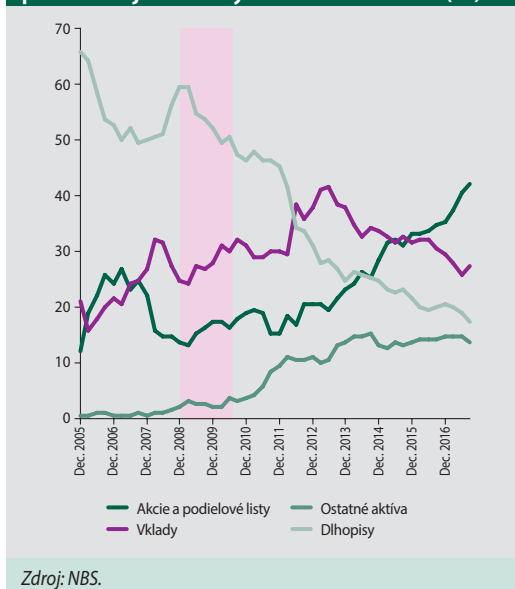
Od začiatku roka 2018 sa skončila platnosť národného ukazovateľa krytia likvidity z dôvodu plnej implementácie celoeurópskeho harmonizovaného ukazovateľa LCR (liquidity coverage ratio). Okrem skutočnosti, že sa tým úplne skončila povinnosť dodržiavať ukazovateľ likvidity na úrovni pobočiek zahraničných bánk, sa jediným záväzným ukazovateľom likvidity pre ostatné banky na Slovensku stal harmonizovaný ukazovateľ LCR. Pravidlá likvidity, ktoré určuje tento ukazovateľ, sú výrazne voľnejšie ako tomu bolo pri národnom ukazovateli likvidity.

VO FONDACH KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA SA ZVYŠOVALA CITLIVOSŤ NA RIZIKO LIKVIDITY

Z hľadiska systémovej likvidity je potrebné monitorovať aj vývoj v sektore kolektívneho investovania. Skúsenosť s dopadom krízy v roku 2009 na investičné fondy vo vybraných európskych štátoch potvrdzuje riziko likvidity v prípade rozsiahlych redemácií. V tomto kontexte sú dôležité dve súvislosti, ktoré poukazujú na zvýšenú citlivosť podielových fondov na riziko likvidity. Prvou je rastúci podiel realitných fondov, ktoré investujú do menej likvidných aktív. Druhou je rastúci podiel investícií do akcií a po-

¹⁷ Napríklad Laina, P. et al. [2015] Leading indicators of systemic banking crises: Finland in a panel of EU countries. ECB Working Paper Series, No 1758 / February 2015 alebo Le Leslé, V. [2012] Bank Debt in Europe: "Are Funding Models Broken?"; IMF Working Paper 12/299.

Graf 22 Rastúca citlivosť na riziko likvidity v domácich podielových fondoch vyjadrená podielom jednotlivých zložiek na NAV (%)



dielových listov, ktoré sú síce zväčša porovnateľne likvidné ako dlhopisy, avšak ich vyššia volatilita by mohla byť faktorom zvyšujúcim riziko redemácií v prípade poklesu cien na finančných trhoch.

2.6 V SEKTOROCH ZAMERANÝCH NA SPRÁVU AKTÍV SA ĎALEJ ZVYŠUJE PODIEL AKCIOVÝCH INVESTÍCIÍ

RAST AKCIOVÝCH INVESTÍCIÍ V SEKTOROCH ZAMERANÝCH NA SPRÁVU AKTÍV

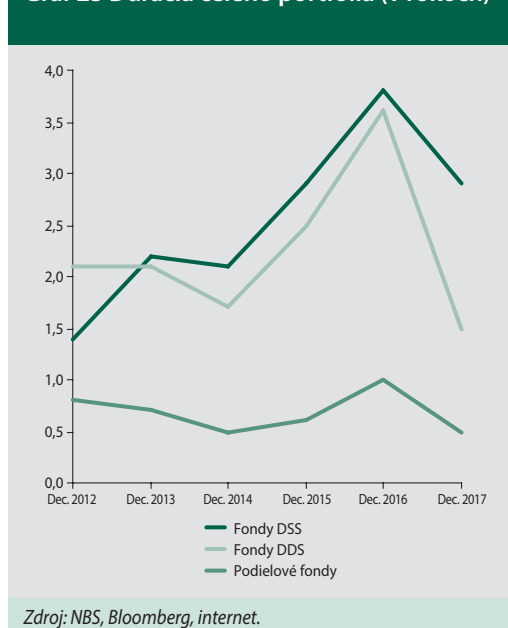
Vo vývoji parametrov portfólia dôchodkových fondov oboch pilierov dôchodkového sporenia a tuzemských podielových fondov sa počas roka 2017 vyskytli dve významné témy, spoločné pre všetky tri sektory.

Prvou z nich bolo zvyšovanie zastúpenia investícií do akcií a investičných fondov na agregátnej úrovni. Tento nárast plynulo nadviazal na dlhodobjší trend posilňovania akciovej zložky, ktorý sa začal odvíjať ešte v roku 2012. Trend prehĺbovania akciového zastúpenia možno s veľkou pravdepodobnosťou spojiť s obdobím nízkych úrokových mier, ktoré núti správcovské spoločnosti aj klientov hľadať relatívne výnosnejšie príležitosti. Tie sa ponúkajú práve pri investíciách do akcií a investičných fondov. Za rok

2017 sa nárast priemerného akciového podielu najviac prejavil v sektore doplnkového dôchodkového sporenia. Dôvodom bol najvýraznejší rozsah medziročnej zmeny, ale aj skutočnosť, že pri vyvážených doplnkových dôchodkových fondoch bol pozorovaný jednoznačný zámer upraviť štruktúru portfólia v prospech tejto triedy aktív. Naopak, pri dôchodkových fondoch druhého piliera nešlo o rebalansovanie portfólií, ale o dôsledok zvýšeného záujmu sporiteľov a s tým súvisiaceho prílevu prostriedkov do indexových fondov, ktoré investujú výlučne do akciových orientovaných podielových fondov. Podobne v kolektívnom investovaní zohralo hlavnú úlohu preskupovanie od dlhopisových k zmiešaným podielovým fondom, ktoré bolo umocnené miernym zvýšením vystavenia voči akciám v kategórii zmiešaných podielových fondov.

Druhou spoločnou črtou naprieč sledovanými sektormi bol pokles durácie v portfóliách fondov. Rok 2017 tak ukončil dlhodobjší trend zvyšovania tohto parametra, ktorý bol sprievodným javom dopytu po výnosnejších dlhopisových nástrojoch. Tento obrat sa dá s najväčšou pravdepodobnosťou pripísať očakávaniam správcovských spoločností v oblasti preklápania menovej politiky a zväčšujúcej sa pravdepodobnosti nárastu úrokových sadzieb do budúcnosti. Menšia durácia znamená, že akýkoľvek prípadný nárast úrokových sadzieb by mal menší negatív-

Graf 23 Durácia celého portfólia (v rokoch)

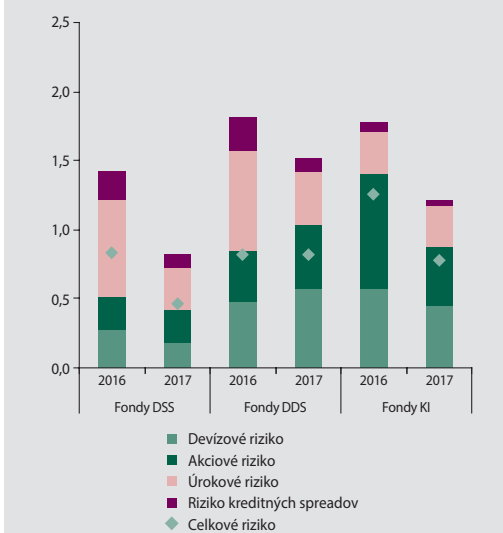


ny dopad na precenenie úrokovovo citlivých aktív. Aj v tomto prípade sa zmena trendu týkala najviac tretieho piliera dôchodkového sporenia. Priemerná dĺžka celého portfólia doplnkových dôchodkových fondov klesla o viac ako polovicu. Išlo o výsledok cieľného zníženia dĺžky dlhových cenných papierov a pomerne výrazného poklesu podielu dlhopisov v štruktúre aktív. V ďalších dvoch sektoroch dĺžka dlhových nástrojov priamo neklesla, iba nepokračovala v raste. Spolu s menším zastúpením dlhopisovej zložky to však postačovalo na redukciu celkovej dĺžky v portfóliu.

POKLES RIZIKOVOSTI FONDŮV MERANEJ METÓDOU VALUE-AT-RISK

Vo všetkých troch sektoroch zameraných na správu aktív sa medziročne znížila celková priemerná miera rizika vo fondoch. Významný vplyv na tento pokles mala nízka volatilita vo všetkých segmentoch finančného trhu, ktorá sa nachádzala počas roka 2017, špeciálne v jeho závere, na historicky nízkych úrovniach. K utlmeniu ukazovateľa VaR prispel aj vyššie spomínaný pokles dĺžky vo fondoch, pretože jeho zásluhou sa znížil stupeň citlivosti úrokových nástrojov na fluktuácie vo vývoji úrokových sadzieb. Úrokové riziko tak pokleslo naprieč všetkými trom sledovanými sektormi. Opačným, teda zvyšujúcim sa smerom, pôsobila na celkovú výšku VaR zložka akciového rizika v oboch sporivých pilieroch dôchodkového sektora. Nárast objemu akciových investícií v tomto prípade viac ako eliminoval

Graf 24 VaR v jednotlivých sektoroch (%)



Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.

Poznámky: Na zvislej osi sú údaje v % z hodnoty aktív, resp. NAV. Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 % pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

Úrokové a devízové riziko zahŕňajú aj nepriame úrokové a devízové riziko, t. j. riziko, ktorému sú jednotlivé inštitúcie, resp. fondy vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov a ETF.

nízku volatilitu na akciových trhoch. V tomto kontexte treba upozorniť, že vyššia úroveň akciového vystavenia v kombinácii s prudkým nárastom volatility pozorovaným na začiatku roka 2018 by sa premietli do značného nárastu miery akciového aj celkového rizika v týchto fondoch.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

3

3 ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

3.1 SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ POZÍCIA FINANČNÉHO SEKTORA

3.1.1 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Najvýznamnejšie trendy ziskovosti bánk

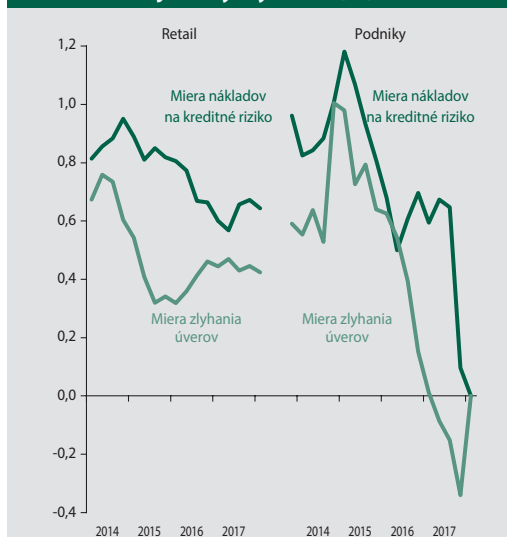
- Po odpočítaní vplyvu mimoriadnych príjmov v roku 2016 ziskovosť bánk mierne vzrástla.
- Hlavnými faktormi kompenzujúcimi pokračujúci pokles úrokových marží boli silná úverová aktivita a pretrvávajúca nízka úroveň nákladov na kreditné riziko.

ODHLIADNUTIE OD MIMORIADNYCH VPLYVOV, ZISKOVOSŤ BÁNK MEDZIROČNE VZRÁSTLA

Po odpočítaní mimoriadnych vplyvov¹⁸ vykázal bankový sektor ku konca roka 2017 nárast ziskovosti. Čistý zisk medziročne vzrástol o 8,1 %¹⁹. Ak odhladieme od mimoriadnych príjmov, bankový sektor je tak schopný aj v prostredí klesajúcich úrokových marží udržiavať si z dlhodobšieho pohľadu úroveň ziskovosti bez výraznejšieho poklesu. Tieto trendy potvrdzujú aj vývoj čistého zisku za obdobie prvého štvrtroka 2018. K marcu 2018 vzrástol zisk bánk medziročne o 2,8 %. Zároveň treba poznamenať, že ak by sa zisk v roku 2016 neznížil o mimoriadne zisky, ziskovosť bánk by na konci roka 2017 klesla medziročne o 20 %.

Hlavným faktorom zvýšenia ziskovosti bola silná úverová aktivita a spomalenie poklesu úrokových marží. V porovnaní s rokom 2016 sa zrýchlil najmä rast úverov podnikom, ale napriek istému spomaleniu pokračoval aj rýchly rast retailových úverov. Navyše po výraznom poklese úrokových sadzieb v retailovom aj podnikovom sektore v roku 2016 sa ich ďalší pokles zmiernil. V sektore retailu sa takmer zastavil pokles výnosnosti portfólia úverov na bývanie, zatiaľ čo výnosnosť spotrebiteľských úverov pokračovala v ďalšom poklese. Úrokové výnosy zo segmentu spotrebiteľských úverov, ktoré ešte v roku 2016 ako jediné pokračovali v raste, v roku 2017 stagnovali, keďže pretrvávajúci pokles ich výnosnosti už banky nie sú schopné kompenzovať nárastom ich objemu ani napriek ich pokračujúcemu rýchlemu rastu.

Graf 25 Vývoj miery nákladov na kreditné riziko a čistej miery zlyhania (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Posledné údaje sú k 31. marcu 2018. Miera nákladov na kreditné riziko je vypočítaná ako podiel súčtu nákladov na čistú tvorbu opravných položiek a čistých nákladov na odpisy a odpredaje úverov za obdobie predchádzajúcich 12 mesiacov k priemernému objemu úverov za toto obdobie. Miera zlyhania je vypočítaná ako podiel zmeny objemu zlyhaných úverov očistených o odpisy a odpredaje k priemernému objemu úverov za obdobie predchádzajúcich 12 mesiacov. Miera zlyhania k 31. marcu 2018 v retailovom sektore je upravená o vplyv mimoriadnych skutočností (akvizícia portfólia nebankovej spoločnosti, potvrdený vplyv implementácie IFRS 9).

Ziskovosť bola pozitívne ovplyvňovaná aj poklesom nákladov na kreditné riziko. Počas roka 2017 sa náklady na kreditné riziko znížili najmä v sektore podnikov. Ich pokles bol zároveň spojený s poklesom čistej miery zlyhania úverov. Naopak, v sektore retailu náklady na kreditné riziko po predchádzajúcom dlhodobjšom období poklesu mierne vzrástli. Nárast súvisel najmä s nárastom čistej miery zlyhania ešte v roku 2016, ktorý sa týkal najmä portfólia spotrebiteľských úverov. Počas prvého štvrtroka 2018 pokračoval pozitívny vplyv nízkej miery nákladov na kreditné riziko, hoci kvôli zmierneniu jej poklesu v sektore podnikov celkové náklady na kreditné riziko medziročne mierne vzrástli.

Z hľadiska medzinárodného porovnania je naďalej ziskovosť slovenského bankového sektora jedna z najvyšších v bankovej únii. Ukazovateľ

¹⁸ Najvýznamnejšími mimoriadnymi vplyvmi boli predaj podielov spoločnosti VISA Europe v júni 2016 a mimoriadny príjem z dividend v decembri 2016.

¹⁹ V hodnote koncoročného čistého zisku je započítaný aj hospodársky výsledok subjektov, ktoré v priebehu roka 2017 ukončili činnosť.



ROE bol k septembru 2017 tretí najvyšší v rámci bankovej únie. Pozitívnym faktom je, že pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami je tiež na jednej z najvyšších úrovní, pričom podiel zlyhaných úverov je mierne nad mediánovou hodnotou. Prevádzková efektivita je približne na úrovni mediánu.

3.1.2 ZISKOVOSŤ OSTATNÝCH SEKTOROV FINANČNÉHO TRHU²⁰

Ziskovosť poisťného sektora sa medziročne zvýšila. Medziročný rast čistého zisku poisťovní k decembru 2017 dosiahol 13,1 %. Hrubý zisk po očistení o jednorazové vplyvy dosiahol rast 15,1 % medziročne. Z hľadiska budúceho vývoja pretrváva riziko pokrytia garantovaného výnosu zo životného poistenia prostredníctvom investičných výnosov poisťovní, ktoré dlhodobo pokračujú v klesajúcom trende.

Ziskovosť správcovských spoločností v oboch sektoroch dôchodkového sporenia vzrástla, v sektore kolektívneho investovania naopak poklesla. Hlavným faktorom nárastu ziskovosti v druhom a treťom pilieri dôchodkového sporenia bolo zrýchlenie počtu sporiteľov, resp. prílevu objemu nových investícií do podielových fondov. Dôležitý vplyv mali aj výnosy z odplát za zhodnotenie majetku v dôchodkových fondoch, hoci v sektore DSS v medziročnom porovnaní mierne poklesli. Dôvodom poklesu ziskovosti správcovských spoločností v sektore kolektívneho investovania boli nižšie výnosy mimoriadneho charakteru, najmä z prijatých dividend a výnosov zo zrušenia rezerv.

3.1.3 SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ PÁKA

Najvýznamnejšie trendy solventnosti v bankovom sektore

- Solventnosť bánk v roku 2017 mierne vzrástla.
- Zmenšili sa rozdiely v úrovni solventnosti jednotlivých bánk.
- Z hľadiska medzinárodného porovnania zostávajú ukazovatele kapitálovej primeranosti mierne pod mediánom EÚ.
- V budúcnosti si bude dividendová politika vyžadovať ďalšie sprísnenie.

UKAZOVATELE SOLVENTNOSTI A FINANČNEJ PÁKY

V BANKOVOM SEKTORE SA MIERNE ZVÝŠILI

Ukazovatele kapitálovej primeranosti aj finančnej páky bánk počas roka 2017 mierne vzrástli. Hlavným faktorom bolo zvýšenie časti zisku, ktorý si banky ponechali vo vlastných zdrojoch. V priebehu posledného štvrťroka 2017 navyše zvýšili objem vlastných zdrojov aj banky, ktorých ukazovatele solventnosti dosahovali v rámci bankového sektora najnižšie hodnoty, čo možno vnímať pozitívne. Naopak, niektoré banky s vyššou hodnotou ukazovateľov kapitálovej primeranosti v snahe o optimalizáciu vlastných zdrojov ich úroveň ďalej nezvyšovali a v prostredí silného rastu úverov ich solventnosť klesla. Pásmo hodnôt ukazovateľa kapitálovej primeranosti naprieč bankami sa tak počas roka 2017 zúžilo. Primeranosť vlastných zdrojov v skupine menej významných bánk vzrástla na úroveň 18,4 % a priblížila sa k úrovni primeranosti v skupine významných bánk, ktorá je mierne vyššia (18,6 %). Priemerné hodnoty ukazovateľov kapitálovej primeranosti za bankový sektor ako celok však naďalej zostávajú mierne pod mediánovou hodnotou v rámci EÚ.

V rámci optimalizácie štruktúry kapitálu viaceré banky pokračujú v zvyšovaní podielu menej kvalitných zložiek. Štruktúra vlastných zdrojov bánk bola v minulosti zameraná na najkvalitnejšiu zložku kapitálu – vlastný kapitál Tier 1 (tzv. CET 1). Regulačné požiadavky však umožňujú do istej miery jej nahradenie aj menej kvalitnými zložkami, čo banky – najmä skupina najväčších bánk – začala postupne využívať. Od konca roku 2014 do roku 2017 klesol podiel najkvalitnejšej zložky kapitálu v skupine najväčších bánk z 90,6 % na 80,5 %.

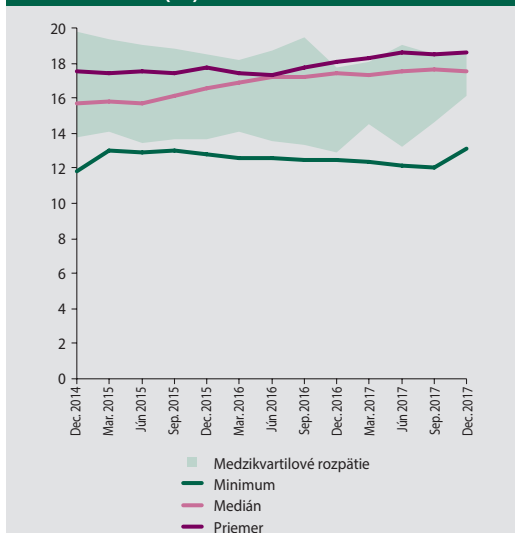
Tabuľka 5 Ukazovatele kapitálovej primeranosti a finančnej páky (v %)

	2016	2017
Podiel vlastného kapitálu Tier 1	15,8	16,2
Podiel kapitálu Tier 1	16,2	16,6
Celkový podiel kapitálu	18,0	18,6
Ukazovateľ finančnej páky	8,1	8,3

Zdroj: NBS.

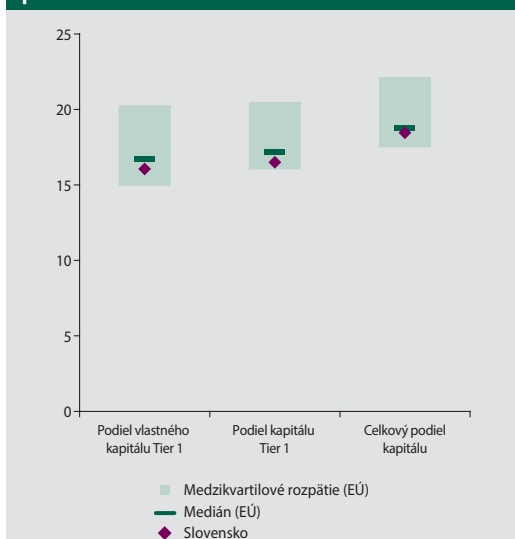
²⁰ Viac o štruktúre kapitálu poisťného sektora je uvedené v Správe o finančnej stabilite k novembru 2017.

Graf 26 Primeranosť vlastných zdrojov vzrástla najmä v bankách s nižšou úrovňou solventnosti (%)



Zdroj: NBS.

Graf 27 Ukazovatele solventnosti sú mierne pod mediánom EÚ



Zdroj: NBS, ECB.

Poznámka: Údaje sú k septembru 2017.

V nasledujúcich rokoch bude potrebné pokračovať v obmedzení miery vyplácania dividend. Dôvodom je najmä postupné priblíženie k regulačnej hranici v prostredí pokračujúcej silnej úverovej aktivity, ktorá zvyšuje objem požiadavky na vlastné zdroje.

SOLVENTNOSŤ POISŤOVNÍ SA MEDZIROČNE ZNÍŽILA, AVŠAK KAPITÁL POISŤOVNÍ NAĎALEJ DOSTATOČNE POKRÝVA MINIMÁLNU KAPITÁLOVÚ POŽIADAVKU

Počas prvého štvrtroka 2017 sa krytie kapitálovej požiadavky na solventnosť (tzv. SCR) znížilo, k septembru 2017 však naďalej dosahovalo 211 %. Zníženie solventnosti bolo ovplyvnené najmä rozdelením pomerne významnej časti kapitálu akcionárom v niektorých poisťovniach, ktoré predtým vykazovali úroveň solventnosti nad priemerom trhu.

Nová regulácia Solventnosť II nemala významný vplyv na úroveň solventnosti, výrazne však ovplyvnila výšku požiadavky aj formu jej plnenia. Výrazný nárast kapitálovej požiadavky viaceré poisťovne plnia len vďaka tomu, že do kapitálu sa začali započítavať aj očakávané budúce zisky z existujúcich zmlúv (s určitými obmedzeniami na trvanie kontraktu). Pri tomto type kapitálu však existuje riziko realizácie týchto ziskov, takisto riziko nepokrytia prípadných strát, ktoré by nastali pred realizáciou týchto budúcich ziskov. Tieto riziká majú z hľadiska poisťového sektora ako celku systémový charakter.

3.2 V PROSTREDÍ KLESAJÚCICH ÚROKOVÝCH MARŽÍ SA ZVYŠUJE CITLIVOSŤ BÁNK NA NEPRIAZNIVÉ VPLYVY

Najvýznamnejšie trendy v citlivosti bánk na nepriaznivé vplyvy

- Silná úverová aktivita výrazným spôsobom kompenzuje pokles úrokových marží.
- V skupine menej významných bánk je však schopnosť kompenzovať pokles úrokových marží výrazne nižšia.
- Na druhej strane, pokračujúci rýchly rast úverového portfólia bez zvyšovania marží zvyšuje citlivosť bánk na prípadné nepriaznivé zmeny, najmä v oblasti kreditnej kvality úverového portfólia.

NÁRAST ÚVEROVANIA JE ÚZKO SPOJENÝ S POKLESOM ÚROKOVÝCH MARŽÍ

Významným faktorom vplyvajúcim na bankový sektor je pretrvávajúci tlak vyplývajúci z klesajúcich úrokových marží. V prostredí

nízkych úrokových sadzieb pokračoval trend postupného znižovania čistej úrokovej marže, ktorá počas roka 2017 klesla z 2,57 % na 2,34 %. Na konci roka sa trend poklesu zmiernil, počas štvrtého štvrťroka 2018 ešte mierne poklesla na 2,32 %. Pokles čistej úrokovej marže o 0,1 p. b. pritom znižuje čistý zisk bánk približne o 10 %. Pod tlakom klesajúcich marží sa preto banky snažia o kompenzáciu tohto dopadu prostredníctvom silnej úverovej aktivity. V marci 2018 pritom bola čistá výnosnosť úverov na úrovni 3,2 %. Pri takejto úrovni výnosnosti nových úverov je pre kompenzáciu poklesu čistej úrokovej marže o 0,1 p. b. potrebné zvýšenie objemu úverov o 4,5 %.

Vplyv poklesu úrokových marží je výraznejší v skupine menej významných bánk. Hoci čisté úrokové marže sú v skupine významných bánk a v skupine menej významných bánk na rovnakej úrovni, pre menej významné banky je náročnejšie kompenzovať jej pokles prostredníctvom rastúceho objemu úverov. Dôvodom je najmä vyššia miera nákladov na kreditné riziko aj vyššia miera nákladov na zdroje financovania. Úroková výnosnosť úverových portfólií menej významných bánk je vyššia, to však zároveň zhoršuje ich postavenie na konkurenčnom trhu pri poskytovaní nových úverov. V dôsledku týchto faktorov je čistá výnosnosť úverov v skupine menej významných bánk na úrovni len 2,8 %, kým v sku-

pine významných bánk je 3,6 %. Znamená to, že kým významné banky dokážu kompenzovať pokles čistej úrokovej marže o 0,1 p. b. prostredníctvom zvýšenia úverového portfólia o 4,0 %, v prípade menej významných bánk by musel byť nárast úverového portfólia o viac ako polovicu vyšší, až o 6,4 %.

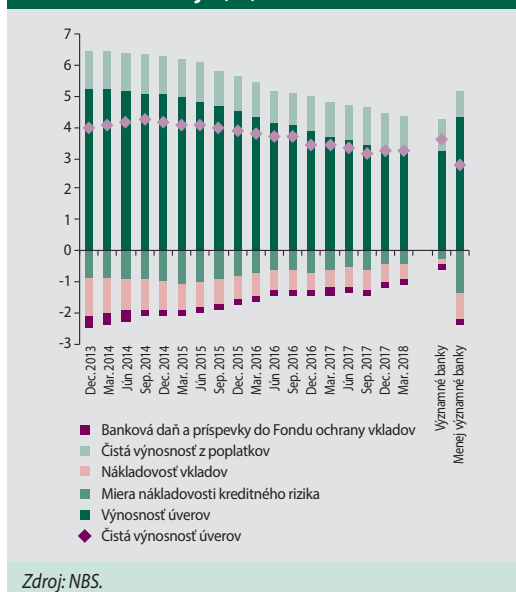
Zo strednodobého pohľadu sa javí, že bankový sektor ako celok by pri súčasnom robustnom raste úverov mohol zaznamenať mierny pokles ziskovosti. Simulácia možného vývoja vychádza zo základného scenára makroresového testovania, ktorý je postavený na strednodobej predikcii NBS. Simulácia potvrdzuje skutočnosť, že ďalší vývoj ziskovosti bude závisieť primárne od vývoja nákladov na kreditné riziko. V rámci uvedeného scenára sa predpokladá, že podiel zlyhaných spotrebiteľských úverov mierne vzrastie (z 8,1 % na 9,8 %), ale podiel ostatných typov zlyhaných úverov sa výraznejšie nezmení. Zároveň sa v simulácii predpokladá udržanie pomerne výrazného úverového rastu, hoci v prípade úverov retailu sa zohľadnil predpokladaný dopad zmien podmienok poskytovania úverov. Pri týchto predpokladoch by banky mohli dosiahnuť v období rokov 2018 až 2020 čistý zisk v priemere o 8 % nižší ako v roku 2017.

TESTY CITLIVOSTI POUKAZUJÚ NA POZITÍVNY VPLYV REGULÁCIE ÚVEROVÝCH ŠTANDARDOV V PRÍPADE KRÍZOVÉHO VÝVOJA

Rastúca citlivosť bánk na prípadný negatívny vývoj však zväzňuje vplyv vývoja nákladov na kreditné riziko. Kompenzácia poklesu úrokovej marže prostredníctvom zvyšovania objemu úverov výrazne zvyšuje citlivosť bánk na prípadný negatívny vývoj. Makroresové testovanie zároveň potvrdilo, že banky sa v prípade negatívneho ekonomického vývoja postupne stávajú citlivejšie na straty zo sektora retailu ako zo sektora podnikov. Tento vývoj zväzňuje význam opatrení NBS, ktoré sú zamerané na obozretné poskytovanie úverov domácnostiam.

S cieľom analyzovať, do akej miery môže rôzna úroveň kreditnej kvality úverového portfólia ovplyvniť ziskovosť bankového sektora v prípade negatívneho ekonomického vývoja, sa testovala citlivosť ziskovosti bankového sektora na rôzne úrovne miery zlyhania a straty v prípade zlyhania v portfóliách bánk.

Graf 28 Čistá výnosnosť úverov sa dlhodobovo znižuje (%)



Úverové štandardy majú vplyv na dva základné rizikové parametre úverových portfólií – na mieru zlyhania a na stratu v prípade zlyhania. Miera zlyhania je okrem iného ovplyvnená ukazovateľom schopnosti splácať úver (DSTI), úverovým stropom (DTI) a povinnosťou prehodnotiť klientov aj pri výraznom navýšení úveru alebo úrokovým testom. Strata v prípade zlyhania je ovplyvnená najmä zavedením limitu na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie (LTV). Kým miera zlyhania je ovplyvnená v prípade úverov na bývanie aj spotrebiteľských úverov, LTV má vplyv bezprostredne iba na úvery na bývanie.

Na testovanie citlivosti odolnosti bankového sektora voči externým šokom pri rôznych parametroch kreditnej kvality retailových úverov je možné použiť stresový scenár²¹. Cieľom je zistiť, aký dopad by mal daný scenár, ak by NBS úverové štandardy nelimitovala. Predpokladá sa preto, že bez opatrení NBS by štandardy boli voľnejšie, čo by sa prejavilo na vyšších úrovniach mier zlyhania a strát v prípade zlyhania. Keďže opatrenia NBS prakticky znížili LTV úverov na maximálnych 90 %, pri teste citlivosti sa použil nárast straty v prípade zlyhania o 10 percentuálnych bodov na zodpovedanie otázky o koľko by boli väčšie straty v bankovom sektore, ak by

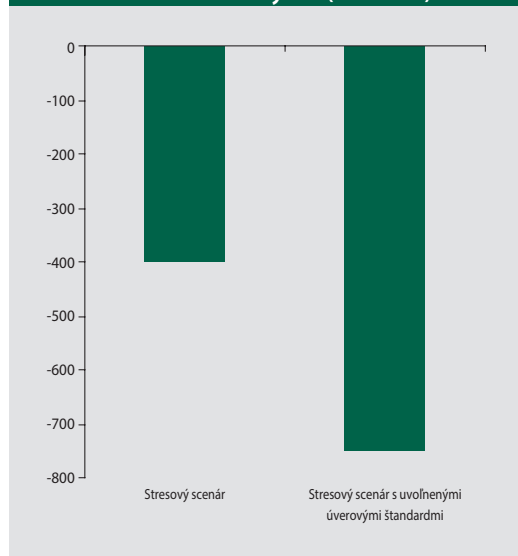
sa výška LTV nelimitovala. Pri miere zlyhania sa predpokladá nárast pri úveroch na bývanie a spotrebiteľských úveroch o 1,5 p. b.

Vo všeobecnosti sa ukazuje, že nárast miery zlyhania by mal mať väčší vplyv ako nárast straty v prípade zlyhania tak na ziskovosť bankového sektora ako aj na primeranosť vlastných zdrojov. Je to pravdepodobne spôsobené aj tým, že voči pôvodným hodnotám sa predpokladá relatívne väčší posun pri miere zlyhania ako pri strate v prípade zlyhania a nárast miery zlyhania sa týka aj spotrebiteľských úverov.

Pôvodne sa v rámci stresového scenára stresového testovania očakávala celková strata bankového sektora za sledované trojročné obdobie na úrovni 400 mil. €. Táto strata by sa prehĺbila o 90 mil. € v prípade nárastu straty v prípade zlyhania o 10 p. b. a o vyše 200 mil. € v prípade nárastu miery zlyhania o 1,5 %. Ich kombinovaný vplyv by bol na úrovni takmer 350 mil. €, čo by prakticky zdvojnásobilo dopad stresového testovania na sektor.

Kapitálová primeranosť by pri kombinovanom dopade poklesla za sektor ako celok na 12,7 %. Aj keď tento pokles nie je výrazný, na úrovni

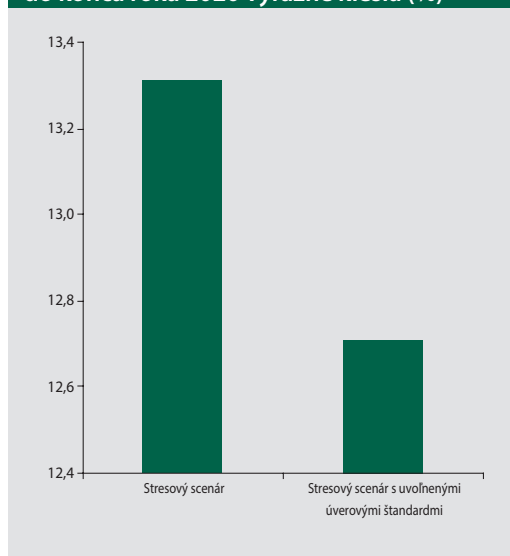
Graf 29 Strata bankového sektora by sa pri prípadnom zhoršení úverových štandardov do konca roka 2020 zvýšila (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Stresový scenár s uvoľnenými úverovými štandardmi predpokladá vyššie miery zlyhania o 1,5 p. b. a vyššie straty v prípade zlyhania o 10 p. b. v porovnaní so stresovým scenárom.

Graf 30 Kapitálová primeranosť by pri prípadnom uvoľnení úverových štandardov do konca roka 2020 výrazne klesla (%)

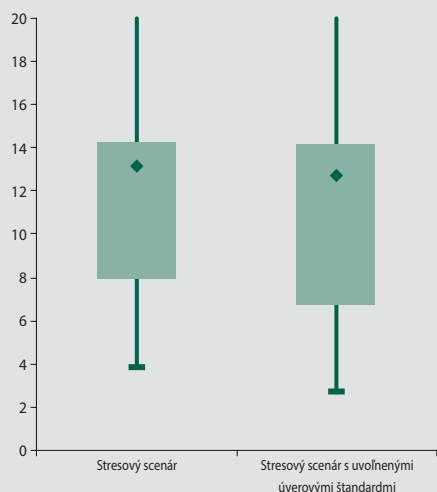


Zdroj: NBS.

Poznámka: Stresový scenár s uvoľnenými úverovými štandardmi predpokladá vyššie miery zlyhania o 1,5 p. b. a vyššie straty v prípade zlyhania o 10 p. b. v porovnaní so stresovým scenárom.

²¹ Scenár predpokladá pomerne výrazný a dlhotrvajúci prepád HDP, nízku infláciu, výrazný nárast miery nezamestnanosti aj nervozitu na finančných trhoch. Podrobný popis aktuálneho stresového testovania sa nachádza v Analýze slovenského finančného sektora za rok 2017.

Graf 31 Primeranosť vlastných zdrojov by pri prípadnom uvoľnení úverových štandardov do konca roka 2020 klesla najmä v menších a stredne veľkých bankách (%)

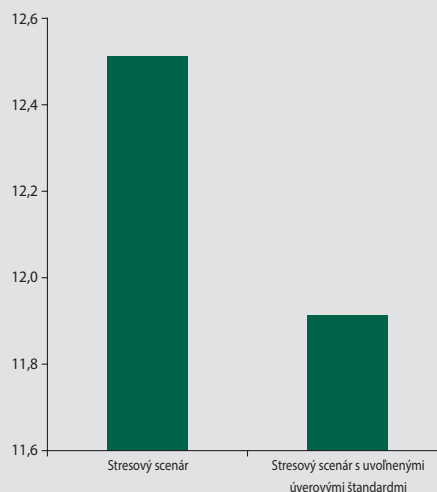


Zdroj: NBS.

Poznámky: Stresový scenár s uvoľnenými úverovými štandardmi predpokladá vyššie miery zlyhania o 1,5 p. b. a vyššie straty v prípade zlyhania o 10 p. b. v porovnaní so stresovým scenárom.

Na grafe je zobrazený prvý a tretí kvartil, minimum a priemer za slovenské banky.

Graf 32 Dopad testov citlivosti na primeranosť vlastných zdrojov bankového sektora ku koncu roka 2020 pri predpoklade zníženej primeranosti na konci roka 2017 (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Stresový scenár s uvoľnenými úverovými štandardmi predpokladá vyššie miery zlyhania o 1,5 p. b. a vyššie straty v prípade zlyhania o 10 p. b. v porovnaní so stresovým scenárom.

jednotlivých, najmä stredne veľkých a menších bánk, môže dôjsť aj k výrazným poklesom. Je to spôsobené skutočnosťou, že kým väčšie banky mali istý vankúš aj v stresovom scenári z dôvodu udržiavania zisku (aj keď mierneho), stredne veľké a menšie banky boli už v strate. Čiže dodatočné straty by spôsobili väčším bankám zníženie ziskovosti (takmer na nulu) a pre stredne veľké a menšie banky by znamenali priamy dopad na kapitál.

OKREM OPATRENÍ SÚ DÔLEŽITOU SÚČASŤOU MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY AJ KAPITÁLOVÉ VANKÚŠE

Okrem opatrení v oblasti poskytovania úverov zvyšovala NBS v poslednom období aj požiadavku na vlastné zdroje pre banky vo forme zavedenia rôznych kapitálových vankúšov. Vankúše, ktoré sa týkajú celého sektora, predstavujú vankúš na zachovanie kapitálu (vo výške 2,5 %) a proticyklický kapitálový vankúš (vo výške 1,25 % od 1. augusta 2018). Cieľom týchto kapitálových vankúšov je zvýšiť odolnosť

bánk na prípadné stresové situácie v budúcnosti. Keďže viaceré banky po implementácii kapitálových vankúšov zmenili svoju dividendovú politiku, je možné predpokladať, že v prípade nezavedenia týchto kapitálových vankúšov by bola aktuálna primeranosť vlastných zdrojov vo viacerých bankách nižšia.

Kapitálové vankúše sú takisto dôležité aj z pohľadu citlivosti bánk na možný dopad negatívneho vývoja reálnej ekonomiky. Vplyv nižšej „vstupnej“ kapitálovej primeranosti o 1 percentuálny bod na výsledky stresového testovania je pomerne priamočiary. Výsledná kapitálová primeranosť bankového sektora by pri stresovom scenári aj bez vplyvu zvýšenej miery zlyhania a straty v prípade zlyhania klesla z 13,3 % na 12,5 %. Pri vyššej strate v prípade zlyhania (o 10 p. b.) a vyššej miere zlyhania (o 1,5 p. b.) by výsledná primeranosť sektora klesla na 11,9 %. Výraznejšie by boli zasiahnuté najmä stredne veľké a menšie banky, ktoré by tento výpadok kapitálu nedokázali kompenzovať generovaním zisku v stresovom období.

OPATRENIA NBS V OBLASTI POSKYTOVANIA ÚVEROV SPOTREBITEĽOM AJ ZVYŠOVANIE KAPITÁLOVÝCH VANKŮŠOV V BANKOVOM SEKTORE SÚ PRI SÚČASNOM SILNOM RASTE ÚVEROV NEVYHNUTNÉ NA ZACHOVANIE FINANČNEJ STABILITY

Z tohto pohľadu je dôležité, že opatrenia zavedené NBS v oblasti poskytovania úverov na bývanie i spotrebiteľských úverov pozitívne vplývajú na odolnosť úverových portfólií bánk v krízových situáciách. Kvôli výraznému refinancovaniu úverov pri klesajúcich sadzbách v posledných rokoch tieto opatrenia pravdepodobne vo výraznej miere prispievajú k tomu, aby sa zmiernil dopad prípadného negatívneho ekonomického vývoja v budúcnosti na kreditnú kvalitu úverového portfólia. Opatrenia tiež zmierňujú dopad rastúceho rizika tlaku na uvoľňovanie úverových štandardov zo strany finančných sprostredkovateľov. Tento vplyv je treba vnímať aj v kontexte aktuálnych krokov v oblasti znižovania rizík v bankovej únii, kde Európska komisia sa aktívne venuje téme nesplácaných úverov. Komisia konštatuje potrebu nie len znižovania objemu nesplácaných úverov ale aj predchádzania ich novej budúcej akumulácie, čo je tiež predmetom komplexného balíka predstaveného Európskou komisiou v marci 2018²². Vo všeobecnosti je teda možné zhrnúť, že aj keď nie je možné presne vyčíslieť dopad opatrení NBS na kreditnú kvalitu retailových úverov, pri súčasnom raste objemu úverov a vysokej miere refinancovania by aj mierne zvýšenie rizikovosti mohlo mať výrazný dopad na odolnosť bankového sektora v prípade externého šoku s dopadom na domácu ekonomiku.

3.3 AKTÍVNA REAKCIA MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY

Proticyklický kapitálový vankúš

- Aktuálne nastavenie miery proticyklického kapitálového vankúša je pod úrovňou referenčných hodnôt.
- V prípade, že tento rozdiel pretrvá aj v nasledujúcom štvrťroku, NBS zvažuje zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša.
- Predschválené úvery majú výnimku z plnenia limitov určených v opatrení NBS.

AKTUÁLNA VÝŠKA PROTICYKlickÉHO KAPITÁLOVÉHO VANKŮŠA (0,50 %) SA OD 1.8.2018 ZVYŠUJE NA 1,25 %

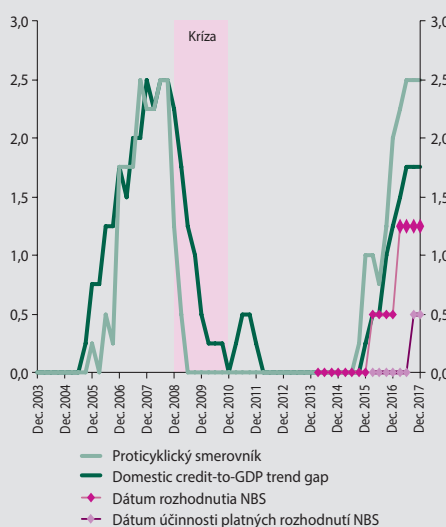
Hlavným cieľom proticyklického kapitálového vankúša je budovanie odolnosti bankového sektora ako celku. Celkový koncept vychádza z princípu, že v „dobrych časoch“, keď je riziko spravidla podceňované a úvery rastú nadmerným tempom, existuje dôvod na vytvorenie kapitálového vankúša. Naopak, v „zlých časoch“ sa predpokladá, že vytvorený vankúš sa použije na absorbovanie mimoriadnych strát. Očakávaným výsledkom je plynulejší prechod bankového sektora obdobím stresu spôsobeného cyklickými faktormi. Okrem toho, že banky budú schopné čeliť mimoriadnym stratám (čo je hlavný cieľ), nebudú v čase krízy trpieť nedostatkom kapitálu, ktorý by ich brzdil pri poskytovaní úverov (pozitívny vedľajší efekt).

Tabuľka 6 Hodnoty proticyklického kapitálového vankúša pre slovenské expozície

Obdobie účinnosti	Miera
1. 8. 2017 – 31. 7. 2018	0,50 %
1. 8. 2018 –	1,25 %

Zdroj: NBS.

Graf 33 Rastúce referenčné hodnoty pre proticyklický kapitálový vankúš a rozhodnutia Bankovej rady NBS (%)



Zdroj: NBS.

²² http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1802_sk.htm

Banková rada NBS na svojom rokovaní v apríli 2018 potvrdila výšku proticyklického kapitálového vankúša, pričom upozornila, že v prípade, ak tento rozdiel pretrvá aj v nasledujúcom štvrťroku, zváži zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša. Keďže aj v závere roka 2017 pokračoval silný rast úverov, hlavné indikátory na určenie výšky proticyklického kapitálového vankúša sa k decembru 2017 nezmenili. Domestic credit-to-GDP trend gap a proticyklický smerovník indikovali výšku vankúša na úrovni 1,75 %, resp. 2,50 %. Aktuálne rozhodnutie NBS o miere proticyklického kapitálového vankúša je nižšie ako tieto referenčné hodnoty.

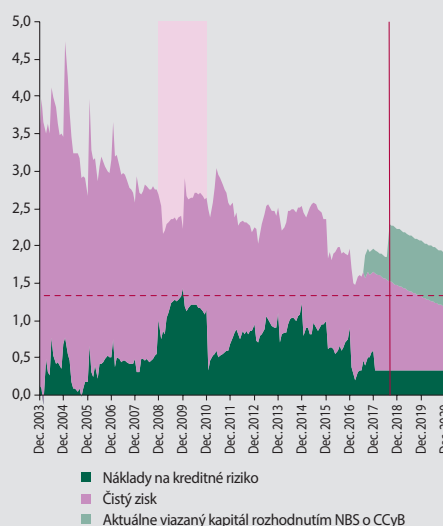
Nastavenie výšky proticyklického kapitálového vankúša nezohľadňuje iba veľkosť a trvanie nadmerného rastu úverov, ale aj celkovú schopnosť bánk čeliť stratám. Preto je dôležité zobrať do úvahy aj ziskovosť bankového sektora a jej aktuálne trendy a zároveň dodatočné zníženie hrubého príjmu v čase krízy ako dôsledok spomalenia úverovej aktivity. Hrubý príjem²³ generovaný v danom roku je prvou obrannou líniou pri absorbovaní strát. Kapitálový vankúš teda banka reálne využije, až keď sa dostáva do straty. Náklady na kreditné riziko (náklad na tvorbu opravných položiek, tvorbu rezerv, odpredaj a odpis pohľadávok) logicky znižujú zisk bánk.

Význam zisku pre stabilitu bankového sektora sa plne preukázal najmä počas poslednej finančnej krízy. Mimoriadne straty v rokoch 2008 – 2010 dosahovali v priemere 1,26 % objemu úverového portfólia ročne. Hrubý príjem však bol takmer na úrovni 3 % objemu úverov, čo vytváralo pre banky dostatočný vankúš. Bankový sektor tak zvládol krízu v rokoch 2008 až 2010 bez výraznejšieho zníženia kapitálovej primeranosti vďaka vysokým úrokovým maržiam.

V posledných rokoch však dochádza k relatívnemu poklesu ziskovosti bankového sek-

tora (vyjadrené podielom na portfóliu úverov), čo súvisí najmä s poklesom úrokových marží. Kým ešte v roku 2003 bol podiel hrubého príjmu na úveroch na úrovni 4 %, na konci roka 2017 klesol na približne 1,4 %. Pre dnešnú kalibráciu miery proticyklického kapitálového vankúša je teda podstatné, že miera schopnosti bánk generovať zisk sa od poslednej krízy znížila a výrazne sa znížil význam tejto prvej obrannej línie na krízový vývoj. Navyše aktuálne trendy v ziskovosti bankového sektora predpokladajú pokračovanie mierneho poklesu podielu zisku na portfóliu úverov aj na roky 2018 – 2020. Principiálne ide o pokles prvej obrannej línie voči stratám, ktorú by čiastočne mohli nahradiť kapitálové vankúše (graf 34). Túto skutočnosť je potrebné zohľadniť aj pri kalibrácii výšky proticyklického kapitálového vankúša.

Graf 34 Podiel zisku, nákladov na kreditné riziko a proticyklického kapitálového vankúša na portfóliu úverov (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Náklady na kreditné riziko zahŕňajú náklady na tvorbu opravných položiek, tvorbu rezerv, odpredaj a odpis pohľadávok. Sú očistené o jednorazové straty nesúvisiace s cyklickými faktormi.

²³ Za hrubý príjem sa pokladá čistý úrokový a neúrokový príjem znížený o prevádzkové náklady a náklady na regulačné odvody.



Box 4

MOŽNOSTI ZNÍŽENIA ALEBO ÚPLNÉHO ROZPUSTENIA PROTICYKlickÉHO KAPITÁLOVÉHO VANKÚŠA

Problematika zníženia alebo úplného rozpustenia proticyklického kapitálového vankúša je pomerne nová. Vzhľadom na len nedávne zavedenie proticyklického kapitálového vankúša ako nástroja makroprudenciálnej politiky do európskej legislatívy doteraz neexistuje skúsenosť s jeho znížením alebo rozpúšťaním z dôvodu nadmerných strát v čase krízy. Aj preto sú doterajšie publikácie na túto tému len teoretické a priebežne dopĺňané a aktualizované.

Legislatíva umožňuje Bankovej rade NBS znížiť mieru proticyklického vankúša s okamžitou platnosťou. Primárnym cieľom proticyklického kapitálového vankúša je absorbovať mimoriadne straty v čase krízy. Na rozdiel od rozhodnutí o zvýšení miery proticyklického kapitálového vankúša, potenciálne rozhodnutie NBS o jeho znížení alebo úplnom rozpustení bude mať okamžitú účinnosť. Dôvodom je práve základná funkcia kapitálového vankúša absorbovať mimoriadne straty z kreditného rizika.

Odporúčanie ESRB 1/2014²⁴ ponúka zoznam premenných využiteľných pri znižovaní alebo rozpúšťaní proticyklického kapitálového vankúša. ESRB odporúča, aby členské štáty pre tento cieľ sledovali kvantitatívne aj kvalitatívne informácie. ESRB ďalej odporúča sledovať napríklad LIBOR-OIS spread, hodnoty credit default swap za banky alebo kompozitné indikátory finančného stresu za predpokladu, že sú v príslušnom členskom štáte dostupné. Vzhľadom na charakter obchodného modelu slovenského bankového sektora tieto indikátory nie sú dostupné ani relevantné, preto ich nie je možné používať pri rozhodnutiach o znížení alebo úplnom rozpúšťaní proticyklického kapitálového vankúša. Efektivita použitia indikátorov finančného stresu je však otázna aj mimo tradičných modelov bankovníctva. Príkladom je skúsenosť tzv. dot-

-com bubliny, keď banky napriek mimoriadnemu stresu na finančných trhoch nezaznamenali straty z kreditného rizika podnikov alebo domácností.

Stresová situácia pre slovenský bankový sektor nespočíva v trhových ukazovateľoch, ale v stratách z úverov domácnostiam a podnikom. Potenciálne rozhodnutie o znížení alebo úplnom rozpustení proticyklického kapitálového vankúša sa musí opierať o aktuálny vývoj strát v bankovom sektore. Principiálne ide o náklady na kreditné riziko – predovšetkým čistú tvorbu opravných položiek a s tým spojený vývoj nákladov a výnosov na predaj a odpis pohľadávok. Potenciálne rozhodnutie znížiť alebo úplne rozpustiť proticyklický kapitálový vankúš skôr ako vzniknú mimoriadne straty z kreditného rizika by bolo v rozpore s dôvodmi, pre ktoré bol vytvorený.

Proticyklický kapitálový vankúš by sa preto nemal znižovať alebo rozpúšťať v prípade, že poklesne nadmerný rast úverov bez toho, aby vznikali mimoriadne straty z kreditného rizika. Aj v takomto scenári totiž pretrvávajú riziko nakumulované z prechádzajúceho obdobia nadmerného rastu úverov. Znamená to, že ak boli v určitom období vo veľkej miere poskytované úvery s vyššími rizikovými charakteristikami, ostávajú v portfóliách bánk aj v prípade, že nové úvery sú poskytované obozretnejším spôsobom. Toto riziko technicky pominie, až keď budú úvery s vyšším rizikovým profilom splatené.

Hlavné podkladové indikátory používané pri zvyšovaní miery proticyklického kapitálového vankúša (Domestic credit-to-GDP trend gap a proticyklický smerovník) sa preto nebudú používať pri rozhodovaní o znižovaní alebo úplnom rozpúšťaní vankúša. Podobný postoj bol publikovaný v rámci vedeckých štúdií BIS. Štúdie uvádzajú, že credit-to-GDP gap nie je

²⁴ Odporúčanie D; Odporúčanie Európskeho výboru pre systémové riziká z 18. júna 2014 k usmerneniam týkajúcim sa zriadenia mier proticyklickej rezervy (ESRB/2014/1).

vhodný indikátor na rozpúšťanie proticyklického kapitálového vankúša²⁵. Používanie rôznych indikátorov na zvyšovanie a znižovanie miery proticyklického kapitálového vankúša odporúča aj ESRB²⁶.

V kontexte zníženia alebo úplného rozpustenia proticyklického kapitálového vankúša NBS sleduje predovšetkým položky spojené s náklad-

mi na kreditné riziko (súčet nákladov na tvorbu opravných položiek, rezerv, odpisov a odpredajov), alebo vývoj mier zlyhania. Na rozdiel od indikátorov používaných pri zvyšovaní miery proticyklického kapitálového vankúša, ktoré popisujú finančný cyklus, ukazovatele tohto typu vypovedajú o vzniku strát, voči ktorým bol v dobrých časoch zvyšovaný proticyklický kapitálový vankúš.

Graf A Podiel nákladov na kreditné riziko na objeme úverov (%)



Zdroj: NBS.

Graf B Vývoj ročnej miery zlyhania v podnikovom sektore (%)



Zdroj: NBS.

PREDSCHVÁLENÉ ÚVERY MAJÚ V REGULÁCII VÝNIMKU NA PLNENIE LIMITOV NBS

Zákon o spotrebiteľských úveroch obsahuje výnimku na limity NBS pre tzv. predschválené úvery. Ide o úvery, ktorých výšku banka schváli ešte pred tým, ako o ne klient požiada. Vychádza pri tom z finančnej situácie klienta, predovšetkým na základe obrátov na bežnom účte a zo splácania iných úverových produktov. Následne ich ponúkne klientovi ako záväznú alebo takmer záväznú ponuku. Takéto úvery majú v regulácii výnimku a nemusia spĺňať pravidlá na ukazovateľ schopnosti splácať či ukazovateľ celkovej zadlženosti k príjmu. Popri sprísnovaní pravidiel pre štandardné spotrebiteľské úvery a úvery na bývanie môže byť poskytovaním predschválených úverov čoraz zaujímavej-

šie pre banky aj pre klientov. Zároveň existuje riziko, že v záujme zachovania produkcie úverov bude dochádzať k uvoľňovaniu parametrov predschválených úverov. Podiel zlyhaných predschválených úverov predstavoval k marcu 2018 4,4%.

RIZIKO Z CHÝBAJÚCEJ PRÁVNEJ ÚPRAVY PRI NÁHRADE NEMAJETKOVEJ ÚJMY Z PZP

V posledných rokoch pribúdajú súdne spory, v ktorých poškodení žiadajú náhradu nemajetkovej ujmy z povinného zmluvného poistenia. Ide o situáciu, keď je v dôsledku dopravnej nehody znížená dôstojnosť osoby alebo jej vážnosť v spoločnosti. Inými slovami, okrem priamych škôd na majetku či nákladov na zdravotnú starostlivosť vzniká poškodeným aj ďalšia

25 Drehmann, M. et al. [2011] Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates. BIS Working Papers 355.

26 Odporúčanie C a Odporúčanie D; Odporúčanie Európskeho výboru pre systémové riziká z 18. júna 2014 k usmerneniam týkajúcim sa zriadenia mier proticyklickej rezervy (ESRB/2014/1).



škoda – poškodenie zdravia, strata života, dôstojnosti a podobne. Legislatíva však explicitne neuvádza, či a ako sa má nemajetková ujma zahrnúť do poistných plnení pri PZP. Súdna prax je v tomto smere tiež rôznorodá tak v okruhu osôb, ktorým súdy náhradu priznajú, aj v určovaní jej výšky.

Tento stav vytvára právnu neistotu pre poistný sektor. Kvôli nejednotnej súdnej praxi a chýbajúcej legislatívnej úprave poisťovne nemajú potrebné informácie na správnu tvorbu technických rezerv a následne aj určenie primeranej výšky poistného. To vedie k nepredvídateľným nákladom poistného sektora.



SKRATKY

b. b.	bázický bod
CAPE	Cyclically adjusted price-to-earnings ratio
CMN	Cenová mapa nehnuteľností
DOLS	Dynamic Ordinary Least Squares (dynamický odhad najmenších štvorcov)
DSTI	Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	Debt-to-Income (podiel celkovej zadĺženosti k príjmu spotrebiteľa)
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
ECB	Európska centrálna banka
ESC SDW	ECB Statistical Data Warehouse
EÚ	Európska únia
EU SILC	EU Statistics on income and living conditions (Zisťovanie o príjmoch a životných podmienkach domácností v EÚ)
Fed	Federálny rezervný systém v USA
FMOLS	Fully Modified Ordinary Least Squares (modifikovaný odhad najmenších štvorcov)
HDP	hrubý domáci produkt
HZL	hypotekárne záložné listy
IFRS 9	International Financial Reporting Standard 9 (medzinárodné štandardy finančného výkazníctva 9)
LCR	Liquidity Coverage Ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MMF	Medzinárodný menový fond
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (minimálne požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
p. b.	percentuálny bod
PZP	povinné zmluvné poistenie za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastného kapitálu)
SCR	Solvency Capital Requirement (kapitálová požiadavka na solventnosť)
SFS	Správa o finančnej stabilite
SR	Slovenská republika
SSM	Single Supervisory Mechanism (jednotný mechanizmus dohľadu)
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
ÚPSVaR SR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky
USA	Spojené štáty americké



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Indikátory aktivity a sentimentu v eurozóne	10	Graf 20	Zhoršovanie vybraných ukazovateľov likvidity v bankovom sektore SR	34
Graf 2	Vývoj na americkom akciovom trhu	11	Graf 21	Pokles ukazovateľov likvidity v retailových bankách v prvom štvrtroku 2018	35
Graf 3	Medziročný rast HDP SR a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu	14	Graf 22	Rastúca citlivosť na riziko likvidity v domácich podielových fondoch vyjadrená podielom jednotlivých zložiek na NAV	36
Graf 4	Medziročný nominálny rast tržieb vo vybraných sektoroch hospodárstva	15	Graf 23	Durácia celého portfólia	36
Graf 5	Slovensko už viac ako 6 rokov zaznamenáva najvyšší rast úverov v EÚ	18	Graf 24	VaR v jednotlivých sektoroch	37
Graf 6	Rast zadlženosti domácností na Slovensku je ovplyvňovaný aj legislatívou	19	Graf 25	Vývoj miery nákladov na kreditné riziko a čistej miery zlyhania	39
Graf 7	Vývoj a simulácia podielu zadlženosti domácností k HDP v porovnaní s inými krajinami	21	Graf 26	Primeranosť vlastných zdrojov vzrástla najmä v bankách s nižšou úrovňou solventnosti	41
Graf 8	Slovensko má najnižší pomer finančných aktív a záväzkov v EÚ	21	Graf 27	Ukazovatele solventnosti sú mierne pod mediánom EÚ	41
Graf 9	Vývoj a simulácia podielu zadlženosti domácností k HDP v porovnaní s úrovňou zodpovedajúcou ekonomickým fundamentom	22	Graf 28	Čistá výnosnosť úverov sa dlhodobo znižuje	42
Graf 10	Stanovený limit pre DTI sa týka najmä domácností so stredne vysokým a vyšším príjmom	27	Graf 29	Strata bankového sektora by sa pri prípadnom zhoršení úverových štandardov do konca roka 2020 zvýšila	43
Graf 11	Implicitný limit pre DTI bude v dôsledku rastúcich príjmov stále voľnejší	28	Graf 30	Kapitálová primeranosť by pri prípadnom uvoľnení úverových štandardov do konca roka 2020 výrazne klesla	43
Graf 12	Odhad dopadu sprísnenia podmienok poskytovania úverov na medziročné prírastky objemu retailových úverov	29	Graf 31	Primeranosť vlastných zdrojov by pri prípadnom uvoľnení úverových štandardov do konca roka 2020 klesla najmä v menších a stredne veľkých bankách	44
Graf 13	Odhad dopadu sprísnenia podmienok poskytovania úverov na podiel zadlženosti domácností k HDP	29	Graf 32	Dopad testov citlivosti na primeranosť vlastných zdrojov bankového sektora ku koncu roka 2020 pri predpoklade zníženej primeranosti na konci roka 2017	44
Graf 14	Vývoj ponuky na trhu novostavieb v Bratislave	30	Graf 33	Rastúce referenčné hodnoty pre proticyklický kapitálový vankúš a rozhodnutia Bankovej rady NBS	45
Graf 15	Rast cien bytov sa stabilizoval	31	Graf 34	Podiel zisku, nákladov na kreditné riziko a proticyklického kapitálového vankúša na portfóliu úverov	46
Graf 16	Vývoj fundamentálnych cien bytov	31			
Graf 17	Vývoj medziročnej dynamiky podnikových úverov	33			
Graf 18	Porovnanie zadlženosti s krajinami EÚ	33			
Graf 19	Vývoj podielu zlyhaných úverov a miery zlyhania	34			



ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Box 1		Box 3			
Graf A	Porovnanie limitov na LTV v európskych krajinách (%)	20	Graf A	Vývoj rozdielu medzi skutočným a odhadovaným objemom retailových úverov v krajinách	26
Box 2		Box 4			
Graf A	Vývoj zadlženosti domácností v pomere k HDP v pobaltských krajinách	23	Graf A	Podiel nákladov na kreditné riziko na objeme úverov	48
Graf B	Vývoj indexu cien nehnuteľností	24	Graf B	Vývoj ročnej miery zlyhania v podnikovom sektore	48
Graf C	Vývoj podielu zlyhaných úverov	24			

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Hlavné riziká pre finančnú stabilitu na Slovensku	8
Tabuľka 2	Postupná implementácia zmien podmienok poskytovania úverov od 1. júla 2018	26
Tabuľka 3	Parametre scenárov dopadovej analýzy zmien podmienok poskytovania úverov	28
Tabuľka 4	Odhadované dopady zmien podmienok poskytovania úverov	29
Tabuľka 5	Ukazovatele kapitálovej primeranosti a finančnej páky	40
Tabuľka 6	Hodnoty proticyklického kapitálového vankúša pre slovenské expozície	45

ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH

Box 1		
Tabuľka A	Porovnanie výšky požiadavky na finančnú rezervu v európskych krajinách	19
Tabuľka B	Slovensko navrhuje v medzinárodnom porovnaní pomerne miernu reguláciu DTI	20
Tabuľka C	Prehľad parametrov poskytovania úverov na bývanie a stupeň ich rizikovosti	20