



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE K NOVEMBRU 2015

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2015

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	3.4 Riziká vo finančnom sektore	32
ZHRNUTIE	5	Box 2 Sociologické faktory naviazané na zadlženosť domácností	44
1 EXTERNÉ PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY	12	Box 3 Vývoj cien rezidenčných nehnuteľností na Slovensku v rokoch 2005 až 2008	48
2 DOMÁCE PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY	18	4 REGULATÓRNE A LEGISLATÍVNE PROSTREDIE	52
3 FINANČNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU	22	5 POLITIKA OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI	58
3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora	22	SKRATKY	60
3.2 Aktíva bankového sektora	24	ZOZNAM GRAFOV	61
3.3 Zdroje financovania bankového sektora	30	ZOZNAM TABULIEK	62
Box 1 Vývoj obchodovania s hypotekárnymi záložnými listami na slovenskom trhu	31		



Úvod

Finančný sektor je považovaný za stabilný, ak je schopný plynule plniť svoje základné funkcie aj pri výraznejších negatívnych šokoch, či už v exteri, alebo domácom ekonomickom a finančnom prostredí. Stabilita finančného sektora je pritom vnímaná ako nevyhnutný predpoklad pre zdravé fungovanie reálnej ekonomiky. Národná banka Slovenska prispieva k stabilite finančného systému ako celku, pričom za týmto účelom 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 môžu stabilitu ohrozovať. Informovanosť a diskusia o týchto témach je nevyhnutná najmä z dôvodu, že nielen inštitúcie finančného sektora, ale aj ostatné nefinančné spoločnosti a individuálne osoby

svojím správaním ovplyvňujú finančnú stabilitu. Za týmto účelom Národná banka Slovenska publikuje dvakrát ročne Správu o finančnej stabilite, ktorá sa primárne zaoberá identifikovaním hlavných rizík ohrozujúcich stabilitu finančného sektora na Slovensku.

Cieľom správy je podať zrozumiteľným spôsobom prehľadnú informáciu o vývoji faktorov, ktoré vplývajú na finančnú stabilitu na Slovensku, pričom je zameraná na najvýznamnejšie riziká pre stabilitu. Súčasťou správy je aj samostatná časť, venovaná výkonu politiky obozretnosti na makroúrovni v podmienkach SR.

Komplexný pohľad na dianie vo finančnom sektore a vývoj všetkých rizík vo finančnom sektore dopĺňa Analýza slovenského finančného sektora, ktorú publikuje Národná banka Slovenska.



ZHRNUTIE

FINANČNÁ STABILITA BOLA POZITÍVNE OVPLYVŇOVANÁ EKONOMICKÝM VÝVOJOM V EXTERNOM PROSTREDÍ AJ V DOMÁCEJ EKONOMIKE

Z hľadiska externého prostredia bolo možné počas roka 2015 zaznamenať mierne zlepšenie ekonomického vývoja v rozvinutých krajinách. Tento vývoj bol zároveň významným faktorom podporujúcim pozitívne trendy v domácej ekonomike. Ekonomika SR rástla v druhom štvrtroku pomerne priaznivým tempom 3,1 % na medziročnej úrovni. Ekonomický rast bol ťahaný všetkými zložkami domácej ekonomiky. Oživenie zaznamenal aj trh práce, kde klesala nezamestnanosť a rástli reálne mzdy. V podnikovom sektore pokračoval rast tržieb, čo prispievalo k zlepšeniu finančnej situácie podnikov.

ĎALŠÍ VÝVOJ MÔŽE BYŤ OVPLYVNENÝ VIACERÝMI RIZIKAMI

Hoci uvedené trendy prispievali k posilneniu finančnej stability slovenského finančného sektora, ich ďalší vývoj je spojený s viacerými rizikami. Niektoré z nich zaznamenali v uplynulom období zhoršenie. Z globálneho hľadiska vzrástlo predovšetkým riziko ďalšieho spomalenia hospodárskeho rastu v rozvíjajúcich sa krajinách, predovšetkým v Číne. Toto riziko je navyše prehlbované nerovnováhami naakumulovanými v predošlých rokoch. Predchádzajúci vývoj v týchto krajinách bol totiž spojený s vysokým rastom zadlženosti súkromného sektora, tvorbou cenových bublín a nadhodnotením domácich mien.

Zlepšenie situácie v eurozóne navyše bolo predovšetkým výsledkom faktorov, ktoré možno pokladať iba za dočasné. Ide najmä o ďalšie uvoľnenie menovej politiky ECB, pokles cien ropy a depreciáciu výmenného kurzu eura. Navyše sa pôvodne predpokladalo, že tieto impulzy by mohli naštartovať ekonomiku eurozóny výraznejšie.

Globálne finančné trhy zaznamenali obdobia zvýšenej volatility (najmä v dôsledku vývoja situácie v Grécku a v Číne). Zvyšuje sa riziko náhleho a simultánneho poklesu cien rizikovejších aktív. Toto riziko navyše prehlbuje aj klesajúca likvidita na finančných trhoch. Vo fiškálnej oblasti napriek úsiliu o konsolidáciu verejných financií vo viacerých štátoch EÚ rastie zadlženosť.

NAJVÝZNAMNEJŠÍM TRENDOM Z HĽADISKA FINANČNEJ STABILITY BOLO POKRAČUJÚCE, POMERNE VYSOKÉ TEMPO RASTU RETAILOVÝCH ÚVEROV

K septembru 2015 úvery na bývanie medziročne vzrástli o 13,8 %, a spotrebiteľské úvery, napriek istému spomaleniu rastu v treťom štvrtroku, až o 17 %. K rastu prispievali viaceré faktory, medzi nimi ďalší pokles úrokových sadzieb, pretrvávajúce silné konkurenčné prostredie, rastúce disponibilné príjmy, klesajúca nezamestnanosť či trh nehnuteľností. Medziročný prírastok úverov na bývanie vyjadrený v peňažnej sume bol dokonca historicky najvyšší, a to napriek tomu, že ceny nehnuteľností boli viac ako o štvrtinu nižšie ako v čase historických maxím.

Na druhej strane, viaceré opatrenia a trendy zmiernili riziká spojené s rýchlym rastom retailových úverov. Odporúčania NBS, ktoré boli implementované v marci 2015, prispeli k obozretnejšiemu poskytovaniu úverov. Banky obmedzili poskytovanie úverov s príliš dlhou lehotoú splatnosti, znížili podiel úverov s vysokou hodnotou LTV a zlepšili hodnotenie schopnosti klientov splácať úvery. S cieľom ešte viac posilniť účinnosť týchto odporúčaní by mali byť počas roka 2016 implementované priamo do legislatívy. Podiel zlyhaných úverov nerástol a objem úverov v omeškaní pokračoval v klesajúcom trende.

NAJVÝZNAMNEJŠÍM DOPADOM RASTU RETAILOVÝCH ÚVEROV Z HĽADISKA FINANČNEJ STABILITY JE RAST ZADLŽENOSTI A VPLYV NA TRH NEHNUTEĽNOSTÍ

Rýchly rast retailových úverov je spojený aj s rastom zadlženosti domácností, ktorá sa posunula výrazne nad priemer krajín strednej a východnej Európy. Úvery domácnostiam v pomere k ich príjmom rastú najrýchlejšie spomedzi všetkých krajín EÚ. Zvýrazňuje sa preto potreba zvyšovania finančnej gramotnosti obyvateľstva. Je nevyhnutné, aby poskytnutie alebo navýšenie úveru nebolo iba dôsledkom spontánneho rozhodnutia klienta bez plného porozumenia zmluvným podmienkam a rizikám spojeným s úverom. Týka sa to predovšetkým spotrebiteľských úverov, ktoré sú, na rozdiel od hypotekárnych úverov, poskytované aj klientom s nízkymi príjmami alebo majetkom.



Počas prvých troch štvrtrokov roku 2015 bol zároveň zaznamenaný rast cien nehnuteľností vo všetkých krajoch SR, v priemere o 6,9 % medziročne. Zrýchľuje sa predaj na primárnom aj sekundárnom trhu a rastie podiel nedokončených bytov na celkovom predaji. Dostupnosť bývania je navyše do veľkej miery podmienená nízkymi úrokovými sadzbami, ktoré môžu viesť k príliš optimistickému hodnoteniu schopnosti klientov splácať úvery. Na druhej strane, ceny nehnuteľností nie sú nadhodnotené vzhľadom na úroveň príjmov domácností.

Aj z hľadiska medzinárodného porovnania je možné identifikovať viaceré rizikové faktory spojené so špecifikami slovenského trhu nehnuteľností. Ide najmä o jednu z najvyšších volatilit cien nehnuteľností, nízku likviditu, najvyššiu relatívnu koncentráciu bankového sektora v tomto segmente a pomerne vysokú úroveň LTV na nové úvery.

Vzhľadom na význam rastu retailových úverov, zvyšujúcej sa zadlženosti domácností a vývoja cien nehnuteľností NBS pozorne monitoruje široké spektrum indikátorov spojených s vyššie uvedeným vývojom. Z hľadiska úverových podmienok na trhu úverov považuje NBS odporúčania prijaté v roku 2014 po ich implementácii do legislatívy za dostatočné. Zároveň sa však zvyšujú signály indikujúce potrebu zvážiť zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša nad nulovú hodnotu.

POZITÍVNY EKONOMICKÝ VÝVOJ SA PREJAVIL AJ NA TRHU ÚVEROV PODNIKOM

Počas roka 2015 sa zlepšila finančná situácia podnikov a vzrástol dopyt podnikov po úveroch. Mierne sa uvoľnili aj úverové podmienky zo strany bánk, čiastočne aj pod vplyvom zvýšenej konkurencie. Zlepšila sa tiež kreditná kvalita portfólia podnikových úverov, a to naprieč jednotlivými odvetviami. Najvýraznejšie zlepšenie bolo možné zaznamenať v sektore malých a stredných podnikov. Jedným z hlavných faktorov tohto vývoja bolo obdobie nízkych úrokových sadzieb, ktoré sa navyše v roku 2015 premietlo aj do výrazného poklesu sadzieb na nové úvery pre malé a stredné podniky. Zrýchľujúci rast úverov bol zaznamenaný aj v sektore komerčných nehnuteľností, pričom oživenie sa prejavilo na ponukovej aj dopytovej strane. Treba však poznamenať, že podnikový sektor zvyšoval svoju zadlženosť aj

počas rokov 2013 a 2014, kedy úverovanie podnikov prostredníctvom bánk nerástlo. Hlavnými alternatívnymi zdrojmi financovania podnikov je emisia dlhopisov a financovanie prostredníctvom medzipodnikových úverov.

JEDNÝM Z NAJVÝZNAMNEJŠÍCH RIZÍK PRE STABILITU SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA JE PRETRVÁVAJÚCE OBDOBIE NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

V roku 2015 poklesla v eurozóne na historické minimá nielen krátkodobá sadzba, ale aj dlhodobá sadzba a rizikové prémie. V dôsledku toho sa zvýšila pravdepodobnosť podhodnotenia niektorých rizík, resp. nadhodnotenia rizikovejších aktív a znížila sa možnosť diverzifikácie rizík. Dôvodom tohto vývoja sú okrem cyklických aj štrukturálne faktory vrátane demografického vývoja, čo ešte zvýrazňuje dlhodobý charakter vplyvu nízkych úrokových sadzieb na finančnú stabilitu. Tento vplyv sa prejavuje viacerými spôsobmi, a to presunom kreditného rizika a rizika likvidity na nebankové segmenty finančného trhu (najmä podielové fondy), tlakom na pokles ziskovosti a investičného výnosu klientov a rastúcim podielom investícií do rizikovejších aktív. Hoci ziskovosť vo všetkých sektoroch finančného trhu zaznamenala v roku 2015 medziročný rast, možno očakávať, že tento trend v budúcnosti nebude pokračovať. Banky už zaznamenali pokles úrokových marží, hoci zatiaľ ich boli schopné kompenzovať najmä rastúcim objemom úverov a nižšími nákladmi na kreditné riziko. Na druhej strane, banky vykazujú dostatočnú výšku vlastných zdrojov, ktorá vytvára priestor pre odolnosť bankového sektora voči prípadným rizikám spojeným s vývojom úrokových sadzieb alebo iným rizikám v budúcnosti.

Najvýznamnejšiemu dopadu pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb je vystavený poisťný sektor. Poisťovne sú vystavené zvýšenému riziku, že nebudú schopné pokryť výnos garantovaný v zmluvách v klasickom životnom poistení skutočným výnosom investícií. Riziká v poisťnom sektore sú však zmiernené skutočnosťou, že domáci poisťný sektor sa z hľadiska medzinárodného porovnania radí medzi relatívne stabilné sektory. Medzi hlavné dôvody patrí najmä dostatočná kapitálová pozícia sektora, ktorá by sa prechodom na Solventnosť II nemala výrazne zhoršiť, ďalej pomerne konzervatívna investičná stratégia a nie príliš vysoký rozdiel medzi duráciou aktív a pasív. Na druhej strane, úroveň ga-



rantovaných výnosov v životnom poistení patrí medzi najvyššie. Súčasná situácia si preto vyžaduje obozretné správanie zo strany poisťného sektora, najmä z hľadiska miery výplaty dividend.

NA FINANČNÚ STABILITU MAJÚ VPLYV AJ VIACERÉ

PREBIEHAJÚCE ALEBO OČAKÁVANÉ REGULATORNE ZMENY

Jednou z najvýznamnejších zmien je implementácia regulácie Solventnosť II od 1. januára 2016, ktorá bude mať výrazný dopad na poisťný sektor. V porovnaní s predchádzajúcim režimom sa zvyšuje predovšetkým požiadavka na krytie rizík vlastnými zdrojmi, najmä v prípade trhových rizík a zavádza sa efekt diverzifikácie. Hoci v prípade slovenských poisťovní možno zároveň očaká-

vať nárast vlastných zdrojov v dôsledku poklesu hodnoty technických rezerv, výsledkom bude zníženie marže solventnosti.

V bankovej regulácii vstúpila do platnosti nová metodika výpočtu interného kapitálu pre krytie úrokového rizika bankovej knihy. Z dlhodobého hľadiska možno očakávať aj výraznú zmenu metodiky výpočtu kapitálových požiadaviek pre banky využívajúce štandardizovaný prístup, ako aj obmedzenie výnimiek pre štátne dlhopisy, ktoré sú v súčasnosti z väčšiny regulatorných pravidiel vyňaté. S cieľom zvýšiť efektivitu získavania dlhodobých zdrojov financovania sa bánk prebieha diskusia o zlepšení národnej legislatívy týkajúcej sa hypotekárnych záložných listov.

Tabuľka 1 Prehľad najvýznamnejších rizík z hľadiska stability slovenského finančného sektora

	Oblasť	Riziko	Faktory prehľbujúce riziko	Faktory zmierňujúce riziko	Regulatorné opatrenia a odporúčania NBS
Riziká vyplývajúce z externého prostredia	Makroekonomický vývoj v domácej ekonomike a v eurozóne	Nárast nákladov na kreditné riziko v prípade nepriaznivého makroekonomického vývoja	Spomalenie rastu a riziká ďalšieho vývoja v rozvíjajúcich sa ekonomikách, najmä v Číne	Pomerne vysoká úroveň solventnosti v bankovom aj poisťnom sektore Priaznivý vývoj domácej ekonomiky, rastie domáca spotreba aj tržby podnikov Klesajúca cena ropy Nízke úrokové sadzby znižujú náklady na splátky úverov V priebehu roka 2015 náklady na kreditné riziko v retailovom aj podnikovom sektore poklesli	Vankúš na zachovanie kapitálu bol v plnej miere implementovaný už od 1. októbra 2014 Pre systémovo významné banky bude postupne v priebehu rokov 2016 – 2018 zavedený kapitálový vankúš z dôvodu ich systémovej významnosti
		Vyššia citlivosť bánk na nepriaznivý vývoj na trhu nehnuteľností v prípade zhoršenia ekonomickej situácie	Rast cien nehnuteľností vo všetkých krajinách Zrýchľuje sa predaj na primárnom aj sekundárnom trhu a rastie podiel nedokončených bytov na celkovom predaji Niektoré špecifické štrukturálne charakteristiky slovenského trhu nehnuteľností – pomerne vysoká volatilita cien nehnuteľností, nízka likvidita, vysoká relatívna koncentrácia bankového sektora v tomto segmente a pomerne vysoká úroveň LTV na nové úvery	Ceny nehnuteľností nie sú nadhodnotené vzhľadom na úroveň príjmov domácností Implementácia odporúčania NBS viedla k poklesu nových úverov na bývanie s LTV nad 90 %	Odporúčanie A (Odporúčanie NBS č. 1/2014 zo 7. októbra 2014), účinné od 1. novembra 2014. Plánovaná legislatívna implementácia odporúčania v prvom polroku 2016

Tabuľka 1 Prehľad najvýznamnejších rizík z hľadiska stability slovenského finančného sektora (pokračovanie)					
	Oblasť	Riziko	Faktory prehlbujúce riziko	Faktory zmierňujúce riziko	Regulačné opatrenia a odporúčania NBS
Riziká vyplývajúce z externého prostredia	Nízke úrokové sadzby a vplyv uvoľnených menových politík	Negatívny dopad na obchodný model bánk a poisťovní, klesajúce úrokové sadzby (vrátane dlhodobých sadzieb) vytvárajú postupný tlak na pokles ziskovosti v dlhodobejšom horizonte	Banky: Potenciál ďalšieho rastu úverov domácnostiam z dôvodu rýchleho rastu zadlženosti postupne klesá a znižujú sa úrokové marže Poisťovne: Nadalej sa prehlbuje nesúlad medzi výnosom aktív kryjúcich technické rezervy a technickou úrokovou mierou, pričom úroveň garantovaných výnosov v životnom poistení patrí medzi najvyššie v EÚ Riziko vyplývajúce z negatívnych úrokových sadzieb na vkladoch alebo úveroch - zásadný vplyv na obchodnú stratégiu bánk Nové odvodové povinnosti bánk (ECB, SRM, FOV) a reštrikcie na objem príjmov z poplatkov ešte prehlbia negatívny dopad prostredia nízkych úrokových sadzieb	Banky aj poisťovne majú pomerne dlhú duráciu dlhopisových portfólií, vďaka čomu ich výnosnosť klesá výrazne pomalšie ako trhové sadzby Pozitívny vplyv na ziskovosť bánk môže mať postupné oživovanie úverovania podnikového sektora	V poisťovnom sektore nadobúda od 1. januára 2016 účinnosť nová regulácia Solventnosť II, ktorá by mala viesť k výraznému zvýšeniu kapitálovej požiadavky na krytie rizík, nie však k výraznému poklesu marže solventnosti. Poisťovne, ktorých miera solventnosti sa ukáže ako nízka, by však mali zvážiť výplatu dividend a mali by posilniť svoju solventnosť
		Riziko vzniku bublín v cenách rizikovejších aktív; prehlbuje sa riziko dopadu na finančné trhy v prípade ukončenia operácií zo strany centrálnych bánk	Simultánny pokles krátkodobých aj dlhodobých úrokových sadzieb aj rizikových prémie zvyšuje riziko náhleho a simultánneho poklesu cien rizikovejších aktív Riziko prehlbuje aj klesajúca likvidita na finančných trhoch Rast korelácie medzi rôznymi triedami aktív znižuje možnosť efektívnej diverzifikácie rizík	Vystavenie domácich finančných inštitúcií voči rozvíjajúcim sa krajinám, kde by dopad mohol byť najvýraznejší, je pomerne nízke; rastie však durácia a zvyšuje sa podiel rizikovejších aktív v podielových a dôchodkových fondoch	
		Dočasné zvýšenie cien štátnych dlhopisov môže viesť k nadhodnoteniu ukazovateľov likvidity a kapitálovej primeranosti			Banky by mali k uvedenému nárastu ukazovateľov pristupovať ako k dočasnému a byť pripravené na ich opätovnú korekciu smerom nadol
	Regulačné prostredie	Riziko vyplývajúce z dopadu implementácie požiadavky na minimálny objem vlastných zdrojov a oprávnených záväzkov (MREL)	Pretrvávajúca neistota týkajúca sa určenia výšky požiadavky na MREL a obavy z nedostatočného zohľadnenia špecifik bankových sektorov, ktoré sú primárne financované vkladmi klientov	Dostatočný objem CET 1 kapitálu	

**Tabuľka 1 Prehľad najvýznamnejších rizík z hľadiska stability slovenského finančného sektora (pokračovanie)**

	Oblasť	Riziko	Faktory prehlbujúce riziko	Faktory zmierňujúce riziko	Regulačné opatrenia a odporúčania NBS
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	Rast koncentrácie zadlženosti pri niektorých typoch domácností, a to najmä v dôsledku trendu refinancovania úverov spojených s výrazným navýšením celkového dlhu	Implementácia odporúčaní NBS viedla k posilneniu úverových štandardov bánk, vrátane refinancovania s navýšením	Odporúčanie F (Odporúčanie NBS č. 1/2014 zo 7. októbra 2014), účinné od 1. marca 2015, v roku 2016 sa plánuje jeho legislatívna implementácia
			Úvery domácnostiam v pomere k ich príjmom rastú najrýchlejšie spomedzi všetkých krajín EÚ	Oživenie trhu práce, rast reálnych miezd a rast spotreby domácností	Odporúčania B, E (Odporúčanie NBS č. 1/2014 zo 7. októbra 2014), účinné od 1. marca 2015, v roku 2016 sa plánuje ich legislatívna implementácia Zvyšujú sa signály indikujúce potrebu zvážiť zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša nad nulovú hodnotu
			Nízke úrokové sadzby môžu viesť k príliš optimistickému hodnoteniu schopnosti domácností splácať úver	Nárast fixácií úrokových sadzieb znižuje negatívny dopad prípadného opätovného nárastu sadzieb na finančnú situáciu dlžníkov	Odporúčanie C (Odporúčanie NBS č. 1/2014 zo 7. októbra 2014), účinné od 1. marca 2015, v roku 2016 sa plánuje jeho legislatívna implementácia
	Likvidita	Časový nesúlad aktív a pasív	Prehlbujúci sa časový nesúlad aktív a pasív a mierny pokles likvidných vankúšov	Dodržiavanie minimálneho regulačného limitu na likvidné aktíva, zdravá štruktúra zdrojov	Novela ukazovateľa likvidných aktív od 1. decembra 2014 Tieto požiadavky na krytie čistých peňažných tokov likvidnými aktívami sú prísnejšie ako pravidlá prijaté na európskej úrovni Ukazovateľ zohľadňuje aj riziko presunu rizika do podielových fondov Prebiehajúca diskusia týkajúca sa komplexnej revízie národnej legislatívy v oblasti hypotekárnych záložných listov s cieľom posilniť ich efektívnosť ako nástroja umožňujúceho dlhodobé financovanie sa bánk

**Tabuľka 1 Prehľad najvýznamnejších rizík z hľadiska stability slovenského finančného sektora (pokračovanie)**

	Oblasť	Riziko	Faktory prehlbujúce riziko	Faktory zmierňujúce riziko	Regulačné opatrenia a odporúčania NBS
Riziká vyplývajúce z vývoja na domácom finančnom trhu	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	Slovenská ekonomika vykazuje pomerne vysokú mieru hospodárskej prepojenosti domácich firiem, najväčšie môžu ohroziť solventnosť niektorých bánk		Banky by mali obozretne pristupovať k hodnoteniu hospodárskej prepojenosti klientov a obozretne riadiť riziko koncentrácie na strane úverov aj vkladov. Pre päť najväčších bánk bude postupne v priebehu rokov 2016 – 2018 zavedený kapitálový vankúš z dôvodu ich systémovej významnosti
		Negatívny dôsledok racionalizačných opatrení alebo strategických rozhodnutí zo strany materských spoločností na domáce finančné inštitúcie a riziko prenosu externých rizík	Oslabená finančná pozícia niektorých materských spoločností slovenských bánk, čiastočne aj v dôsledku geopolitických rizík. Priamy negatívny dopad na banky na Slovensku v dôsledku kapitálových a úverových prepojení medzi dcérskymi a materskými bankami	Hodnota ukazovateľov efektivity v domácich (najmä veľkých) bankách zostáva nad priemerom EÚ	V prípade niektorých stredne veľkých a menších bánk, ktoré vykazovali najväčšie riziko prenosu rizík z vlastnej bankovej skupiny, a pre ktoré bola umožnená výnimka na miernejší limit majetkovej angažovanosti, sa tento limit postupne sprísňuje
	Obchodné praktiky finančných inštitúcií	Možné strategické riziko z rastúcej previazanosti finančných subjektov na finančných sprostredkovateľov	Tlak na zmierňovanie úverových štandardov bánk nad rámec obozretných pravidiel		Odporúčanie G (Odporúčanie NBS č. 1/2014 zo 7. októbra 2014), účinné od 1. marca 2015, v roku 2016 sa plánuje jeho legislatívna implementácia
		Riziká vyplývajúce z intenzívnej cenovej konkurencie na trhu poistenia áut	Nadalej pretrváva riziko, či hodnota poistného v poistení áut pokrýva všetky oprávnené náklady, hoci situácia sa v tejto oblasti počas prvého polroka 2015 stabilizovala		Vplyv konkurencie na cenovú politiku v poistení áut by nemal byť na úkor riadneho plnenia oprávnených nárokov poistených

Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

EXTERNÉ PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

1 EXTERNÉ PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

Doterajší priebeh roka 2015 priniesol so sebou z globálneho hľadiska mierne zlepšenie makroekonomických podmienok v rozvinutých krajinách, čo by malo vytvárať predpoklady aj pre posilnenie finančnej stability. Opačný trend bolo možné pozorovať v skupine rozvíjajúcich sa ekonomík, na čele s Čínou, ktoré sa nachádzajú vo fáze spomaľujúceho hospodárskeho rastu, čím dochádza k odkrývaniu naakumulovaných nerovnováh a nárastu ich zraniteľnosti. Tento posun rizík od rozvinutých k rozvíjajúcim sa krajinám bol v uplynulých mesiacoch sprevádzaný výskytom periód so zvýšenou volatilitou na finančných trhoch.

**MIERNE ZLEPŠOVANIE MAKROEKONOMICKEJ SITUÁCIE
EUROZÓNY PODPOROVANÉ ĎALŠÍM UVOĽNENÍM MENOVEJ
POLITIKY, POKLESOM CIEN ROPY A DEPRECIÁCIOU
VÝMENNÉHO KURZU EURA**

Ekonomické oživenie eurozóny pokračovalo pozvoľným tempom. Hrubý domáci produkt by mal v roku 2015 podľa odhadu ECB vzrásť o 1,4 %, pričom v roku 2014 sa táto dynamika nachádzala iba na úrovni 0,9 %. Pozitívom je, že zvyšovanie ekonomickej aktivity zaznamenáva väčšina krajín eurozóny, a že medzi najviac napredujúcimi sú aj tie, ktoré v minulosti zasiahla najhlbšia recesia.

Cyklické oživenie sa mohlo v uplynulom období oprieť o viaceré pozitívne impulzy exogénneho charakteru. Jedným z nich bol výrazný pokles cien ropy, ktorý pôsobil tlmiaco na ceny mnohých tovarov a služieb. To vo veľkej miere prispelo k nárastu disponibilných príjmov domácností, čo vytvorilo priestor pre zvýšenie ich konečnej spotreby.

Dôležitú úlohu v makroekonomickom vývoji eurozóny zohralo rozhodnutie ECB zo začiatku roka 2015 o ďalšom uvoľnení menovej politiky prostredníctvom kvantitatívneho uvoľňovania a jeho následná implementácia. Vplyv tohto opatrenia na ekonomickú aktivitu bolo možné pozorovať vo viacerých dimenziách. V prvom rade naplnenie očakávaní, že centrálna banka siahne po takomto nekonvenčnom ná-

stroji viedlo k značnej redukcii obáv z nastania mimoriadne nepriaznivého deflačného scenára. Zvýšil sa tým sentiment domácich ekonomických subjektov, ktorý má dôležitý vplyv na dopytovú stránku hospodárstva. Druhým kanálom, cez ktorý kvantitatívne uvoľňovanie pomohlo k zvýšeniu výkonnosti, bolo zvýšenie cenovej konkurencieschopnosti eurozóny v medzinárodnom obchode, a z toho vyplývajúci nárast exportu. Aj keď prísun likvidity do ekonomiky v rámci programu nie je primárne orientované na ovplyvňovanie výmenných kurzov eura, jeho vedľajším efektom však bol tlak na oslabenie domácej meny voči menám väčšiny hlavných obchodných partnerov, čím sa domáca produkcia stala cenovo zaujímavejšia z pohľadu zahraničia. Najväčšia časť poklesu výmenného kurzu eura sa odohrala ešte pred samotným oznámením rozhodnutia ECB, a to v súvislosti s očakávaniami účastníkov trhu o nevyhnutnosti takéhoto kroku.

Ďalej na základe výsledkov dotazníka Bank Lending Survey realizovanom ECB vyplýva, že kvantitatívne uvoľňovanie sa podpísalo aj pod

Graf 1 Vývoj výmenného kurzu EUR/USD a cena ropy (v USD)



Zdroj: Bloomberg.

nedávny nárast úverovej aktivity v eurozóne. Medziročná zmena stavu poskytnutých úverov súkromnému sektoru sa s príchodom roka 2015 po dlhom období dostala do kladných čísel. Významný bol najmä obrat v úverovom financovaní podnikov, ktorému na strane ponuky pomohlo postupné zmierňovanie úverových štandardov. Lepšia dostupnosť úverov pre podniky podmienila vyšší investičný dopyt. Menej reštriktívnym podmienkam čelili aj domácnosti v segmente spotrebiteľského financovania. Lepšie podmienky úverov vrátane nižších úrokových sadzieb sa na druhej strane odrazili aj na rastúcom dopyte po úveroch, a to vo všetkých segmentoch.

Rast ekonomiky eurozóny sa prejavil aj v zlepšení situácie na trhu práce. Dochádzalo k vytváraniu nových pracovných miest, keď v prvom polroku medziročne rástla zamestnanosť v eurozóne tempom 1,1 %, pričom dochádzalo k poklesu miery nezamestnanosti k úrovni 11 %, keď počet nezamestnaných dosiahol približne 17,5 milióna ľudí. Mzdový vývoj na to reagoval zvýšením medziročného tempa rastu.

Napriek uvedeným pozitívam ostáva eurozóna po ekonomickej a finančnej stránke stále pomerne zraniteľná. Súčasné oživenie zaostáva dosť výrazne, či už v porovnaní s obdobnými epizódami v minulosti, ako aj vo vzťahu k aktuálnemu vývoju v iných rozvinutých krajinách. Hospodárska výkonnosť nie je uspokojivá ani v kontexte súhry spomenutých priaznivých faktorov, ktoré v posledných mesiacoch vytvárali predpoklady pre nástup robustnejšieho trendu generovania hrubého domáceho produktu. Pôvodne sa predpokladalo, že tieto impulzy by mohli naštartovať eurozónu vo výraznejšej miere. Pozitívne impulzy zo strany menovej politiky a nízkych cien ropy však boli čiastočne tlmené pomalším rastom svetovej ekonomiky. Nerastúca medzištvrtročná dynamika HDP počas roka 2015 podčiarkuje tieto tvrdenia. K tomu ešte treba vziať do úvahy, že vplyv prorastových šokov z oslabenia eura a zlacnenia ropy bude postupne odznievať. A taktiež sa ukazuje, že zahraničný dopyt nepotiahne eurozónu v takom rozsahu ako sa pôvodne čakalo, keďže globálna ekonomika spomaľuje. Eurozónu teda zrejme ani v nasledujúcom období nečaká významnejší zlom nahor, pokiaľ ide o trajektóriu ekonomického rastu. Vzhľadom na tento stav a opätovný pokles inflačných očakávaní vyslala

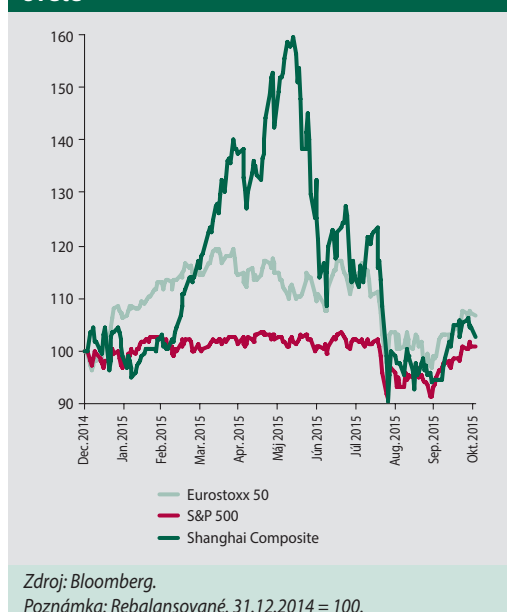
ECB nedávno signály, že zvažuje prehodnotenie miery akomodácie menovej politiky.

NÁVRAT ZVÝŠENEJ VOLATILITY NA GLOBÁLNE FINANČNÉ TRHY SPOJENÝ S KOREKCIOU CIEN NIEKOTRÝCH AKTÍV; RIZIKO ĎALŠIEHO PREHODNOTENIA RIZIKOVÝCH PRÉMII OSTÁVA VYSOKÉ

Svetové finančné trhy zaznamenali v uplynulých mesiacoch niekoľko epizód zvýšenej volatility. Na prelome júna a júla vyvolala nervozitu investorov najmä v Európe obnovená hrozba náhleho odchodu Grécka z eurozóny a zavedenie opatrení na obmedzenie voľného pohybu kapitálu v krajine. Výnosy do splatnosti pri 10 ročných štátnych dlhopisoch Grécka vzrástli na dvojciferné hodnoty a dočasne sa rozšírili aj kreditné spready bývalých programových krajín eurozóny. Od druhej polovice leta sa situácia postupne upokojila s tým, že okrem samotného Grécka nespôsobila vo zvyšku eurozóny výraznejšie negatívne dopady.

Po predošlom extrémnom náraste začali od júna klesať hodnoty čínskych akciových indexov, pričom najmä druhá silná vlna ich prepadu z polovice augusta stiahla so sebou nadol aj akciové trhy po celom svete. Mnohé burzy stratili v priebehu niekoľkých dní až desatinu svojej trhovej kapitalizácie. Akcie v Číne sa od svojho cyklického maxima oslabili o viac ako

Graf 2 Vývoj hlavných akciových indexov vo svete



40 %. Pokles cien aktív a náhly nárast volatility sa rozšíril aj na iné segmenty finančného trhu, najmä tie relatívne rizikovejšie. V sledovanom období sa zvýšili aj fluktuácie menových kurzov a ceny širokého spektra komodít, nielen ropy, zamierili významne nadol.

Napriek tomu, že za poklesom cien mnohých aktív od mája 2015 stojí do istej miery nárast rizikových prémiei, ich ďalšie potenciálne precenenie ostáva medzi hlavnými hrozbami pre finančnú stabilitu, a to nielen pre eurozónu. Mimoriadne uvoľnená menová politika vo väčšine ekonomicky vyspelých krajín sveta v priebehu predošlých rokov stimulovala dopyt po aktívach s relatívne vyššou výnosnosťou. Programy kvantitatívneho uvoľňovania centrálnych bánk odčerpávali z trhu najkvalitnejšie aktíva a portfólio súkromného sektora sa posúvalo smerom k cenným papierom s vyšším kreditným rizikom, dlhšou splatnosťou a obmedzenejšou likviditou. Výsledkom bola kompresia rizikových prémiei na rekordne nízke úrovne. Súčasne s tým sa znižovala diskriminácia investorov na základe fundamentálnej hodnoty aktív, čo viedlo v niektorých prípadoch k nadceneniu a celkovo k vyššej korelácii vývoja cien aktív. Rizikový apetít do veľkej miery kopíroval iba očakávania o budúcom vývoji menovej politiky a bol udržiavaný na vysokej úrovni príslubom dlhodobou nízkych úrokových sadzieb. Takáto charakteristika finančných trhov však znižuje ich schopnosť vysporiadať sa s prichádzajúcimi šokmi a zvyšuje pravdepodobnosť náhlych, prudkých a simultánnych korekcií ocenenia rizika.

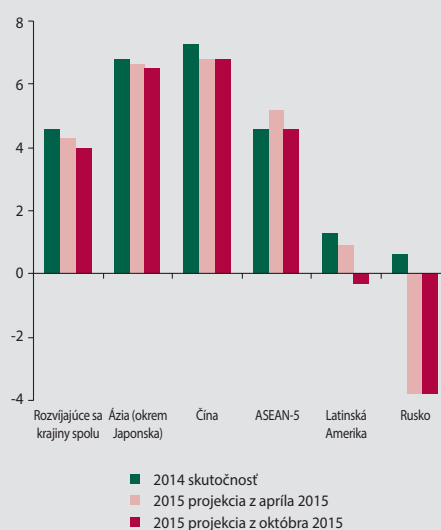
Scenár nárastu rizikovej averzie je často spájaný s očakávaným procesom normalizácie menovej politiky v USA. Odpútanie sa úrokových mier od dolnej nulovej hranice by predstavovalo principiálne pozitívny jav, ktorý by mohol zredukovať nerovnováhy vzniknuté v predošlých rokoch v globálnom finančnom systéme. To však platí za predpokladu, že sprísňovanie prebehne v súlade s očakávaniami aktérov na finančných trhoch. V prípade, že dôjde k nesprávnej interpretácii zámerov centrálnej banky zo strany finančných trhov, potom sa naopak zvyšovanie krátkodobých úrokových sadzieb môže zmeniť na spúšťač mechanizmu prehodnotenia rizikových prémiei sprevádzaný nebezpečným kolísaním cien aktív.

RIZIKÁ NARUŠENIA FINANČNEJ STABILITY SA POSTUPNE PRESÚVAJÚ DO ROZVÍJAJÚCICH SA EKONOMÍK

Za posledný polrok sa na popredné miesto dostali riziká, ktoré súvisia s ekonomickým vývojom v Číne. Čínska ekonomika už posledných niekoľko rokov postupne znižuje svoju výkonnosť. Zároveň sa nachádza v náročnom procese prechodu z hospodárskeho modelu postaveného na investíciách a exporte priemyselných výrobkov na systém orientovaný viac na domáceho spotrebiteľa a služby. Z dlhodobého hľadiska je takáto štrukturálna zmena a s ňou súvisiace spomalenie rastu HDP príspevkom k udržateľnosti a vyššej stabilite.

V poslednom období sa však zvýraznili obavy, či sa podarí danú transformáciu uskutočniť hladkým spôsobom, a či nehrozí tzv. „tvrdé pristátie“, ktoré by mohlo spustiť materializáciu rizík súvisiacich so zvýšenými nerovnovahami vo finančnom sektore krajiny. Masívny investičný dopyt uplynulých rokov v Číne bol financovaný úverovou expanziou, ktorá sa premietla do nárastu zadlženosti súkromného sektora a formovania bublín na trhu rezidenčných nehnuteľností a pri akciách. Horšie ako očakávané makroekonomické výsledky a turbulencie na akciovom trhu v uplynulých mesiacoch reprezentovali určitú kryštalizáciu týchto rizík. Navyše nie celkom presvedčivá reakcia čínskych orgánov na vzniknutú

Graf 3 Ekonomický rast v rozvíjajúcich sa krajinách



Zdroj: IMF World Economic Outlook.

Poznámka: ASEAN-5: Indonézia, Malajzia, Filipíny, Thajsko, Vietnam.



situáciu, vrátane devalvácie domácej meny, viedla skôr k ďalšiemu prehĺbeniu neistoty. Vzhľadom na to, že Čína je v súčasnosti druhou najväčšou ekonomikou sveta, by jej prípadné problémy mali globálny dosah. Popri priamych kanáloch, či už cez vystavenie voči čínskemu finančnému sektoru alebo cez zahraničný obchod, by sa ešte výraznejšia hrozba skrývala v podobe rozšírenia nákazy na finančné trhy aj v iných regiónoch a v negatívnom dopade na sentiment subjektov reálnej ekonomiky.

Riziká narušenia finančnej stability rastú aj v ďalších rozvíjajúcich sa krajinách. Tieto sú na jednej strane odrazom ochladzovania ich hospodárskej aktivity. Klesajúce tempá rastu nezanebateľným spôsobom vyplývajú práve zo spomínaného spomaľovania čínskej ekonomiky, ktorá v predošlých rokoch po dopytovej stránke ťahala tieto krajiny vpred. Súvisiacim problémom pre mnohé z nich je aj prudký pokles cien komodít. V hre sú však aj ďalšie faktory, ako napríklad v minulosti zanedbané štrukturálne reformy, ktoré limitujú potenciál týchto ekonomík.

Väčšinu rozvíjajúcich sa ekonomík však neohrozuje ani tak samotné spomalenie rastu, ale jeho kombinácia s nerovnováhami, ktoré sa naakumulovali v predošlých rokoch. Mnohé z nich zaznamenali v uplynulých rokoch výrazný kreditný boom a v súčasnosti sa nachádzajú v pokročilej fáze cyklu. Ide o ďalší z dôsledkov politiky nízkych úrokových mier v rozvinutých ekonomikách, ktorá motivovala k prílevu kapitálu do menej rozvinutých krajín, kde boli vyhliadky na jeho vyššiu návratnosť. Zadlženosť súkromného sektora v pomere k HDP sa tak od roku 2007 takmer zdvojnásobila na úroveň 120 %, pričom väčšina z toho pripadá na nefinančné spoločnosti. V prostredí ochladzujúceho sa ekonomického rastu a znižujúcej sa ziskovosti sa v podnikovom sektore zhoršili aj ukazovatele dlhovej zaťaženosti na individuálnej úrovni. Celú situáciu ešte komplikujú dva dodatočné faktory, ktorými sú oslabovanie domácich mien a pokles cien komodít. Významná časť financovania bola totiž realizovaná v cudzích menách, najmä americkom dolári, a medzi odvetvia, kam prúdilo najviac prostriedkov, patrila ťažba nerastných surovín. Bilancie podnikov v rozvíjajúcich sa krajinách sa teda v poslednom čase stávajú viac zraniteľnými, aj keď intenzita tohto fenoménu nedosahuje všade rovnakú intenzitu. Rastúce kreditné riziko

sa pomaly začína ukazovať aj v podobe zvyšujúceho sa objemu zlyhaných úverov. Hlavné riziko spočíva v tom, že za takýchto okolností sa zvyšuje pravdepodobnosť náhlej straty dôvery zo strany zahraničných investorov a odlevu kapitálu, ktorý môže destabilizovať aj finančné trhy v iných častiach sveta.

ZNIŽUJÚCA SA LIKVIDITA FINANČNÝCH TRHOV PREDSTAVUJE VÝZNAMNÉ RIZIKO PRE FINANČNÚ STABILITU

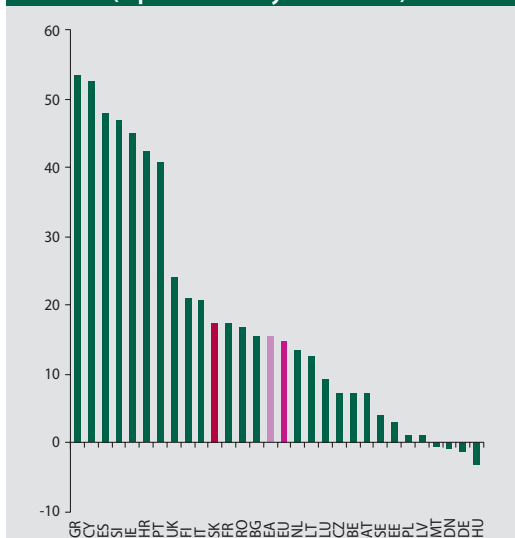
Zraniteľnosť finančných trhov v poslednom období prehľbuje aj ich klesajúca likvidita.

Znížená likvidita trhov znamená, že prichádzajúce šoky nie sú absorbované, ale naopak dochádza k ich umocneniu, výsledkom čoho je vyššia volatilita. Pri slabej likvidite navyše narastá šanca, že prípadné výkyvy v jednej časti finančných trhov sa rýchlo prenesú aj na ďalšie časti. Okrem množiaceho sa výskytu epizód prudkého zvýšenia volatility v priebehu krátkych časových horizontov indikujú problémy zhoršenia likvidity aj viaceré indikátory. Znížili sa priemerné denné objemy zobchodovaných cenných papierov a klesla aj priemerná veľkosť jednotlivých transakcií. Obmedzenie likvidity je citelné najmä v prípade dlhopisových trhov, štátne dlhopisy nevyvímajúc.

Za štrukturálnym poklesom likvidity sa nachádza niekoľko faktorov. Zrejme najvýznamnejším z nich je, že banky postupne obmedzujú svoju úlohu tvorcov trhu. Najmä pri korporátnych dlhopisoch dochádza k znižovaniu ich objemu držaných bankami za účelom obchodovania. Svoj podiel na takomto vývoji nesie aj nová sprísnená regulácia v oblasti kapitálových požiadaviek a likvidity, ktorá zvyšuje náklady bánk vystupujúcich v pozícii tvorcov trhu. Menšia orientácia bánk na obchodovanie s cennými papiermi je tiež dôsledkom reforiem zakazujúcich bankám obchodovanie na vlastný účet, alebo požadujúcich oddelenie obchodných aktivít od ostatných tradičných činností. Negatívny vplyv z pohľadu likvidity môže mať aj zavedenie regulácie EMIR, ktorá na zabezpečenie pozícií pri obchodovaní s centrálnymi protistranami vyžaduje väčšie množstvo kolaterálu ako v minulosti, čím sa znižuje objem voľne dostupných cenných papierov, a tým aj hĺbka trhu. Z dlhodobejšieho pohľadu by likvidita niektorých aktív mohla poklesnúť aj kvôli programom kvantitatívneho uvoľňovania, ktoré odčerpávajú z trhu veľké množstvo cenných papierov. V neposlednom rade sa riziko

likvidity zväčšuje v súvislosti s výrazným nárastom spravovaných aktív v investičných fondoch. Tieto fondy tak na jednej strane držia čím ďalej, tým väčšie podiely relatívne menej likvidných aktív a na strane druhej ponúkajú podielníkom prakticky neobmedzenú možnosť okamžitého výberu ich nasporených prostriedkov. V prípade skoncentrovania dopytu po redemáciách tak hrozí, že nastane nebezpečná špirála odpredajov menej likvidných aktív z portfólia, ktoré by tlačili cenu týchto aktív nadol, a tým by zároveň motivovali ďalších podielníkov k sťahovaniu svojich úspor z fondov.

Graf 4 Zmena zadlženosti verejnej správy jednotlivých krajín EÚ v období rokov 2009 až 2015 (v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat, Ameco.

Poznámka: Údaje za rok 2015 použité pri výpočte zmien sú odhadom Európskej komisie.

Riziká spojené so zadlženosťou verejného sektora v Európe stále pretrvávajú, aj keď sa v súčasnosti zdajú menej bezprostredné ako v čase vrcholiacej suverénnej krízy. Hoci je momentálna situácia na trhu so štátnymi dlhopismi neporovnateľne pokojnejšia ako pred niekoľkými rokmi a zmeny v architektúre eurozóny posilnili jej odolnosť voči novým šokom, po fundamentálnej stránke je situácia naďalej pomerne problematická.

Zadlženosť štátov vykazuje navzdory výraznému úsiliu o fiškálnu konsolidáciu rastúcu tendenciu. V roku 2014 sa dlh verejnej správy zvýšil v dvadsiatich z 28 krajín EÚ. Priemerná výška dlhu sa vyšplhala až na úroveň 89 % HDP. Navyše sa dá očakávať, že zadlženosť porastie aj v budúcnosti, keďže štrukturálna bilancia vlád je záporná vo väčšine krajín EÚ a v mnohých z nich sa má ešte v najbližších rokoch znovu prehĺbiť. V spojení s nízkou infláciou, pomalým ekonomickým rastom a historicky nízkym požadovaným výnosom do splatnosti štátnych dlhopisov nie je možné vylúčiť, že v určitom momente dôjde k preceneniu rizika na tomto trhu. Navyše kritický element, ktorý prispel k intenzite dlhovej krízy v minulosti, ostáva prítomný aj v súčasnosti. Reč je o prepojení štátov a bankového sektora. Podiel domácich štátnych dlhopisov v bilanciách bankových sektorov dokonca stúpol za posledných 5 rokov takmer vo všetkých európskych krajinách a vo väčšine z nich je na vzostupe aj v posledných mesiacoch. Na druhej strane nedávne zavedenie jednotného mechanizmu dohľadu by malo prispieť k zníženiu rizík vyplývajúcich z prepojenia štátov s ich bankovými sektormi.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

DOMÁCE PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

2 DOMÁCE PROSTREDIE Z POHĽADU FINANČNEJ STABILITY

STABILNÝ VÝVOJ DOMÁCEJ EKONOMIKY

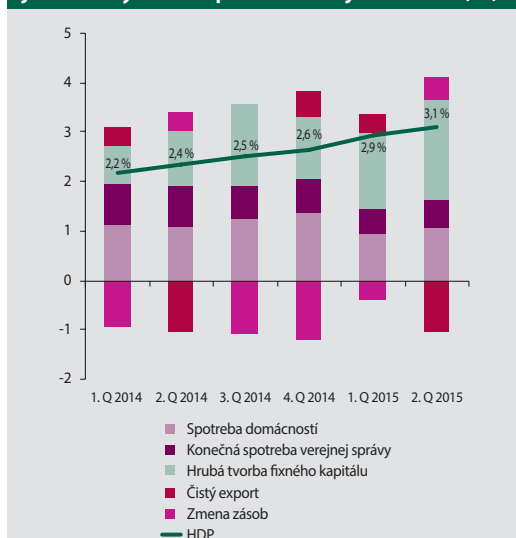
V druhom štvrtroku 2015 pokračovali pozitívne trendy v ekonomike SR s pozitívnym dopadom na finančnú stabilitu. Priaznivý vývoj by sa podľa predikcie NBS P3Q-2015 mal udržať aj v ďalších dvoch rokoch. Z makroekonomického hľadiska tak v domácom prostredí aktuálne nevznikajú výrazné riziká pre finančnú stabilitu.

V druhom štvrtroku rástla ekonomika SR pomerne priaznivým tempom 3,1 % medziročne, čím mierne predstihla tempo rastu z prvého štvrtroka. Výrazne sa však v porovnaní s prvým štvrtrokom zmenila štruktúra rastu, keď ekonomický rast bol primárne ťahaný všetkými zložkami domácej ekonomiky, najmä však spotrebou domácností a investíciami, kým čistý export v druhom štvrtroku poklesol a na rozdiel od prvého štvrtroka už neprispieval k ekonomickému rastu. V rámci investícií pokračovala výrazná dynamika rastu, najmä verejných investícií do infraštruktúry, súvisiaca s blížiacim sa termínom ukončenia druhého programového obdobia rozpočtu EÚ. Zároveň však pokračovala aj výrazná investičná aktivita súkromného sektora. Sektor verejnej správy prispieval k rastu ekonomiky, keď

konečná spotreba verejnej správy medzištvrtročne zrýchlila o 0,1 p. b.

Rast slovenskej ekonomiky by mal pokračovať aj v druhom polroku 2015. Exportná výkonnosť Slovenska by ani v treťom štvrtroku nemala byť negatívne ovplyvnená pomalším rastom zahraničného dopytu a rast exportu by tak mal viesť k získavaniu trhových podielov. V roku 2016 sa však na základe aktuálnych očakávaní exportérov dá predpokladať spomalenie dynamiky vývozu, najmä v dôsledku spomalenia vývoja čínskej ekonomiky a ostatných rozvíjajúcich sa krajín. Zároveň by malo pokračovať zrýchľovanie súkromnej spotreby podporované aktuálnym vývojom na trhu práce, pozitívnym sentimentom a v roku 2016 aj administratívnymi faktormi (výraznejšie zvýšenie minimálnej mzdy a pokles DPH na vybrané druhy potravín). Rizikom budúceho vývoja však je prípadný nepriaznivý dopad problému s emisiami automobilky majúcej výrobné závody aj na Slovensku, a s tým spojené možné zníženie exportu tejto automobilky, ako aj pokračovanie spomalenia ekonomického vývoja v Číne s následným negatívnym dopadom na európske trhy a zahraničný dopyt.

Graf 5 Medziročný rast HDP a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Ceny pokračovali v poklese aj v treťom štvrtroku 2015, keď medziročne poklesli o 0,3 %. Za poklesom cien boli predovšetkým ceny energií, pričom ceny tovarov a služieb bez cien energií vzrástli medziročne o 0,4 %. Zdroje dezinflácie sú tak aktuálne externého charakteru.

PRACOVNÝ TRH ZAZNAMENAL OŽIVENIE

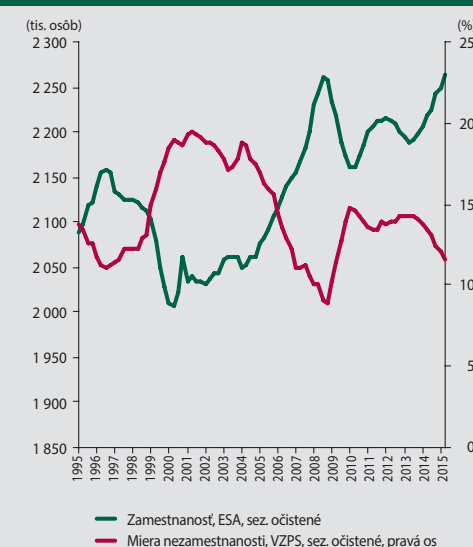
Súčasný ekonomický rast SR sa premieta aj do tvorby pracovných miest. Pracovný trh sa v prvom polroku 2015 vyvíjal priaznivo, keď zamestnanosť rástla medziročne približne dvojpercentným tempom. Rast zamestnanosti bol generovaný relatívne silným domácim dopytom a čiastočne aj nárastom zamestnanosti vo verejnej správe. Počet zamestnaných v druhom štvrtroku 2015 po prvýkrát prekonal svoju predkrízovú úroveň z tretieho štvrtroka 2008. Tento vývoj sa prejavil aj v poklese miery nezamestnanosti, keď dosiahla úroveň 11,5 %, pričom po-

čet nezamestnaných v druhom štvrtroku klesol o vyše 15 tis. uchádzačov o prácu. Nominálne mzdy v hospodárstve rástli v druhom štvrtroku medziročne približne o 2,3 %, čo v prostredí nízkej inflácie znamenalo nárast reálnych miezd. Priaznivý vývoj na pracovnom trhu sa tak prejavil v akcelerácii rastu domácej spotreby, ktorá v reálnom vyjadrení medziročne rástla 2 % tempom. Hoci zdroje na zvýšenie súkromnej spotreby pochádzajúce z rastu zamestnanosti a miezd naznačovali dokonca možnosť ešte rýchlejšieho rastu súkromnej spotreby, v skutočnosti domácnosti preferovali vyššiu tvorbu úspor. Z hľadiska obozretnosti sa takýto vývoj dá hodnotiť pozitívne, pričom vytvára aj priaznivé prostredie z pohľadu kreditného rizika.

Tržby podnikov pokračovali aj v druhom štvrtroku v medziročnom raste, pričom najvyššie dynamiky zaznamenali stavebníctvo, veľkoobchod a maloobchod. Naopak dynamika medziročného rastu sa v porovnaní s prvým štvrtkom zmiernila v priemysle a doprave a skladovaní. Vyššie tržby podnikov pozitívne ovplyvnili finančnú situáciu podnikov. Na druhej strane ukončenie čerpania druhého programového obdobia a pomalý nábeh nového programového obdobia pri čerpaní prostriedkov z rozpočtu EÚ môžu mať za následok stlmenie aktivity stavebného sektora v prechodnom období.

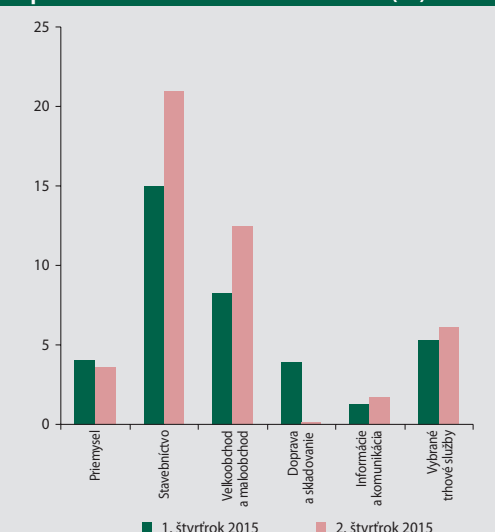
Aktuálne riziká vyplývajúce z oblasti fiškálnej politiky sú mierne. V návrhu rozpočtu verejnej správy schválenom vládou SR v októbri 2015 sa v tomto roku predpokladá vyšší deficit, keď oproti rozpočtovému cieľu -2,49 % HDP by hospodárenie verejnej správy malo dosiahnuť úroveň -2,74 % HDP. Zadlženie verejnej správy by v roku 2015 malo dosiahnuť úroveň 52,8 %. V roku 2015 sa v rámci riadenia dlhu predpokladá aj zahrnutie príjmu z predaja štátneho podielu v Slovak Telekom a relatívne významné využívanie hotovosti na účtoch verejnej správy. Tieto faktory tak budú mať za následok nižšiu potrebu emitovania cenných papierov. V roku 2016 sa deficit verejnej správy rozpočtuje na úrovni -1,93 % HDP, pričom vyrovnané hospodárenie verejnej správy sa predpokladá v roku 2018. V prípade, že by došlo k naplneniu plánovaného konsolidačného scenára, takáto konsolidácia by mohla predstavovať významný negatívny impulz pre agregátny dopyt. So znižujúcim sa deficitom by mala klesať aj zadlženosť verejného sektora pod 50 % HDP v roku 2018, pričom pokles dlhu by mal byť ťahaný najmä nominálnym rastom HDP a zlepšením hospodárenia štátu. V priebehu rozpočtového horizontu by tak malo dôjsť k opusteniu sankčného mechanizmu dlhovej brzdy, z tohto nástroja sa tak aktuálne neočakávajú šoky do ekonomiky.

Graf 6 Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti SR



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 7 Medziročný nominálny rast tržieb v jednotlivých sektoroch hospodárstva v prvom a druhom štvrtroku 2015 (%)



Zdroj: Slovstat.



RIZIKÁ EKONOMICKÉHO VÝVOJA

Popri už zmienených negatívnych rizikách (problém s emisiami automobilky a nepriaznivý vývoj v Číne a v ostatných rozvíjajúcich sa ekonomikách) existujú aj pozitívne riziká očakávaného ekonomického vývoja spojené

s predpokladaným príchodom novej automobilky na Slovensko, čo by malo priniesť investičné a neskôr aj exportné impulzy, v dôsledku čoho by sa mal zvýšiť rast HDP s pozitívnym dopadom na zamestnanosť a domácu časť ekonomiky.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

FINANČNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU

3 FINANČNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU

3.1 SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ POZÍCIA FINANČNÉHO SEKTORA

FINANČNÁ POZÍCIA

Ziskovosť bankového sektora za prvé tri štvrťroky 2015 na medziročnej úrovni vzrástla o 18 %. Na tomto náraste sa podieľali predovšetkým nižšie náklady na kreditné riziko, zníženie sadzby bankového odvodu z 0,4 % na 0,2 % cudzích zdrojov a čiastočne aj nárast neúrokových príjmov. Na druhej strane, na vývoji ziskovosti sa negatívne podpísal postupný pokles úrokových sadzieb. V jeho dôsledku čisté úrokové príjmy, ktoré boli v predchádzajúcom období hlavným príspevkom ziskovosti bánk, v druhom a treťom štvrťroku 2015 na medziročnej báze poklesli. Prispel k tomu najmä pokles úrokových príjmov v korporátnom segmente a v dlhopisovom portfóliu.

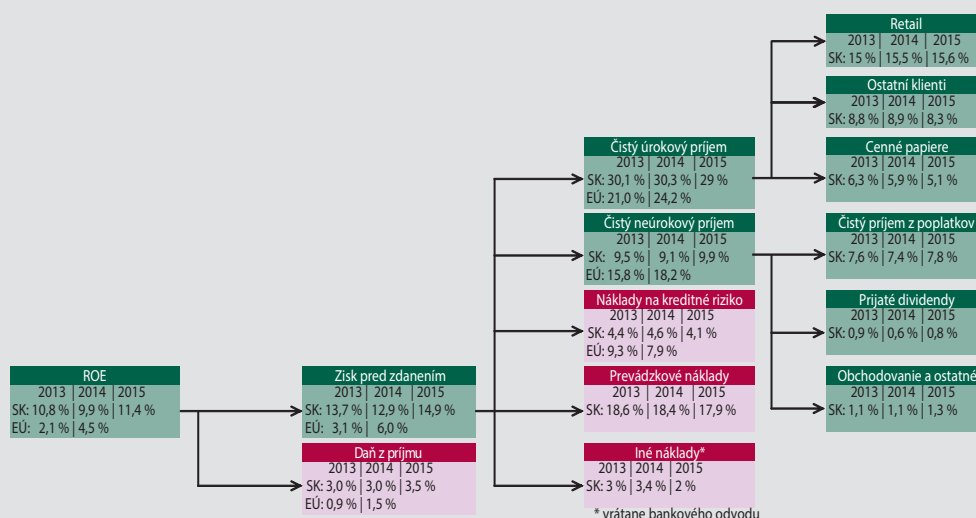
Jedným z faktorov nárastu ziskovosti bol pokles nákladov na kreditné riziko. Tento pokles sa prejavil najmä v podnikovom sektore. V port-

fóliu retailových úverov bol tiež zaznamenaný mierny pokles, hoci v treťom štvrťroku 2015 náklady na kreditné riziko v tomto sektore opäťovne vzrástli.

Na druhej strane, nový odvod do rezolučného fondu bude v nasledujúcom období popri vplyve nízkych úrokových sadzieb prispievať k poklesu ziskovosti. Banky ho budú prvýkrát platiť už za rok 2015, pričom jeho odhadovaná výška je približne na úrovni 6,4 % čistého zisku vykázaného k septembru 2015. Treba však poznamenať, že viaceré banky tento náklad už majú vo svojom výsledku hospodárenia čiastočne zohľadnený.

V prvom polroku 2015 vzrástla v medziročnom porovnaní ziskovosť aj v ostatných segmentoch finančného trhu. V prípade správ-
covských spoločností dôchodkových fondov k tomu prispel najmä nárast odplát za zhodnotenie majetku. Výkonnosť všetkých typov dôchodkových aj podielových fondov bola k júnu

Graf 8 Štruktúra ziskovosti slovenského bankového sektora, jej zmeny a porovnanie s bankovým sektorom EÚ (%)



Zdroj: NBS, ECB.

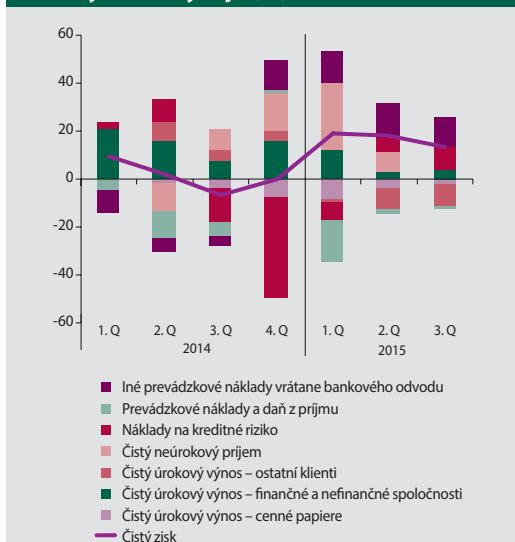
Poznámky: Údaje o ziskovosti v jednotlivých kategóriách sú uvedené v percentách z vlastného imania.

Údaje v zelených poliach predstavujú kladný príspevok k ziskovosti, údaje v červených poliach predstavujú záporný príspevok.

Údaje pre Slovensko sú za prvé tri štvrťroky rokov 2013, 2014 a 2015 a nezahŕňajú pobočky zahraničných bánk. Všetky údaje sú analýzované.

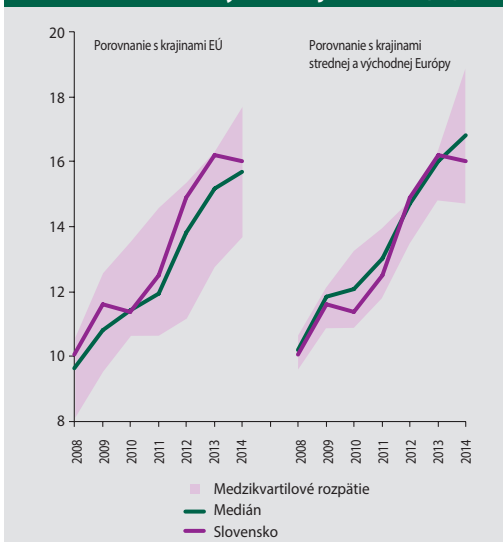
Údaje pre EÚ (pokiaľ boli k dispozícii) sú ku koncu rokov 2013 a 2014.

V definícii jednotlivých kategórií ziskovosti pre Slovensko a EÚ môžu existovať malé rozdiely.

Graf 9 Vývoj ziskovosti bánk a hlavné faktory tohto vývoja (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe sú zobrazené medziročné zmeny ziskovosti v danom štvrťroku v porovnaní s rovnakým štvrťkom prechádzajúceho roka, ako aj faktory týchto zmien.

Graf 10 Medzinárodné porovnanie hodnoty ukazovateľa vlastných zdrojov Tier 1 (%)


Zdroj: ECB (konsolidované bankové údaje).

Poznámka: V grafe nie sú zahrnuté údaje za Chorvátsko z dôvodu nedostupnosti časového radu údajov.

2015 v kladných číslach. Medziročne vzrástla ziskovosť aj v poisťovníctve, a to o 18 %. Hlavným faktorom bol nárast poisťovního v životnom aj neživotnom poistení, ktorý plne vykompenzoval nárast prevádzkových nákladov aj škodovosti v neživotnom poistení aj pokles výnosnosti finančných aktív kryjúcich technické rezervy.

SOLVENTNOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA A FINANČNÁ PÁKA

Primeranosť vlastných zdrojov bankového sektora zostala počas prvého polroka bez výraznejšej zmeny na pomerne vysokej úrovni. Hodnota ukazovateľa vlastných zdrojov Tier 1 zostala na úrovni 16,2 %. Táto hodnota zodpovedá približne mediánu krajín EÚ. V porovnaní s krajinami strednej a východnej Európy, ktorých kapitálová primeranosť je mierne vyššia, je hodnota pre slovenský bankový sektor pod mediánovou hodnotou. Dôvodom je, že v roku 2014 pokračoval vo viacerých krajinách nárast hodnoty ukazovateľa vlastných zdrojov Tier 1, zatiaľ čo v domácom bankovom sektore jeho hodnota stagnovala. Hlavným faktorom tohto vývoja bol pokles časti vykázaného zisku, ktorú si banky ponechali na navýšenie vlastných zdrojov, ako aj pokračujúci rast úverov.

Ukazovateľ finančnej páky však pomerne výrazne presahuje európsky priemer. Priemerná hodnota tohto ukazovateľa za slovenský bankový sektor bola na úrovni 8,2 %, zatiaľ čo priemerná hodnota pre skupinu porovnateľne veľkých bánk v EÚ bola na úrovni 4,9 %.

K udržaniu dostatočnej odolnosti slovenského bankového sektora prispieva aj skutočnosť, že výška dodatočného kapitálového vankúša je pre slovenské banky vyššia ako vo väčšine ostatných štátov v EÚ. Ako uvádza tabuľka 2, Slovensko spolu s ďalšími desiatimi štátmi EÚ malo k 31. októbru 2015 implementovaný vankúš na zachovanie kapitálu v plnej výške, zatiaľ čo vo väčšine ostatných krajín bude tento vankúš implementovaný postupne počas rokov 2016 až 2018. Túto dodatočnú kapitálovú požiadavku všetky domáce banky spĺňali. Len v malom počte krajín je celková požiadavka na kapitálové vankúše aplikovaná na celý bankový sektor ešte vyššia. Okrem toho NBS bude od 1. januára 2016 vyžadovať od piatich najväčších slovenských bánk ešte dodatočný vankúš vo výške 1 %, ktorý sa postupne zvýši na 2 % až 3 % v závislosti od veľkosti banky.¹

¹ Výška vankúša pre domáce systémovo významné banky (O-SII) je ustanovená v rozhodnutí NBS č. 5/2015 z 26. mája 2015. Výšku vankúša na krytie systémového rizika stanovuje Rozhodnutie NBS č. 6/2015 z 26. mája 2015. Podrobnejšie informácie o kapitálových vankúšoch pre slovenský bankový sektor možno nájsť na adrese: <http://www.nbs.sk/sk/dohladnad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/nastavenie-nastrojov/aktualne-nastavenie-kapitalovych-vankuso-v-v-sr>

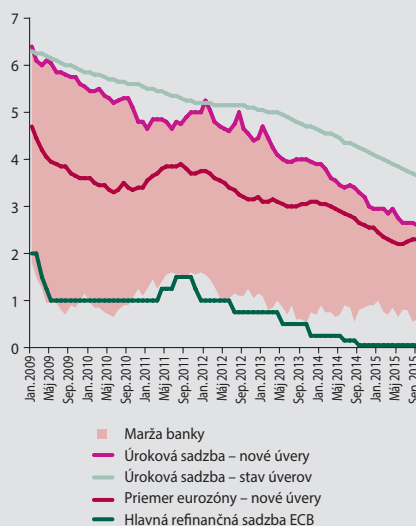
Tabuľka 2 Porovnanie výšky požiadavky kombinovaného vankúša v jednotlivých krajinách EÚ

Krajiny	Výška kombinovaného vankúša
Nórsko	6,5 %
Bulharsko	5,5 %
Estónsko	4,5 %
Chorvátsko	4,0 %
Švédsko	3,5 %
Slovensko, Česká republika, Taliansko, Fínsko, Luxembursko, Litva, Lotyšsko	2,5 %
Všetky ostatné štáty EÚ (17 štátov)	0 %

Zdroj: ESRB.

Poznámky: Údaje uvádzajú výšku kombinovaného vankúša vyjadrenú ako percento z rizikovo vážených aktív, ktorá je v jednotlivých krajinách platná k 31. októbru 2015.

Z dôvodu porovnateľnosti údajov sú obsiahnuté iba údaje pre vankúše, ktoré platia pre všetky banky v danej krajine. Vankúš pre globálne alebo lokálne systémovo významné banky, ani vankúš na krytie systémových rizík aplikovaný iba na časť bánk, nie sú zahrnuté.

Graf 11 Priemerné sadzby na úvery na nehnuteľnosti (%)


Zdroj: ECB.

Poznámka: Marža banky predstavuje rozdiel medzi priemernou úrokovou sadzbou na nové úvery na bývanie a priemernou sadzbou na vklady domácností a podnikov.

3.2 AKTÍVA BANKOVÉHO SEKTORA

RAST ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM NAĎALEJ ZRÝCHLOVAL, ÚROKOVÉ SADZBY KLESALI

V prvom polroku 2015 dochádzalo k výkyvom v tempe rastu objemu retailového portfólia, naďalej však zostáva vysoké. Približne od júna sa vývoj stabilizoval, nadviazal na zrýchľujúci trend z roku 2014 a rast úverov ku koncu septembra dosiahol 12,8 % medziročne. Táto hodnota zodpovedá nárastu o 2,8 mld. €. K rastu prispievali viaceré faktory, medzi nimi ďalší pokles úrokových sadzieb, pretrvávajúce silné konkurenčné prostredie, rastúce disponibilné príjmy domácností, klesajúca nezamestnanosť či trh nehnuteľností.

Úvery na bývanie s tradične najväčším podielom na retailových úveroch rástli k septembru 2015 medziročným tempom 13,8 %, úrokové sadzby ďalej klesali. Rast zaznamenali prakticky všetky banky, ktoré sú aktívne v tomto segmente. Ešte výraznejší bol rast celkového objemu vyjadreného v eurách, ktorý v portfóliách bánk medziročne predstavoval takmer 2,3 mld. €. Išlo o hodnotu o 25 % vyššiu než boli maximá z roku 2008.

Priemerné úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti na jar 2015 opäť poklesli. Je pravdepodobné, že po implementácii odporúčaní NBS sa konkurencia z uvoľňovania úverových štandardov preniesla viac na úrokové sadzby. Počas letných mesiacov stagnovali na úrovni okolo 2,6 %. Marže, definované ako rozdiel medzi priemernými úrokovými sadzbami na úvery a vklady domácností a podnikov, sa pohybovali na úrovni priemeru eurozóny.

Rozdiel priemerných úrokových sadzieb na existujúcich úveroch a nových úveroch sa udržiava na historických maximách. Jeho hodnota už od konca roku prakticky neklesla pod 1 p. b. Tým je refinancovanie úverov pre klientov naďalej atraktívne.

Novým trendom posledných mesiacov je predlžovanie fixácie úrokových sadzieb úverov na nehnuteľnosti. Kým v rokoch 2012–2013 bol priemerný podiel nových úverov s fixáciou nad 5 rokov len 2 % na nových úveroch spolu, približne od polovice roka 2014 začal rásť a v posledných mesiacoch sa pohyboval okolo 8 %. Tým sa mierne znižuje citlivosť klientov na prípadný budúci nárast úrokových sadzieb. Tie-

to typu úverov sú typické najmä pre stavebné sporiteľne.

Rast spotrebiteľských úverov síce spomaľoval približne od marca 2015, no aj tak v septembri dosahoval vysoké hodnoty, a to viac než 17 % v medziročnom porovnaní. Priemerné úrokové sadzby v roku 2015 pozvoľna klesali, k septembru dosiahli 11,5 %. Aj naďalej je tento trh výrazne koncentrovaný.

Sprísnenie štandardov bolo sprevádzané znížením marží, dopyt bol motivovaný najmä nízkymi úrokovými sadzbami. V dotazníku o úverových štandardoch banky poukazovali najmä na sprísňovanie úverových štandardov popri znižujúcich sa maržiach. Dopyt po úveroch v prvom polroku 2015 zosilnel a banky očakávali jeho pretrvávanie aj v nadchádzajúcich mesiacoch, najmä pri spotrebiteľských úveroch. Za najdôležitejší faktor dopytu banky jednoznačne považovali vývoj úrokových sadzieb.

Popri celkovom poklese úrokových sadzieb bolo možné pozorovať pomerne výrazné odchýlky niektorých bánk smerom k nižším hodnotám. Toto mierne zvýšenie konkurencie sa však len okrajovo premietlo do trhových podielov. Konkurencia na trhu úverov na nehnuteľnosti neznamenala výraznejšie výkyvy.

Hodnotiť zmeny na nebankovom trhu spotrebiteľských úverov po licencovaní veriteľov je zatiaľ predčasné, štruktúra trhu sa však pravdepodobne nezmení. Počet nebankových veriteľov poskytujúcich spotrebiteľské úvery sa zredukoval na približne desatinu pôvodného počtu, ku koncu októbra 2015 ich zostalo spolu 20. Tento malý počet spoločností však aj pred licencovaním poskytoval drvivú väčšinu nebankových úverov, preto nemožno očakávať zásadnú zmenu v štruktúre trhu. Tieto subjekty však zároveň budú dohliadané zo strany NBS.

ÚROKOVÉ ŠTANDARDY SA SPRÍSNILO, PRISPĚLI K VYŠŠEJ KREDITNEJ KVALITE PORTFÓLIÍ

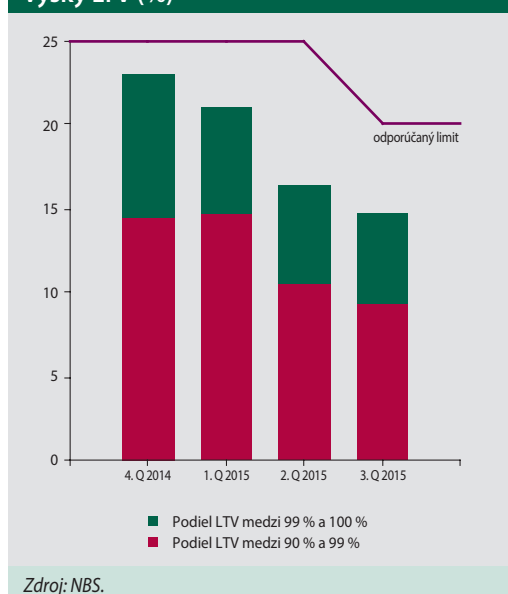
Počas roka 2015 dochádzalo k pozitívnej zmene štruktúry nových úverov poskytnutých retailu aj v dôsledku účinnosti Odporúčania NBS². Všetky jeho časti boli zamerané na zvyšovanie kreditnej kvality retailového portfólia, hoci viaceré mali len preventívny charakter.

Medzi najvýraznejšie zmeny možno zaradiť limit na maximálnu splatnosť spotrebiteľských úverov, ktorý bol v roku 2015 určený na 9 rokov. Tým sa eliminovali rastúce tendencie poskytovania úverov na 10 a viac rokov, čo banky využívali pri snahe refinancovať úvery s čo najnižšou splátkou. Skrátaná splatnosť spotrebiteľských úverov nielenže lepšie zodpovedá ekonomickému úžitku zo zadovážených tovarov a služieb, ale zároveň znižuje citlivosť spotrebiteľov na prípadný negatívny budúci vývoj. Od januára 2016 bude tento limit sprísnený na 8 rokov.

V druhom rade poklesol podiel refinancovaných úverov, a to najmä pri refinancovaní s navýšením, hoci v treťom štvrtroku 2015 opäť došlo k miernemu nárastu. Išlo výhradne o úbytok refinancovania s výrazným navýšením istiny, pričom nedošlo k zásadnému presunu kategórie do refinancovania bez navýšenia. To znamená, že Odporúčanie NBS nebránilo klientom, ktorí mali záujem o optimalizáciu splátkového zaťaženia.

Z hľadiska výšky zabezpečenia úverov bankový sektor poskytoval úvery v súlade s limitom 20 % pre vysoké LTV. Banky dokonca v priemere využívali len dve tretiny kapacity uvedenej výnimky.

Graf 12 Vývoj podielu nových úverov podľa výšky LTV (%)



2 Odporúčanie Národnej banky Slovenska č. 1/2014 zo 7. októbra 2014 v oblasti politiky obozretnosti na makroúrovni k rizikám spojeným s vývojom na trhu retailových úverov.

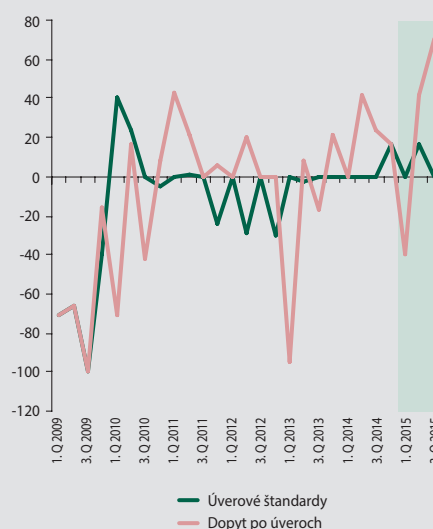
Možno konštatovať súlad postupu bánk s odporúčaním aj v ďalších oblastiach, menovite v kontrole príjmov a overenia schopnosti klienta splácať úver či dodržiavanie mesačnej amortizácie úverov.

PODMIENKY PRE ÚVEROVANIE PODNIKOVÉHO SEKTORA SA ZLEPŠOVALI

Zlepšenie makroekonomických ukazovateľov sa premietlo aj do situácie v podnikovom sektore. Vývoj ekonomiky EÚ a SR sa preniesol do podnikového prostredia, pozitívnym výsledkom čoho je zlepšenie vývoja tržieb. V tomto ohľade sa jednalo o plošné zlepšenie, keď za tretí štvrtrok tržby medziročne rástli vo všetkých odvetviach. Najvýraznejšie zvýšenie tržieb zaznamenalo odvetvie stavebníctva, okrem iného aj pod vplyvom dočerpávania eurofondov. Avšak aj viaceré ďalšie odvetvia zaznamenali výrazný rast tržieb v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. K vývoju tržieb sa v posledných mesiacoch pripojilo pomerne dynamické zvýšenie objemu vyvezeného tovaru. Export za prvé dva mesiace druhého polroka 2015 medziročne vzrástol o takmer 7 %. Za týmto vývojom stál nárast vývozu k hlavným obchodným partnerom. O pozitívnej situácii v týchto krajinách hovorí aj index podnikateľskej dôvery meraný OECD, ktorý v priebehu roka 2015 rastie s postupne zrýchľujúcim sa tempom. Naopak v prípade SR zaznamenal tento ukazovateľ v poslednom období pokles. Podobne sa vyvíjal aj domáci index ekonomického sentimentu, pričom okrem dôvery v stavebníctve klesali všetky ostatné zložky tohto indexu. Situácia v podnikovom prostredí však aj naďalej ostáva podmienená externými faktormi, ako sú napríklad globálny ekonomický vývoj, situácia v automobilovom priemysle alebo geopolitická situácia.

Vývoj na strane úverových štandardov a úrokových sadzieb zvýšil dostupnosť podnikových úverov v roku 2015. Na prelome rokov 2014 a 2015 došlo k obratu vo vývoji úverových štandardov domácich bánk. Kým od konca roka 2010 sa úroveň úverových štandardov nemenila, prípadne sa ešte sprísňovala, tak od konca roka 2014 možno pozorovať obrat k postupnému uvoľňovaniu úverových štandardov (graf 13). Ako hlavné faktory, ktoré podnietili túto zmenu trendu, označili banky rastúcu konkurenciu zo strany ostatných bánk,

Graf 13 Vývoj zmien dopytu a ponuky na trhu podnikových úverov



Zdroj: NBS.

Poznámky: Kladná hodnota zodpovedá zvýšeniu dopytu / uvoľneniu úverových štandardov. Záporná hodnota zodpovedá poklesu dopytu / sprísneniu úverových štandardov.

ku ktorej sa pripojilo pozitívnejšie vnímanie situácie v podnikovom sektore. Uvoľnenie úverových podmienok sa týkalo marží, hlavne pri priemerných úveroch, výšky úveru, splatnosti a neúrokových poplatkov (graf 16). Niektoré banky počítajú s uvoľňovaním štandardov aj v nasledujúcom období.

Z pohľadu vývoja úrokových sadzieb na celkovom portfóliu podnikových úverov nedošlo k výrazným zmenám, keď úroková sadzba pokračovala v mierne klesajúcom trende na strane úverov ako aj na nových úveroch. Sadzba na nových úveroch vzrástla len k septembru 2015 na úroveň mierne pod 2 %. Významnejšou zmenou v roku 2015 bol výrazný pokles sadzieb na nových úveroch pre malé a stredné podniky, kde v priebehu roka 2015 došlo k poklesu o 130 b. b. Pozitívny obrat v dostupnosti financovania prostredníctvom bankových úverov týchto podnikov dokumentuje aj vývoj úrokových rozpätí³. Zatiaľ čo v prípade ostatných podnikov sa úrokové rozpätie od polovice roka 2014 pohybovalo na alebo pod úroveň dlhodobého priemeru, tak pri malých a stredných podnikoch to bolo pred spomínaným poklesom výrazne nad dlhodobým priemerom, pričom aktuálny vývoj spôsobil pokles hlboko pod dlhodobý priemer (graf 14). V medzištátnom porovnaní sadzby na

³ Pod úrokovým rozpätím sa rozumie rozdiel príslušnej úrokovej sadzby na nových úveroch a jednomesačného EURIBORu.

Graf 14 Vývoj úrokových rozpätí pri nových podnikových úveroch (p. b.)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Úrokové rozpätie je definované ako rozdiel príslušnej úrokovej sadzby na nových úveroch a jednomesačného EURIBORu.

Graf 15 Vývoj koncentrácie veriteľov v podnikovom sektore a jej medziročná dynamika


Zdroj: NBS.

Poznámka: HHI – Herfindahl-Hirschman index, CR5 – podiel piatich najväčších bánk.

úveroch od domácich bánk mierne prevyšujú priemer eurozóny.

Pri pohľade na graf 15 je zrejmá rastúca koncentrácia veriteľov v podnikovom sektore meraná Herfindahl-Hirschman indexom ako aj podielom piatich najväčších hráčov na tomto trhu. V súvislosti s intenzitou zmeny trhových podielov je možné vnímať konkurenčný tlak na trhu úverov. Na základe tohto ukazovateľa sa nachádzame v období zvýšenej konkurencie. Výraznejšie zmeny v trhových podieloch sú spôsobené rastom objemu úverov veľkých bánk a pomerne výrazným poklesom objemu úverov v prípade niektorých menších a stredne veľkých bánk.

FINANCOVANIE PODNIKOV Z DOMÁCICH BÁNK PO ÚTLME OPÄŤ PLOŠNE VZRÁSTLO

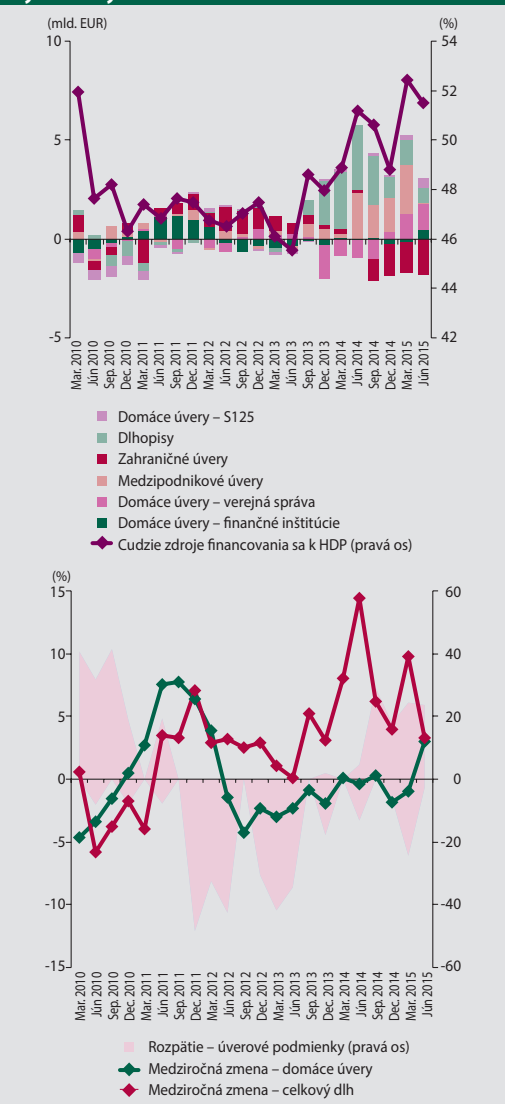
Zadlženosť podnikového sektora rástla v období od roku 2012 aj napriek negatívnej dynamike objemu úverov od domácich bánk.

Ako ukazuje graf 16, medziročná dynamika celkového dlhu podnikového sektora sa pohybovala v kladných hodnotách takmer počas celého obdobia od oživenia v roku 2011 a výrazne prevyšovala dynamiku úverov poskytnutých domácimi bankami. Toto môže naznačovať, že

dopyt po financovaní sa podnikového sektora sa vo zvýšenej miere presmeroval na alternatívne zdroje. Uvedený vývoj môže byť z časti aj v dôsledku relatívne prísne nastavených úverových štandardov domácich bánk v posledných rokoch. Nárast dynamiky týchto úverov na úroveň dynamiky celkového zadlženia v druhom štvrtroku 2015 bol sprevádzaný okrem iného aj už spomínaným uvoľnením úverových štandardov. Po opätovnom prepade domácich úverov v druhej polovici roka 2012 tento pokles kompenzoval rast zahraničného financovania, ktorý však od druhej polovice roka 2014 výrazne klesá. V poslednom období sa pod nárast dlhu podnikového sektora podpísali úvery od nefinančných inštitúcií, verejnej správy a zvýšený objem emisií podnikových cenných papierov. Výsledkom uvedených trendov je nárast zadlženosti podnikového sektora meranej podielom cudzích zdrojov financovania sa k HDP. Úroveň zadlženia podnikového sektora je však stále jednou z najnižších v EÚ.

Dopyt po úveroch od domácich bánk sa postupne zvyšuje, čo sa premietlo do pozitívnej medziročnej dynamiky objemu úverov podnikom. Úverová aktivita rástla aj v prípade malých a stredných podnikov. Rastúci dopyt

Graf 16 Príspevok k medziročnému rastu dlhu podnikového sektora podľa typu financovania sa a vývoj medziročnej dynamiky celkového a domáceho dlhu

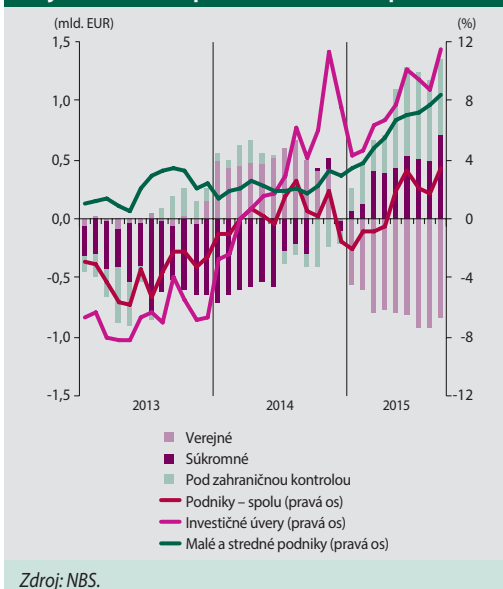


Zdroj: NBS.

Poznámky: Pod domácimi úvermi – S125 sa rozumejú úvery poskytnuté ostatnými finančnými sprostredkovateľmi okrem poisťovní a penzijných fondov pôsobiacimi na domácom finančnom trhu. Na spodnom grafe je zobrazené min-max rozpätie zmien jednotlivých úverových podmienok podľa odpovedí bánk v dotazníku o vývoji dopytu a ponuky na trhu úverov.

po úveroch zaznamenali banky takmer v každom štvrtroku od polovice roka 2014. Výraznejšia zmena bola najmä v tom, že kým v roku 2014 bol rast dopytu ťahaný hlavne veľkými podnikmi, tak v tomto roku na rovnakej úrovni rástol dopyt aj malých a stredných podnikov. Zároveň banky predpokladajú rast dopytu aj v budúcom období.

Graf 17 Príspevok k medziročnému rastu objemu úverov podľa vlastníctva podniku

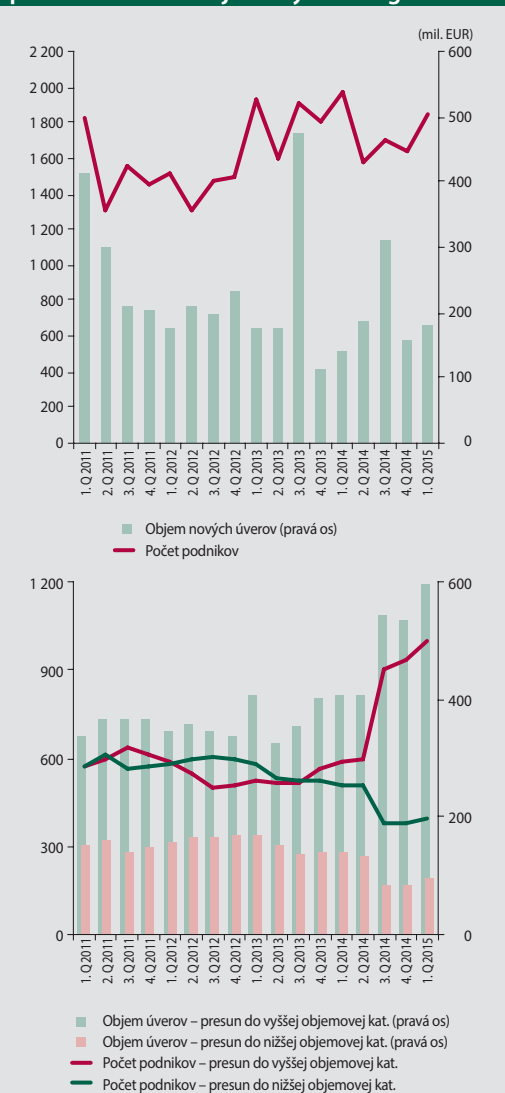


Zdroj: NBS.

Celkový objem úverov podnikovému sektoru pokračoval v raste na úrovni takmer 3,5 %, a vyvíjal sa tak v súlade s dopytom. Dôležitejšie je však sledovať vývoj úverovej aktivity pri nešťatných podnikoch, ktoré tvoria základ podnikového sektora. Dynamika objemu úverov týmto podnikom sa vrátila do kladných hodnôt na začiatku roka 2015, a odvtedy pomerne výrazne akcelaruje, pričom k septembru 2015 úvery rástli na úrovni presahujúcej 10 %. Výraznejšie taktiež rastie objem úverov poskytnutých malým a stredným podnikom ako aj objem prostriedkov poskytnutých za účelom investícií. Uvedené trendy sú pravdepodobne dôsledkom zlepšenia situácie v podnikovom prostredí ako aj priaznivých nákladov na financovanie sa a uvoľnenia niektorých úverových podmienok. Úverovanie podnikov v štátnom vlastníctve medziročne výrazne klesá v priebehu celého roka 2015, čo je však dôsledkom splácania veľkého objemu úverov poskytnutého začiatkom roka 2014.

Rastúcu dynamiku úverovania je dôležité sledovať aj z pohľadu toho, či sa jedná o úverovanie nových podnikov alebo sa dlh koncentruje v pôvodnom podnikovom portfóliu. Graf 18 zobrazuje vývoj počtu nových podnikov ako aj objem ich úverov v portfóliách bánk. Ani v jednom z prípadov nie je možné pozorovať výraznejší nárast, ktorý by zodpovedal dynamike celkového stavu úverov. Nárast financovania podnikového sektora

Graf 18 Vývoj počtu a objemu úverov nových podnikov a miera presunu podnikov medzi objemovými kategóriami



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na hornom grafe je zobrazený vývoj počtu podnikov, ktorým bol poskytnutý aspoň jeden úver v príslušnom štvrtroku a pred týmto obdobím nemali úver od domácich bánk aspoň dva roky. Objem úverov označuje celkový objem úverov poskytnutých týmto novým podnikom. Na druhom grafe je zobrazený počet podnikov a objem ich úverov, ktoré sa v priebehu štvrtroku posunuli do vyšších, resp. nižších objemových kategórií. Zdrojom údajov je Register bankových úverov a záruk. Údaje na pravej osi sú v miliónoch eur.

ra z bánk je tak primárne ovplyvnený zvyšovaním objemu úverov pôvodných podnikov, hlavne tých, ktorých objem úverov presahuje 1 mil. €. Rastúcu koncentráciu dlhu indikuje aj zvýšená miera medzištvrtročného presunu podnikov medzi objemovými kategóriami (graf 18), keď rástol počet tých podnikov, ktoré sa posunuli do vyššej

objemovej kategórie. K rastu nových podnikov ako aj ich objemu úverov však došlo v prípade úverov od 0,25 mil. € do 1 mil. €, pričom priemerná výška úverov zostala bez výraznej zmeny. Toto indikuje zvýšenú aktivitu na strane malých a stredných podnikov.

Z pohľadu ekonomických odvetví možno konštatovať pomerne plošný nárast úverovej aktivity, keď úvery rástli takmer vo všetkých odvetviach. Výnimku predstavovalo len odvetvie dopravy a skladovania, za ktorého poklesom však do veľkej miery stáli úvery štátnych firiem. Popri odvetviach ako priemysel a dodávka energií, ktorých úverová aktivita rástla od začiatku roka 2015, došlo v treťom štvrtroku 2015 aj k oživeniu v stavebníctve a v malo a veľkoobchode. Z negatívnej dynamiky objemu úverov sa dostali aj služby v oblasti ubytovania.

V sektore komerčných nehnuteľností pokračoval optimistický sentiment na ponukovej ako aj dopytovej strane, spojený s postupne zrýchľujúcim rastom úverov. Dopyt v rezidenčnom segmente zaznamenal rast, keď počet predaných alebo rezervovaných bytov dosahoval historicky najvyššie úrovne. V treťom štvrtroku už síce nedošlo k medzištvrtročnému rastu, avšak pri pohľade na medzročnú dynamiku sa jedná o prudký rast. Tento vývoj je pravdepodobne dôsledkom rastúcej výkonnosti ekonomiky SR spojenej s nárastom miezd a poklesom nezamestnanosti, ako aj nízkou úrovňou úrokových mier na úveroch na kúpu nehnuteľností. Silný dopyt odrzkadľuje aj rastúci podiel predaných bytov v ešte nedokončených projektoch a takisto aj zrýchľujúci predaj nových voľných bytov. Ponuka bytov sa v roku 2015 výrazne nemenila a dá sa povedať, že zatiaľ viac menej kopíruje dopyt. Viac sa tejto problematike venuje časť „Riziká vo finančnom sektore“.

Kancelársky segment zaznamenal pozitívny vývoj na ponukovej ako aj dopytovej strane trhu. Výmera kancelárskych priestorov s plánovaným dokončením v roku 2016 presahuje plochu, ktorá prišla na trh v predkrízovom období, pričom tretina z tejto plochy je už zazmluvnená. Rast dopytu sa prejavil aj na aktuálnom stave kancelárskych priestorov, keď miera neobsadených priestorov poklesla na 11,78 % k júnu 2015.

Pozitívny sentiment v rezidenčnom a kancelárskom segmente bol sprevádzaný rastúcim obje-

mom úverov v sektore komerčných nehnuteľností, ktorý ku koncu tretieho štvrťroka dosiahol 8,6 %. Úvery rástli takmer v celom bankovom sektore, avšak dynamika rastu vykazovala výrazné rozdiely, keď vo viacerých bankách rast týchto úverov za tretí štvrťrok 2015 presiahol 15 %. V tomto kontexte je možné odseparovať významnú podkategóriu tohto sektora, ktorou sú správcovské spoločenstvá bytov alebo bytové družstvá. Významnosť tejto podkategórie spočíva v zastúpení na počte (takmer 75 % z celkového počtu a 15 % z celkového objemu). Dôležitá je aj odlišná dynamika úverov týmto spoločnostiam, ktorá sa významne nemení v poslednom období, čo indikuje ešte výraznejší rast úverovej aktivity v ostatných častiach sektora komerčných nehnuteľností. Naviac zvýšenie financovania tohto sektora možno pozorovať aj v prípade zdrojov poskytnutých z nebankových segmentov (graf 24 v časti „Riziká vo finančnom sektore“).

VÝVOJ PORTFÓLIÍ CENNÝCH PAPIEROV NEZAZNAMENAL VÝRAZNÉ ZMENY

V portfóliu dlhových cenných papierov pokračovali trendy z predchádzajúceho obdobia. Dlhovým cenným papierom dominovali slovenské štátne dlhopisy, ktorých zastúpenie na celkových čistých aktívach naďalej postupne klesalo a k augustu 2015 dosiahol 16,5 % (17,3 % v decembri 2014). Klesal tiež objem investícií do podnikových cenných papierov. Na druhej strane rástol objem investícií do dlhopisov domácich bánk a zahraničných cenných papierov. Vystavenie voči zahraničiu sa výraznejšie zvýšilo v prípade talianskych a poľských cenných papierov, a to na 6 %, respektíve 3 % celkového portfólia cenných papierov. Tento nárast je však výrazne koncentrovaný. Objem investícií do dlhopisov z ostatných krajín tesne prekročil 1 % celkového portfólia dlhopisov len v prípade Cypru. Zároveň vystavenie bankového sektora voči tejto krajine pokleslo. Situácia je však pomerne rôznorodá naprieč bankovým sektorom, nakoľko v prípade vybraných bánk je možné hovoriť o výraznejšej koncentrácii zahraničných dlhopisov.

Pri celkových dlhopisoch bolo možné pozorovať trend postupného presunu do portfólia na predaj (z portfólia držaného do splatnosti), pravdepodobne v dôsledku rastu trhovej ceny cenných papierov, ktorý sa v prípade portfólia na predaj premietne do nárastu vlastných zdrojov. V druhom štvrťroku 2015 sa však zastúpenie investícií umiestnených v jednotlivých portfóliách ustálilo.

Graf 19 Podiel domácich štátnych dlhopisov na celkových aktívach a jeho medziročná dynamika (%)



Zdroj: ECB.

Od druhej polovice roka 2013 postupne klesá prepojenosť medzi domácim bankovým sektorom a domácimi štátnymi dlhopismi. Ešte v rokoch 2009 až 2014 mal slovenský bankový sektor spomedzi krajín EÚ najvyšší podiel domácich štátnych dlhopisov na celkových aktívach.

Jedným z dôvodov postupného poklesu podielu domácich štátnych dlhopisov je relatívne nízky objem nových investícií do týchto aktív ako aj silný rast iných aktív bánk. Banky vo viacerých prípadoch nenahrádzali maturojúce dlhopisy novými emisiami. Trend znižovania významu domácich štátnych dlhopisov v bilanciách bánk je však záležitosťou vybraných bánk a nie sektorovým trendom. Z hľadiska stability finančného trhu je dôležité, že znižovanie vystavenia sa deje postupným spôsobom a nie významnými veľkými odpredajmi.

3.3 ZDROJE FINANCOVANIA BANKOVÉHO SEKTORA

BANKY SA NAĎALEJ FINANCOVALI NAJMÄ Z VKLADOV DOMÁCNOSTÍ A PODNIKOV, OBE KATEGÓRIE VZRÁSTLI

V roku 2015 si medziročná dynamika objemu vkladov domácností udržala trend postupného zrýchľovania rastu z roku 2014 a k augustu tohto roka dosiahla 6,5 %. Za oživovaním situácie retailových vkladov stál hlavne vývoj na strane netermínovaných vkladov, ktoré v priemere

za rok 2015 rástli na úrovni presahujúcej 15 %. Výrazne rastúci objem netermínovaných vkladov bol v kontraste s objemom termínovaných vkladov, ktoré naďalej klesali, avšak s postupne sa zmierňujúcim tempom poklesu. Hlavný vplyv na vývoj vkladov mal pravdepodobne rast miezd. Prostredie nízkych sadzieb sa negatívne prejavilo na vývoji vkladov, hlavne tých termínovaných, keď mohlo zvyšovať intenzitu presunu voľných prostriedkov domácností do alternatívnych investičných možností ponúkajúcich zaujímavejšie zhodnotenie, ako napríklad fondy kolektívneho investovania, priame investície do dlhopisov alebo úsporné vklady. Ukazovateľ podielu úverov ku vkladom, ktorý dlhodobo nepresahuje 100 %, naďalej dokumentuje zdravú štruktúru financovania sa domáceho bankového sektora.

Objem vkladov nefinančných inštitúcií rástol aj v roku 2015, avšak pomalším tempom v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Objem vkladov podnikového sektora sa vyvíjal pomerne volatilne a jeho priemerná dynamika v roku 2015 poklesla na 6 % po výraznom raste v roku 2014. Spomínaná volatilita však nie je neobvyklou, nakoľko podnikové vklady sú volatilnejším zdrojom financovania bankového sektora v porovnaní s vkladmi domácností. Rast objemu vkladov bol podobne ako v prípade sektora domácností ťahaný netermínovanými vkladmi, zatiaľ čo termínované vklady klesali v priebehu celého roka 2015. Za rastom podnikových vkladov môže, okrem iného, byť zlepšenie situácie v podnikovom sektore, a s tým spojený priaznivý vývoj tržieb.

Medzibankové zdroje a prostriedky od ECB zostávajú naďalej len sekundárnym zdro-

Graf 20 Podiel úverov ku vkladom a podiel klientskych vkladov na celkových pasívach (%)



Zdroj: NBS.

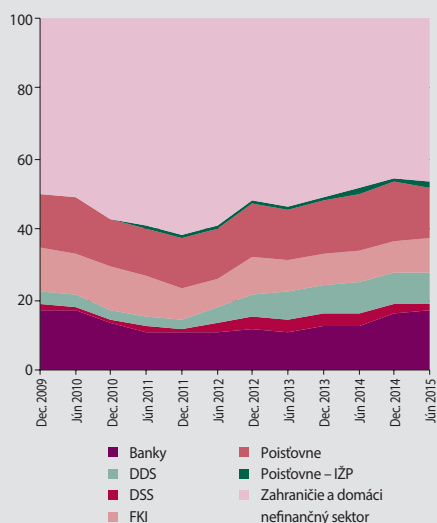
jom financovania sa väčšiny domácich bánk. Podiel týchto zdrojov na celkových pasívach bankového sektora nepresahuje 5 %, avšak v prípade niektorých malých a stredných bánk je zastúpenie týchto zdrojov výraznejšie. Medzibankové operácie na aktívnej ako aj pasívnej strane bilancie predstavujú pomerne volatilnú položku bilancií bánk, a do veľkej miery sa využívajú na riadenie likvidity. Implikované sadzby domáceho medzibankového trhu sa pohybujú nad rozpätím týždenného a 12-mesačného EURIBORU, a to hlavne z dôvodu koncentrácie zdrojov s vyššou úrokovou sadzbou v prípade vybraných bánk.

Box 1

VÝVOJ OBCHODOVANIA S HYPOTEKÁRNymi ZÁLOŽNými LISTAMI NA SLOVENSKOM TRHU

Sekundárny trh s hypotekárnymi záložnými listami (HZL) je v slovenských podmienkach málo likvidný, pričom obchody s HZL prebiehajú vo veľmi nízkych objemoch. Približne polovica z celkového objemu 3,9 mld. € emitovaných HZL je v držbe domácich subjektov, najmä bánk a poisťovní (graf A). Napriek tomu, že domáce banky a poisťovne držia takmer dve tretiny HZL v rámci

svojich portfólií k dispozícii na predaj (AFS), na obchodovanie na sekundárnom trhu s HZL tento fakt nemá výraznejší vplyv (obchodovanie v rámci jedného polroka zväčša nepresahuje 5 % z celkového objemu HZL držaných domácim trhom, graf B). Stratégia držania značného podielu HZL v podobe AFS však nesie aj riziko, nakoľko v prípade výraznejšieho poklesu ceny HZL na trhu by

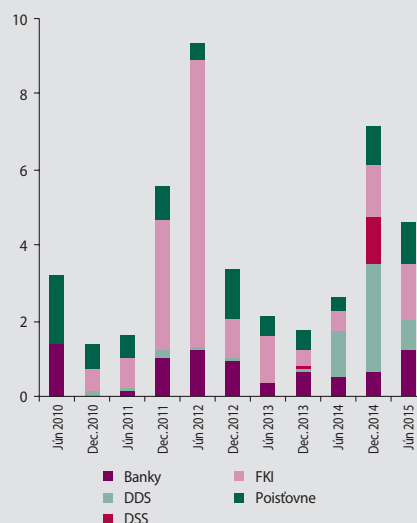
Graf A Podiel emitovaných HZL držaných jednotlivými sektormi (%)


Zdroj: NBS.

tento vývoj mal za následok negatívny dopad na hodnotu portfólia subjektov, keďže dochádza k priebežnému preceňovaniu hodnoty HZL.

Zvýšené obchodovanie s HZL na sekundárnom trhu bolo v minulosti vyvolané skôr externými faktormi (vývoj na trhoch v zahraničí) než samotnou motiváciou využívať HZL ako efektívny nástroj na zabezpečenie dlhodobých zdrojov financovania pre finančný sektor. V druhom polroku 2011 a v prvom polroku 2012 tak predávali HZL prevažne fondy kolektívneho investovania (FKI), pravdepodobne v dôsledku pretrvávajúcej dlhovej krízy v eurozóne a snahe fondov o zadováženie dostatočnej likvidity. V ďalších obdobiach už nedochádzalo k tak významným výpredajom zo strany fondov kolektívneho investovania ani ostatných subjektov trhu (graf B).

Napriek tomu, že až 88 % HZL v držbe domáceho trhu je držaných v portfóliách subjektov

Graf B Podiel odpredaných HZL k celkovému držanému objemu HZL na domácom trhu (%)


Zdroj: NBS.

mimo finančnú skupinu emitenta, tieto nákupy sa dejú už na primárnom trhu s HZL a sekundárny trh nie je významný. Nízke objemy obchodovania s HZL a ich prevažne stabilné držanie v portfóliách klientov, ktorí ich nakúpia na primárnom trhu a následne držia až do splatnosti naznačuje nízku likviditu trhu s HZL, ktorý by v dostatočnej miere priťahoval pozornosť investorov na sekundárnom trhu. Ich vydávanie je skôr motivované snahou o dodržanie platnej legislatívy. Pre bankový sektor by skôr bol prínosný inštrument, ktorý by dokázali emitujúce banky vo väčšej miere umiestniť aj na medzinárodných trhoch, a tým by si dokázali rozšíriť prístup k likvidite a zvýšiť stabilitu financovania svojich aktivít, zvlášť v čase turbulencií.

Aktuálne diskutované zmeny, ktoré by dokázali posilniť schopnosť bánk získavať dlhodobé zdroje financovania sú detailnejšie opísané v časti Regulačné a legislatívne prostredie.

3.4 RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

ŠTRUKTURÁLNE FAKTORY ZVYŠUJÚ RIZIKO, ŽE ÚROKOVÉ SADZBY ZOSTANÚ RELATÍVNE NÍZKE POČAS DLHÉHO OBDOBIA

Pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb je jednou zo základných charakte-

ristík súčasnej situácie na finančných trhoch.

Ako ukazuje graf 21, dlhodobá úroková sadzba v eurozóne dosiahla v roku 2015 svoje historické minimum. Tento vývoj má výrazný vplyv na slovenský finančný sektor a zároveň prináša viaceré riziká pre finančnú stabilitu. Pre podrobnejšie hodnotenie týchto dopadov je potrebná detail-

Graf 21 Vývoj 5-ročnej swapovej sadzby v eurozóne (%)



Zdroj: Bloomberg.

ná analýza dôvodov nízkych úrokových sadzieb, možných scenárov ďalšieho vývoja ako aj zmeny správania sa subjektov finančného trhu, ktorá je predmetom tejto časti.

Nízke sadzby sú v súčasnosti navyše sprevádzané nízkou úrovňou rizikových prémiei.

Hoci o období nízkych úrokových sadzieb možno hovoriť už dlhodobejšie, súčasná situácia sa oproti predchádzajúcemu obdobiu vyznačuje simultánnym poklesom úrokových sadzieb aj rizikových prémiei (graf 22). Okrem krátkodobých sadzieb výrazne klesli aj dlhodobé sadzby. To viedlo k zníženiu strmosti úrokovej krivky, a teda k poklesu premie za riziko spojené s nesúlalom splatností. Sadzby navyše klesali nie len pre dlhopisy s najvyšším ratingom, ale aj pre dlhopisy s horším ratingom, čím sa na nízku úroveň dostala aj prémia za kreditné riziko. V dôsledku pretrvávajúcich deflačných tlakov bola nízka aj prémia za riziko inflácie. Finančné trhy sa navyše v porovnaní s minulosťou vyznačovali aj pomerne nízkou volatilitou. Hoci viaceré z týchto rizikových prémiei zaznamenali v druhom štvrtroku 2015 miernu korekciu smerom nahor, z dlhodobejšieho pohľadu je ich hodnota stále nízka. Znamená to, že v roku 2015 (najmä počas prvého štvrtroka) bol trend nízkej výnosovosti menej rizikových aktív, ktorý pretrváva už dlhodobejšie, zároveň sprevádzaný aj nízkou výnosnosťou rizikovejších aktív. Inými slovami, v dôsledku

nízkych úrokových sadzieb sa zvýšila pravdepodobnosť podhodnotenia niektorých rizík, resp. nadhodnotenia rizikovejších aktív. Finančné trhy sa navyše vyznačujú vysokými hodnotami korelácií medzi výnosmi jednotlivých tried aktív. Znamená to, že sa znižuje možnosť diverzifikácie portfólia voči poklesu cien aktív.

Na finančnú stabilitu môžu mať negatívny dopad dlhodobé nízke úrokové sadzby, ale aj ich náhle zvýšenie. Oba tieto scenáre sa však prejavujú odlišne a v nasledujúcom texte budú podrobne analyzované. Pre posúdenie relevantnosti týchto dvoch scenárov je potrebné hlbšie analyzovať možné dôvody poklesu nízkych úrokových sadzieb na nízku úroveň.

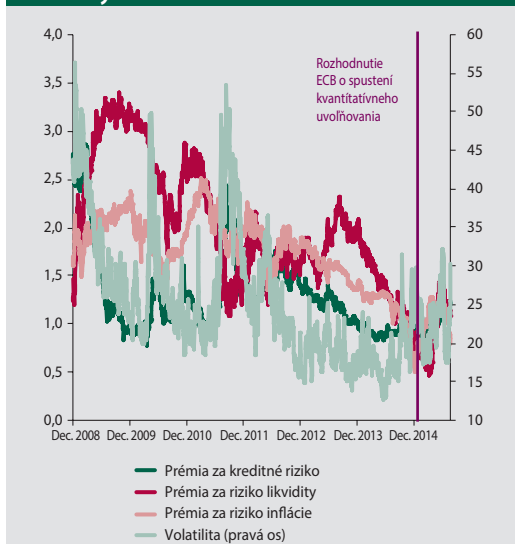
Dôvodom pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb na globálnych finančných trhoch môžu byť štrukturálne aj cyklické faktory.

Zo štrukturálneho hľadiska je najvýznamnejším faktorom demografický vývoj. Postupné starnutie populácie znižuje dopyt po úveroch a zvyšuje objem úspor, čo prispieva k poklesu sadzieb. Zároveň sa znižuje dynamika technologických zmien, čo môže spôsobiť pokles produktivity, a teda aj nižšiu výnosnosť dlhodobých investícií. Dôsledkom tohto faktora je dlhodobý klesajúci trend úrokových sadzieb. Na druhej strane, najvýznamnejším cyklickým faktorom je vysoká zadlženosť podnikov, domácností a v niektorých prípadoch aj vlád. Dôsledkom je znížená schopnosť ďalšieho rastu dlhu, čo utlmuje hospodársky rast. Zároveň pretrvávajú deflačné tlaky. S cieľom zmierniť negatívny dopad týchto faktorov pretrváva výrazne uvoľnená menová politika ECB podporená kvantitatívnym uvoľňovaním, čo je tiež jeden z najvýznamnejších cyklických faktorov pôsobiaci na udržanie nízkych úrokových sadzieb.

Dlhodobý charakter týchto faktorov zvyšuje riziko, že úrokové sadzby zostanú relatívne nízke počas dlhého obdobia. Týka sa to najmä vplyvu demografického vývoja. Možno očakávať, že vplyv tohto faktora sa v budúcnosti ešte viac prehĺbi. Podľa odhadov Európskej komisie by mal pomer obyvateľstva nad 65 rokov k obyvateľstvu v produktívnom veku v EÚ vzrásť do roku 2050 z 30 % na viac ako 50 %.

Na druhej strane, v dôsledku nízkych rizikových prémiei sa zvyšuje riziko náhleho náras-

Graf 22 Zmeny na finančných trhoch spojené so súčasným obdobím nízkych úrokových sadzieb



Zdroj: Bloomberg.

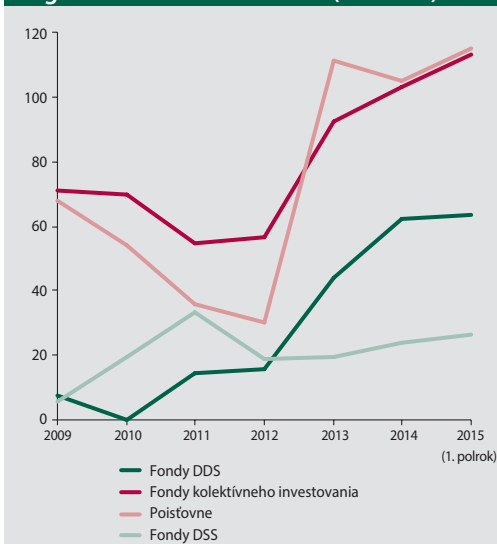
Poznámky: Prémia za kreditné riziko je vypočítaná ako rozdiel medzi výnosmi 5-ročných dlhopisov emitovaných v eurozóne s ratingom AAA a BBB (v p. b.).

Prémia za riziko likvidity je vypočítaná ako rozdiel medzi 10-ročnou a 1-mesačnou swapovou sadzbou (v p. b.).

Prémia za riziko inflácie je vypočítaná ako výnos 10-ročných dlhopisov viazaných na infláciu (v %).

Volatilita vyjadruje hodnotu indexu volatility pre akciový index Eurostoxx.

Graf 23 Financovanie nefinančných spoločností prostredníctvom nebankových segmentov finančného trhu (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe je zahrnuté financovanie prostredníctvom investícií do dlhových cenných papierov a akcií.

tane termínovaných účtov) do iných sektorov, najmä podielových fondov, čo zároveň spôsobuje presun v oblasti rizika likvidity. Hoci oba tieto trendy môžu mať vplyv na finančnú stabilitu, ich rozsah zatiaľ nie je výrazný.

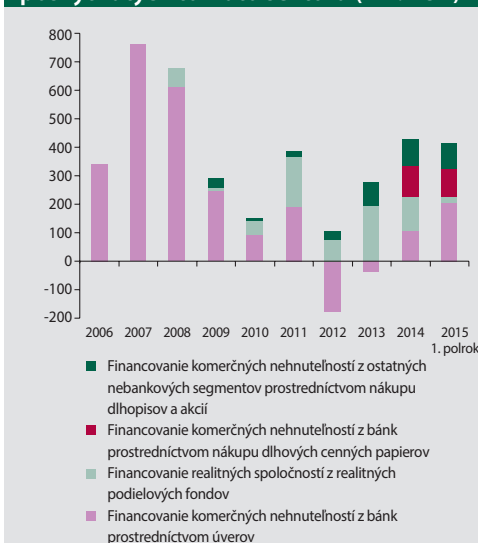
tu sadzieb, resp. poklesu hodnoty rizikovejších aktív. Vzhľadom na to, že dlhé obdobie nízkych úrokových sadzieb zvyšuje dopyt po rizikovejších aktívach, rastie aj miera negatívneho dopadu tohto rizika.

NÍZKE SADZBY VEDÚ K NIŽŠEJ ZISKOVOSTI BANKOVÉHO SEKTORA A K ZMENÁM VO FINANCOVANÍ EKONOMIKY

Prostredie nízkych úrokových sadzieb môže z dlhodobého hľadiska vplývať na zmeny vo finančnom systéme, vrátane alokácie rizika.

Tieto zmeny sa týkajú niekoľkých oblastí. Prvou je nárast financovania domácich nefinančných spoločností prostredníctvom zdrojov z nebankových segmentov finančného trhu (graf 23), a to najmä vo forme investícií do dlhových a kapitálových cenných papierov emitovaných týmito nefinančnými spoločnosťami. V uplynulých rokoch vzrástlo toto financovanie najmä prostredníctvom podielových fondov a fondov DDS. Tento trend je spojený s presunom časti kreditného rizika z bankového sektora do iných segmentov finančného trhu. Ďalšou zmenou je presun prostriedkov z bankových vkladov (vrá-

Graf 24 Podiel jednotlivých kategórií zdrojov financovania realitného trhu na zmene celkového objemu prostriedkov poskytnutých tomuto sektoru (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Zvýšenie financovania z nebankových segmentov sa pomerne výrazne prejavuje najmä v realitnom sektore.

Ide najmä o financovanie prostredníctvom realitných fondov kolektívneho investovania. Toto financovanie má charakter najmä majetkových účastí v realitných spoločnostiach, v menšej miere priameho poskytovania pôžičiek, resp. investícií do dlhových cenných papierov. Ako ukazuje graf 24, nebankové segmenty mali výrazný vplyv na financovaní sektora komerčných nehnuteľností najmä počas rokov 2013 a 2014, kedy bolo poskytovanie úverov tomuto sektoru prostredníctvom bánk obmedzené. V roku 2015 sa opäť zvýšil podiel bankového financovania. Tieto zmeny majú významnú úlohu pre dostupnosť financovania sektora komerčných nehnuteľností, a to najmä vo forme alternatívneho financovania k bankovým úverom.

Pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb má z dlhodobejšieho hľadiska za následok tlak na pokles ziskovosti bánk.

Hlavným faktorom je postupný pokles čistých úrokových marží. Ten sa v čoraz väčšej miere bude prejavovať nie len v portfóliu úverov, ale postupne aj v portfóliu štátnych dlhopisov. Navyše je potrebné poznamenať, že viaceré pozitívne efekty nízkych úrokových sadzieb sú

len dočasné a v dlhodobejšom horizonte sa ich vplyv môže obmedziť. Týka sa to predovšetkým zníženia nákladov na kreditné riziko. Vďaka poklesu úrokových sadzieb poklesli náklady podnikov aj domácností na splácanie úverov. Vzhľadom na súčasnú nízku úroveň sadzieb je však priestor na ďalší pokles pomerne nízky. Preto je nevyhnutné, aby sa neuvolňovali úverové štandardy (najmä v sektore rezidenčných a komerčných nehnuteľností), a aby banky nezvyšovali rizikovosť svojich investícií. Podrobnejší prehľad možných pozitívnych aj negatívnych dopadov dlhodobého obdobia nízkych úrokových sadzieb na bankový sektor uvádza tabuľka 3.

RAST RIZIKOVEJŠÍCH INVESTÍCIÍ MOHOL BYŤ MOTIVOVANÝ ZNIŽUJÚCIMI SA INVESTIČNÝMI VÝNOSMI

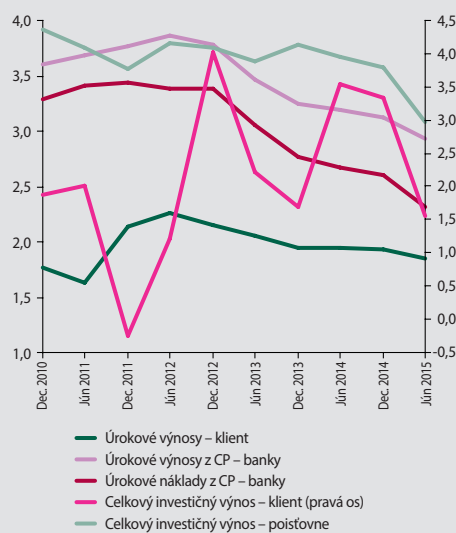
Od roku 2012 pozorujeme pozvoľný pokles úrokovej výnosnosti na finančnom trhu.

Tento pokles sa významnou mierou prejavil aj na poklese celkovej výnosnosti investícií v poisťovním sektore (kde riziko z investícií znáša poisťovňa). Vďaka vyššiemu podielu investícií do akcií a podielových listov celkový investičný výnos pre klientov dosahoval aj v roku 2014 vyššie hodnoty. V bankovom sektore sa nízke sadzby prejavili aj na nižšej nákladovosti emitovaných cenných papierov.

Tabuľka 3 Prehľad dopadov pretrvávajúceho prostredia nízkych úrokových sadzieb na bankový sektor

	Pozitívny vplyv	Negatívny vplyv
Zmena vo vývoji na bankovom trhu	Väčšie zameranie na sektory s vyššou čistou úrokovou maržou, najmä malé a stredné podniky, spotrebiteľské úvery, medziúvery (neutrálny vplyv)	
Ziskovosť	Nízke úrokové sadzby zvyšujú dopyt po úveroch, ktorý je spolu s poklesom nákladov na kreditné riziko faktorom rastu ziskovosti	Z dôvodu poklesu úrokových spreadov sa znižuje objem čistých úrokových príjmov
Kreditné riziko	Pokles kreditného rizika v dôsledku nižších nákladov na dlhovú službu	Riziko uvoľnenia úverových štandardov Riziko predlžovania splatnosti pri problematických úveroch Väčší rizikový apetít
Zdroje financovania	Pokles úrokových nákladov na zdroje financovania Lepšia možnosť emitovať dlhodobé zdroje	Odlev vkladov z bánk do podielových fondov
Nesúlad splatností		Nárast kvôli rastu úverov na bývanie Presun prostriedkov z termínovaných účtov na bežné účty

Zdroj: NBS.

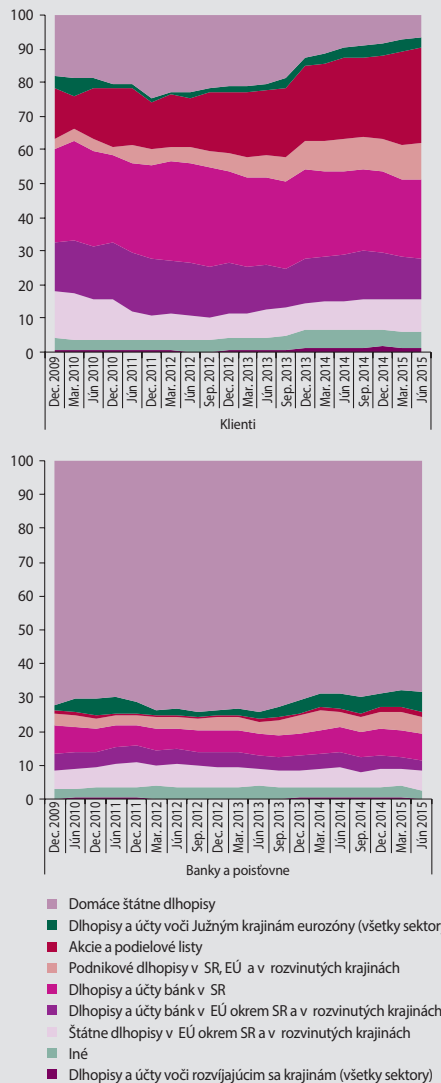
Graf 25 Vývoj výnosnosti investícií na finančnom trhu (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Klienti zahŕňajú investície vo fondoch kolektívneho investovania, DSS, DDS a investičné životné poistenie.

V snahe dosiahnuť vyšší výnos investícií môžu subjekty finančného trhu investovať do rizikovejších aktív (tzv. *search for yield*). Táto stratégia je legitímna, pokiaľ očakávané výnosy z investícií dostatočne pokrývajú zvýšenú rizikovosť upraveného portfólia a investori dokážu riadiť riziká nových druhov aktív, do ktorých investujú.

Spoločným trendom od roku 2013 je najmä pokles investícií do štátnych dlhopisov⁴ a nárast investícií do podnikových dlhopisov, akcií a podielových listov. Poklesli najmä investície do domácich štátnych dlhopisov (s výnimkou poisťovní), štátnych dlhopisov krajín eurozóny (poisťovne naopak zvyšovali vystavenie) a dlhopisov a vkladov v bankách (najmä výrazný pokles investícií do bánk v eurozóne; výrazne klesli najmä termínované vklady v poisťovnom sektore a u DSS). Naopak vzrástli investície do podnikových dlhopisov (slovenské, EÚ, rozvinuté krajiny), akcií a podielových listov (s výnimkou sektora bánk) a do južných krajín eurozóny a v prípade investícií klientov aj do rozvíjajúcich sa krajín. Investície do slovenských bánk sa vyvíjali rôzne. Banky a dlhopisové fondy DSS zvyšovali investície, naopak fondy kolektívneho investovania a zmiešané fondy DSS znižovali. Naopak mierne zvýšenie investícií zaznamenali

Graf 26 Vývoj rozloženia investícií na finančnom trhu (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Klienti zahŕňajú investície vo fondoch kolektívneho investovania, DSS, DDS a investičné životné poistenie.

Južné krajiny eurozóny zahŕňajú Taliansko, Španielsko, Portugalsko, Grécko a Cyprus.

Krajiny mimo SR zahŕňajú rozvinuté krajiny a krajiny EÚ okrem SR a južných krajín eurozóny.

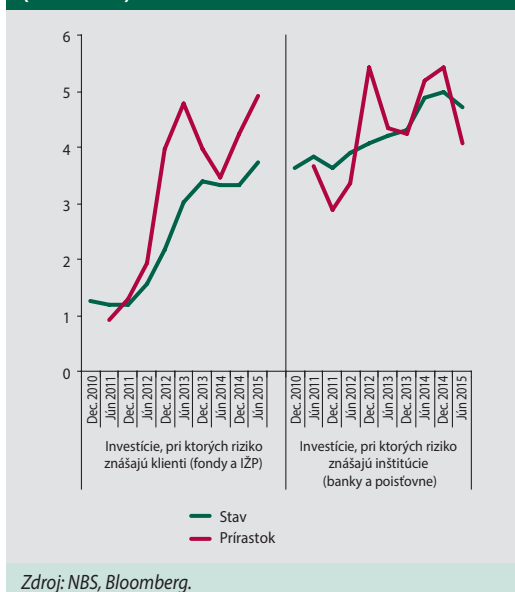
štátne dlhopisy krajín EÚ (najmä krajín ČR, Poľsko) v sektore bánk a DDS.

Nízka výnosnosť aktív spojená s obdobím nízkych úrokových sadzieb vplyva aj na nárast citlivosti voči úrokovému riziku. Ako ukazuje graf 27, od roku 2011 sa postupne zvyšuje dĺžka dlhopisových portfólií. Týka sa to najmä tých segmentov finančného trhu, kde riziko investícií znášajú samotní klienti (t. j. dôchodkové a po-

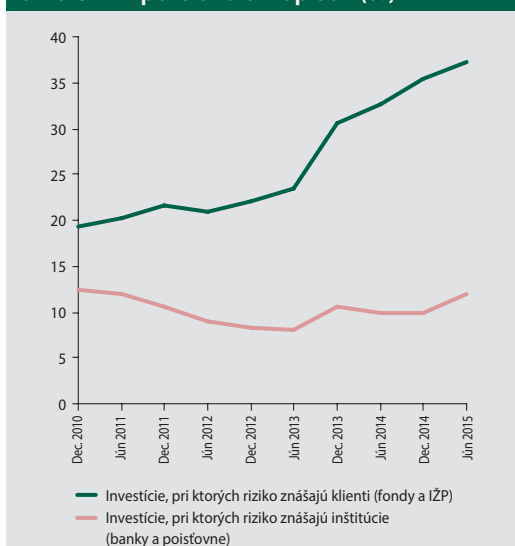
⁴ V bankovom sektore nie sú nízke sadzby jediným dôvodom na znižovanie investícií do štátnych dlhopisov.

dielové fondy a investičné životné poistenie). To sa potvrdilo aj v investičnej stratégii tohto segmentu finančného trhu počas prvého polroka 2015, zatiaľ čo durácia portfólií bánk a poisťovní mierne klesla. Znamená to, že negatívny dopad prípadného opätovného nárastu úrokových sadzieb by bol v prípade týchto investícií vyšší.

Graf 27 Vývoj durácií dlhopisových portfólií (v rokoch)



Graf 28 Podiel dlhopisov s ratingom BBB+ a horším v portfóliu dlhopisov (%)



Zdroj: NBS, Bloomberg.

Poznámky: Klasifikácia všetkých dlhopisov do ratingových stupňov bola vykonaná podľa ratingov k 2. októbru 2015. Na zmenu podielu preto nevpávajú samotné zmeny ratingového hodnotenia.

Vyššia rizikovosť investícií sa prejavuje aj v náraste podielu dlhopisov s horším ratingom. Tento trend sa opäť týka najmä segmentov, kde riziko investície znášajú samotní klienti (graf 28). Rastúci podiel zaznamenali od roku 2013 najmä fondy DDS a podielové fondy, pomerne vysokú hodnotu však dosahuje aj v investičnom životnom poistení. Znamená to, že na hodnotu investícií by mal negatívny dopad prípadný opätovný nárast rizikových prémie, ktoré sú v súčasnosti na nízkej úrovni a riziko tohto nárastu je pomerne vysoké. Okrem toho rastie aj podiel investícií bez ratingového hodnotenia, a to najmä v sektore kolektívneho investovania. Ide najmä o investície do dlhopisov emitovaných slovenskými a českými nefinančnými spoločnosťami (pozri aj graf 23). Tieto investície sú zároveň spojené s rizikom ich nesprávneho ocenenia, keďže trh s týmito dlhopismi nie je dostatočne likvidný.

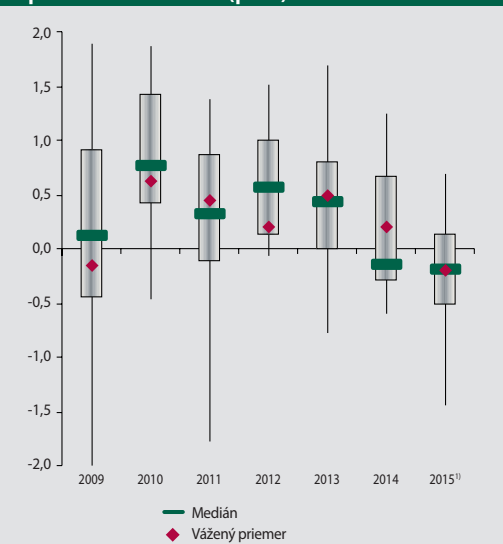
Pri dlhodobom nízkom investičnom výnose poistovne nedokážu dosiahnuť výnos garantovaný v zmluvách pri klasickom životnom poistení, citlivosť na zmenu úrokových sadzieb však mierne poklesla

Popri klesajúcich investičných výnosoch klientov hlavný dopad pretrvávajúcej nízkej úrokových sadzieb znáša poisťný sektor. Ten potrebuje pokryť garantované výnosy na zmluvách v klasickom životnom poistení. Po postupnom poklese v ostatných rokoch, v prvom polroku 2015 klesol investičný výnos poisťného sektora pod priemernú hodnotu garantovaného výnosu. Postupný trend poklesu pokrytia garantovaného výnosu investičnými výnosmi však možno pozorovať už od roku 2013.

Regulatórny prechod na Solventnosť II v prostredí nízkej sadzieb neohrozí plnenie požiadavky na solventnosť poisťného sektora v SR. Pri súčasnej regulácii môže pretrvávajúce obdobie nízkej úrokových sadzieb teoreticky viesť k postupnému poklesu ziskovosti poisťovní až do stratovej oblasti a v dlhodobom horizonte aj potenciálne k ohrozeniu solventnosti poisťovní. Veľkú zmenu však prinesie nástup režimu Solventnosť II⁵, ktorá vstupuje do účinnosti od 1. januára 2016, a ktorá zavedie trhové oceňovanie aktív aj záväzkov vrátane technických rezerv. To povedie k tomu, že akýkoľvek pokles bezrizikových úrokových mier sa okamžite prejaví v bilanciách poisťovní rastom ocenenia aktív aj rastom

⁵ O vplyve prechodu na Solventnosť II sa píše podrobnejšie v časti 4 Regulatórne a legislatívne prostredie.

Graf 29 Rozdiel medzi investičným výnosom a garantovaným výnosom v poisťnom sektore (p. b.)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Pre každú poisťovňu bol vypočítaný rozdiel medzi investičným výnosom aktív kryjúcich technické rezervy v živnom poistení, kde riziko znáša poisťovňa a priemernou garantovanou sadzbou v živnom poistení okrem investičného životného poistenia.

Na zvislej osi sú zobrazené maximum, minimum, medzikvartilové rozpätie, medián a priemer tejto veličiny v poisťnom sektore. Zohľadnené sú iba životné poisťovne.

Kladná hodnota znamená, že výnos je vyšší ako garantovaná sadzba v živnom poistení.

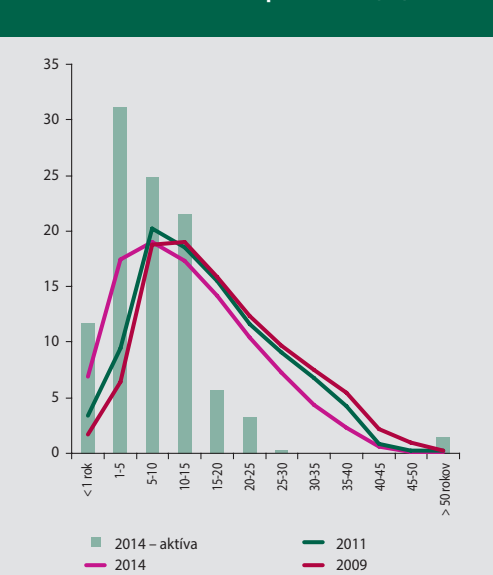
1) Údaje o priemernej garantovanej sadzbe nie sú za rok 2015 dostupné, ako odhad je použitá hodnota z roku 2014.

záväzkov. Touto zmenou regulatórnych pravidiel nie sú dotknuté princípy oceňovania pre potreby účtovníctva.

Kedže v SR je vyššia durácia pasív ako aktív, riziko predstavuje najmä pokles a zotrvanie úrokových sadzieb na nízkych úrovniach. Citlivosť na toto riziko klesla v dôsledku pohybu na strane aktív aj pasív. Z pohľadu celkového dopadu úrokového šoku je dôležitý najmä nesúlad splatností medzi aktívami a pasívami poisťovní, ktorý vyjadruje, či nárast záväzkov bude vyšší ako nárast ocenenia aktív, alebo naopak.

Splatnosť záväzkov poisťovní v klasickom živnom poistení významne klesla za posledných 5 rokov, čo je spôsobené najmä starnutím portfólia – postupným dožívaním zmlúv ako aj odkupmi. Počet poisťných zmlúv v klasickom živnom poistení klesol v uvedenom období o 27 %. Zároveň význam klasického

Graf 30 Vývoj splatnosti záväzkov z klasického životného poistenia (%)

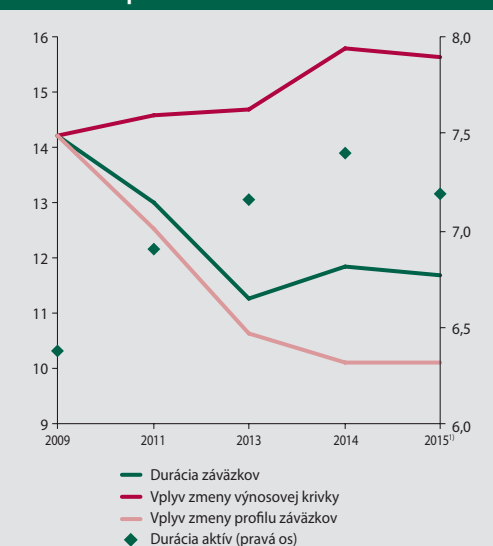


Zdroj: NBS.

Poznámky: Na vodorovnej osi sú intervaly pre splatnosť.

Na zvislej osi je podiel záväzkov poisťného sektora z klasického životného poistenia prislúchajúci danému intervalu splatnosti a pre rok 2014 aj aktív.

Graf 31 Vývoj durácie záväzkov z klasického životného poistenia a aktív



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na zvislej osi je durácia v rokoch.

Vplyv zmeny výnosovej krivky je vypočítaný za predpokladu konštantného portfólia záväzkov z roku 2009.

Vplyv zmeny profilu záväzkov je vypočítaný za predpokladu konštantnej výnosovej krivky z roku 2009.

1) Hodnota za rok 2015 je vypočítaná na základe profilu záväzkov z roku 2014 a výnosovej krivky k 30. septembru 2015.

životného poistenia pre poisťný sektor ako celok mierne klesol v súvislosti s prudkým rastom investičného životného poistenia, v ktorom riziko z investícií znáša klient a nie poisťovňa. Tento trend však nie je možné hodnotiť ako reakciu poisťného sektora na obdobie nízkych úrokových sadzieb, nakoľko začal ešte výrazne skôr. Obdobie nízkych úrokových sadzieb ho však podporuje. Profil splatností aktív poisťovní sa v čase významne nemení.

Nesúlad durácie záväzkov a aktív sa významne znížil zo 7,8 na 4,5 roka. Priemerná splatnosť záväzkov klesla z 18,7 roka na 14 rokov, kým pri aktívach sa pohybuje v pásme 8,5 – 9,5 roka. Zmena profilu záväzkov ako aj pokles úrokových sadzieb sa výrazne prejavil na zmene durácie (citlivosti na zmenu úrokových sadzieb). V dôsledku zmeny profilu záväzkov durácia klesla približne o 4 roky, kým v dôsledku poklesu sadzieb durácia vzrástla o 1,5 roka, čo viedlo k celkovému poklesu durácie záväzkov o 2,5 roka. Durácia aktív vzrástla približne o 1 rok, čím tiež prispela k zmierneniu nesúladu splatností.

Graf 32 Nesúlad durácie a výnosu v poisťovniach (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na vodorovnej osi je rozdiel medzi duráciou záväzkov z klasického životného poistenia a duráciou aktív.

Na zvislej osi je rozdiel medzi investičným výnosom aktív, ktoré kryjú technické rezervy v životnom poistení a garantovaným výnosom.

Svetlou farbou sú vyznačené hodnoty váženého priemeru za celý poisťný trh.

Na grafe sú zobrazené iba poisťovne s významným podielom klasického životného poistenia.

PRI POROVNANÍ S OSTATNÝMI KRAJINAMI EÚ SA POISŤNÝ SEKTOR SR RADÍ MEDZI RELATÍVNE STABILNÉ SEKTORY

Zraniteľnosť bánk a poisťovní v prostredí nízkych úrokových sadzieb je jedným z hlavných rizík pre finančnú stabilitu EÚ identifikovaných Európskym výborom pre systémové riziká⁶. Nedostatok ziskových príležitostí a nízke výnosy vedú k nižšej ziskovosti a nižšej tvorbe kapitálu. Zároveň v poisťnom sektore rastú technické rezervy. Podobne aj EIOPA uvádza vo svojej správe o finančnej stabilite⁷, že klesajúce úrokové sadzby vytvárajú obrovskú výzvu pre ziskovosť najmä životných poisťovní.

Podľa stresového testovania EIOPA v roku 2014 na európskej úrovni 16 % poisťovní nespĺňa požiadavku na solventnosť v základnom scenári a až 24 % v scenári dlhodobých nízkych úrokových sadzieb. Vzhľadom na významnosť rizika nízkych úrokových sadzieb bolo toto riziko špeciálne skúmané aj v rámci stresového testovania poisťného sektora, ktoré EIOPA vykonala v roku 2014. Rozdiel vo výsledkoch medzi krajinami je však významný, najmä v dôsledku rozdielnej úrovne solventnosti a rôznych obchodných stratégií poisťovní v jednotlivých členských krajinách.

Graf 33 Porovnanie poisťného sektora SR a krajín EÚ z hľadiska ziskovosti a solventnosti (%)



Zdroj: EIOPA.

Poznámky: Na vodorovnej osi je zobrazené ROE.

Na zvislej osi je zobrazená marža solventnosti – podiel aktuálnej miery solventnosti a požadovanej miery solventnosti.

Svetlou farbou je zobrazená hodnota za SR.

6 Tlačová správa z rokovania Generálnej rady ESRB z 24. septembra 2015.

7 EIOPA: Správa o finančnej stabilite máj 2015.

Dopad na jednotlivé krajiny závisí výrazne od druhu a charakteru garancií, ktoré poskytujú v zmluvách o životnom poistení. Najviac vystavené riziku sú produkty s dlhou splatnosťou zahŕňajúce garancie alebo významnú časť participácie klienta na zisku. Významným zmierňujúcim faktorom môže byť právo poisťovne zmeniť výšku garancie na budúce zaplatené poistné aj na existujúcich poistných zmluvách.

Pri porovnaní s ostatnými krajinami EÚ sa poistný sektor SR radí medzi relatívne stabilné sektory. Medzi hlavné dôvody patrí najmä dostatočná kapitálová pozícia sektora. Ďalším faktorom je relatívne nižšia durácia pasív a nie príliš vysoký rozdiel medzi duráciou aktív a pasív. Na opačnej strane úroveň garantovaných výnosov v životnom poistení patrí medzi najvyššie a z hľadiska investičnej stratégie patrí SR medzi najmenej rizikové krajiny.

POTREBA OBOZRETNÉHO SPRÁVANIA ZO STRANY POISŤOVNÍ

Dopad pretrvávajúceho obdobia nízkych úrokových sadzieb na finančný sektor v SR zatiaľ nevyžaduje opatrenia z pohľadu politiky obozretnosti na makroúrovni. V poistnom sektore by prechod na Solventnosť II nemal mať významne negatívny dopad na plnenie požiadaviek na solventnosť, a preto nepredpokladáme potrebu použitia prechodných ustanovení na zmiernenie dopadu implementácie Solventnosti II.

Súčasná situácia si však vyžaduje obozretné správanie zo strany poistného sektora. Napriek miernemu rastu úrokových sadzieb na finančnom trhu v roku 2015 sú tieto stále výrazne nižšie ako v nepriaznivom scenári zo stresového testovania EIOPA v roku 2014. Zmena by mohla nastať aj v prípade úpravy Solventnosti II, napr. pri výpočte diskontnej krivky, ak prax ukáže nedostatky v súčasnej metodike. Preto poisťovne, ktorých miera solventnosti sa ukáže ako nízka, by mali zvážiť výplatu dividend a mali by posilniť svoju solventnosť. Na európskej úrovni sa zvažuje aj potreba zavedenia jednotného režimu pre riešenie krízových situácií v poistnom sektore.

Finančné inštitúcie by však mali monitorovať riziká vyplývajúce z obdobia nízkych úrokových sadzieb a investori by mali identifikovať, merať a dostatočne riadiť riziká, ktorým sú vystavení, najmä v prípade nových druhov investícií.

POKRAČOVAL POKLES PODIELU ZLYHANÝCH ÚVEROV

DOMÁCNOSTIAM

Ukazovatele kreditnej kvality retailového portfólia sa naďalej zlepšovali. Už dva roky sústavne klesá podiel úverov v omeškaní, najmä do 30 dní. Hodnota k júnu 2015 predstavovala len asi dve tretiny hodnoty z júna 2013. Celkový podiel úverov v omeškaní poklesol o viac ako 2 p. b. na hodnotu 6,2 %. Podiel úverov, ktoré banky klasifikovali ako zlyhané, sa v rovnakom období príliš nemenil, k septembru 2015 predstavoval 4,2 %. V spotrebiteľských úveroch bol uvedený podiel 7,6 %, v úveroch na bývanie 2,9 % k septembru 2015. Spomedzi posledných menovaných dosahujú najlepšie hodnoty hypotekárne úvery s hodnotou 1,9 %.

Objem zlyhaných úverov sa vyvíjal v súlade s celkovým objemom úverov. Výnimkou boli spomínané hypotekárne úvery, kde sa objem zlyhaných úverov medziročne znižoval, a to rastúcim tempom. K septembru 2015 dosiahol už viac ako -15 % medziročne. Aj okrajová kategória stavebných úverov zaznamenala pokles zlyhaných úverov až -8 % k tomuto dátumu.

Kreditnú kvalitu v nemalej miere podmieňuje makroekonomický vývoj. Evidovaná nezamestnanosť pokračovala v poklese v takmer všetkých krajinách, od júla 2015 priemerne dosahovala hodnoty pod 11,5 %. Odlišný vývoj

Graf 34 Podiel úverov v omeškaní na celkovom objeme úverov retailu (%)



Zdroj: NBS.

bol len v Bratislavskom kraji, kde síce dlhodo-
bo dosahuje najnižšie hodnoty, ale v letných
mesiacoch vzrástla. Prítok nových uchádzačov
o zamestnanie zostal do septembra roku 2015
naďalej stabilizovaný.

Z ďalších faktorov je dôležité spomenúť najmä
pokračujúci rast disponibilných príjmov domác-
ností. Ku kreditnej kvalite už niekoľko mesiacov
prispieva aj Odporúčanie NBS.

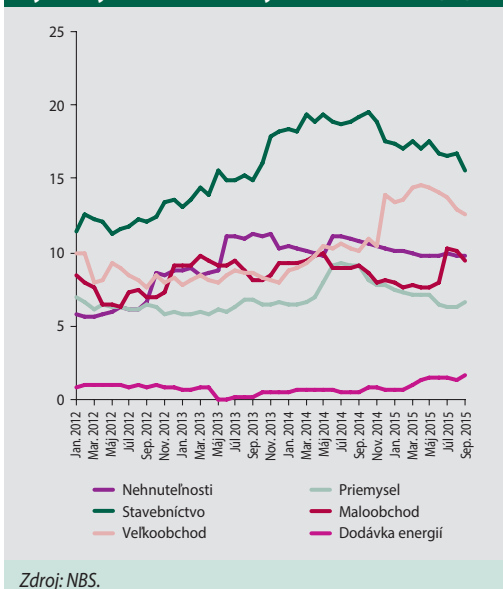
KREDITNÉ RIZIKO PRI ÚVEROCH PODNIKOM SA ZLEPŠILO

Nastalo zlepšenie kvality podnikových úverov pod vplyvom oživenia podnikové- ho sektora.

Podiel zlyhaných úverov v podni-
kovom portfóliu klesá v priebehu roku 2015
a k septembru dosiahol 8,2 %. Na jednej strane
je tento vývoj dôsledkom klesajúceho prílevu
novozlyhaných úverov, keď miera zlyhania
v roku 2015 výrazne poklesla v prípade poč-
tu ako aj objemu úverov. Na strane druhej to
bolo oživenie úverovej aktivity v kombinácii
s len miernym nárastom zlyhaných úverov. Pri
pohľade na vývoj podielu zlyhaných úverov
v členení podľa veľkosti úveru možno pozorovať
rozdilné trendy pri malých (do 0,25 mil. €)
a veľkých úveroch (nad 1 mil. €). Zatiaľ čo pri
úveroch nad 1 mil. € pretrvávajú rastúci trend
tohto podielu za posledné tri roky, tak v prí-
pade malých úverov podiel zlyhaných úverov
klesá, čím sa výrazne zmiernuje rozdiel v kva-
lite úverov podľa ich objemu. Nakoľko kategó-
ria úverov do 0,25 mil. € reprezentuje takmer
90 % z celkového počtu úverov, možno uve-
dené trendy interpretovať ako zlepšujúce sa
prostredie v segmente malých a stredných
podnikov.

V rámci jednotlivých ekonomických odvetví
prevládajú pomerne výrazné rozdiely v kvalite
úverov, avšak vo väčšine z nich dochádza k po-
stupnému zlepšovaniu. Dôležitým je zlepšenie
kvality v niektorých z hlavných odvetví. Pod
vplyvom zlepšenia makroekonomickej situácie
klesal podiel zlyhaných úverov v priemysle a rast
stavebnej produkcie spolu s rastúcim optimiz-
mom na ponukovej strane rezidenčného trhu
podporili zlepšenie kvality úverov v stavební-
ctve. V oboch prípadoch došlo aj k poklesu ob-
jemu zlyhaných úverov, pričom žiadna z bánk
nevykázala výraznejšie odpisy alebo odpredaje
zlyhaných úverov.

**Graf 35 Vývoj podielu zlyhaných úverov vo
vybraných ekonomických odvetviach (%)**



Zdroj: NBS.

Sektor komerčných nehnuteľností zostáva významným zdrojom kreditného rizika, pri- čom kvalita týchto úverov sa výrazne ne- menila.

Sektor komerčných nehnuteľností je
potrebné sledovať hlavne v kontexte výraznej
koncentrácie v portfóliách bánk. Ako ukazuje
graf 36, tak komerčné nehnuteľnosti majú naj-
výraznejšie zastúpenie v podnikovom portfóliu
bankového sektora. V prípade zastúpenia na
zlyhaných úveroch je táto koncentrácia ešte
významnejšia. Situácia nie je plošného charak-
teru, ale v prípade viacerých významných bánk
možno hovoriť o pomerne výraznom vystavení
voči tomuto sektoru. Z tohto pohľadu je pozití-
vom priaznivá situácia na trhu komerčných ne-
hnuteľností. Na druhej strane je potrebné upo-
zorniť, že segment bol významným zdrojom
strát v krízovom období, a tak je veľmi dôležitá
opatrnosť zo strany bánk, najmä v oblasti úve-
rových štandardov.

Podiel zlyhaných úverov sa v roku 2015 výrazne
nemenil a k septembru sa pohyboval pod úrov-
ňou 10 % (nad 11 % po odstránení bytových spo-
ločenstiev). Situácia v rámci bankového sektora
je výrazne rôznorodá z pohľadu úrovne podielu
zlyhaných úverov, avšak z pohľadu jeho dynami-
ky sa jedná o pomerne plošný trend. Úzka skupi-
na bánk sa vyznačuje výrazne vyšším podielom
zlyhaných úverov.

RIZIKO KONCENTRÁCIE V PORTFÓLIÁCH PODNIKOVÝCH

ÚVEROV ZOSTÁVA PRÍTOMNÉ

Rôznorodá odvetvová koncentrácia v podnikových portfóliách domácich bánk, dominuje odvetvie komerčných nehnuteľností a priemysel.

Najväčšie zastúpenie na podnikových úveroch majú komerčné nehnuteľnosti, priemysel a dodávka energií, ktoré spolu tvoria viac ako polovicu podnikových úverov. Takáto úroveň koncentrácie je priemernou v porovnaní s krajinami eurozóny. Výraznejšia koncentrácia je prítomná v prípade kreditného rizika, keď 60 % z celkových zlyhaných úverov pochádza z komerčných nehnuteľností, priemyslu a veľkoobchodu. Stavebníctvo vzhľadom na menej významné zastúpenie na celkových úveroch podnikom (6,1 % v roku 2015) je výrazne nadpriemerné z pohľadu zastúpenia na zlyhaných úveroch. Z tohto dôvodu možno ako pozitívum hodnotiť priaznivý vývoj situácie vo väčšine týchto odvetví.

Zastúpenie ekonomických odvetví v podnikových portfóliách jednotlivých bánk je pomerne rôznorodé, pričom najväčšie rozpätie možno pozorovať práve pri už spomínaných odvetviach (graf 36). Dôsledkom tohto je, že koncentrácia podnikových portfólií v jednotlivých bankách meraná Herfindahl-Hirschman indexom je pomerne výrazne vyššia v porovna-

ní s bankovým sektorom ako celkom, a to platí v prípade všetkých ako aj len zlyhaných úverov (graf 36).

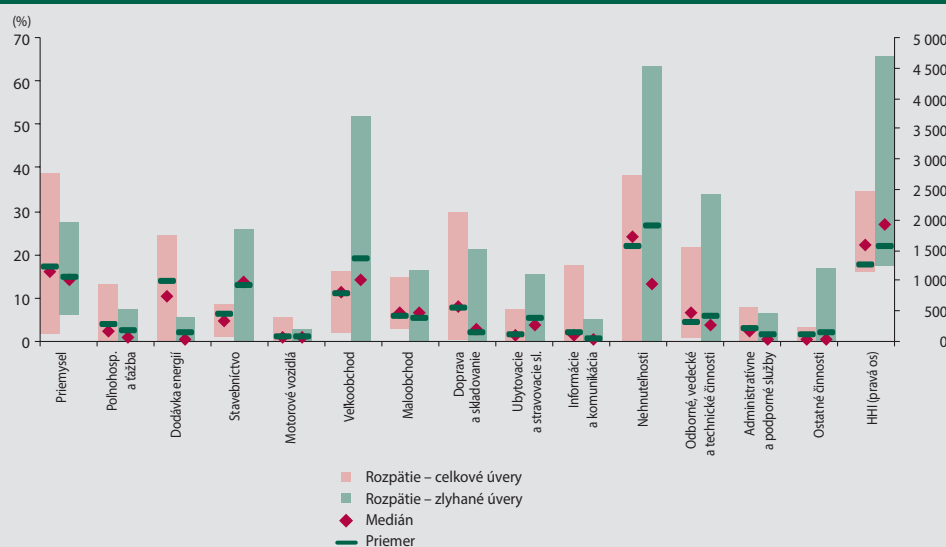
Riziko koncentrácie je možné vnímať aj z pohľadu vystavenia voči jednotlivým klientom alebo skupinám majetkovo, prípadne hospodársky, prepojených klientov.

K júnu 2015 bolo možné identifikovať niekoľkých systémovo významných klientov, resp. skupín klientov, ktoré majú významné vystavenie voči bankovému sektoru, prípadne by spôsobili pokles vlastných zdrojov pod 10,5 % v prípade niektorých menších alebo stredne veľkých bánk. V dôsledku uvedenej koncentrácie odvetvovej štruktúry je toto riziko ešte zvýraznené formou nepriamych prepojení (dodávateľsko-odberateľské vzťahy).

ZADĽŽENOSŤ SLOVENSÝCH DOMÁCNOSTÍ NAĎALEJ RÁSTLA RÝCHLYM TEMPOM

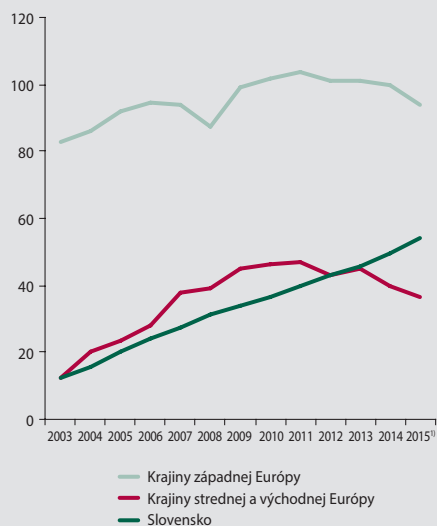
Rast podielu úverov slovenským domácnostiam na ich disponibilnom príjme bol v roku 2014 najrýchlejší spomedzi všetkých krajín Európskej únie. Zároveň už neplatí argument, že dôvodom rastu zadlženosti je jej nízka úroveň. Naopak, od roku 2011 predbehla zadlženosť na Slovensku päť z jedenástich krajín strednej a východnej Európy a posunula sa výrazne nad medián aj nad priemer tohto regiónu.

Graf 36 Koncentrácia podnikových portfólií domáceho bankového sektora z pohľadu ekonomickej klasifikácie



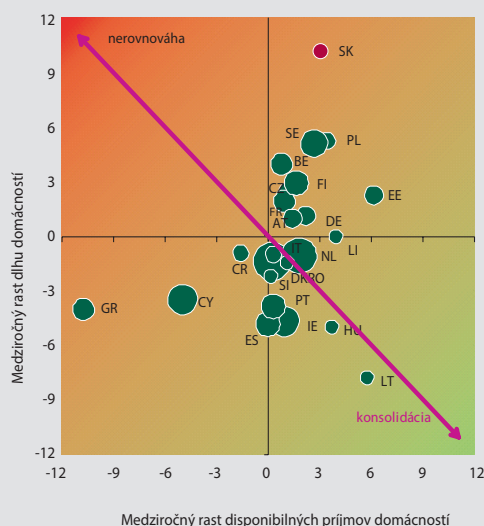
Zdroj: NBS.

Poznámky: Rozpätie – celkové úvery označuje min-max rozpätie podielov príslušných ekonomických odvetví v portfóliách jednotlivých bánk. Rozpätie – zlyhané úvery označuje min-max rozpätie podielov príslušných ekonomických odvetví v portfóliách zlyhaných úverov jednotlivých bánk. HHI – min-max rozpätie Herfindahl-Hirschman indexu jednotlivých bánk v príslušnom portfóliu úverov. Zobrazené údaje sú počítané na priemeroch za prvý polrok 2015.

Graf 37 Podiel bankových úverov domácnostiam na ich disponibilnom príjme (%)


Zdroj: Eurostat, ECB.

1) Rok 2015 predstavuje odhad na základe trendov z rokov 2013 a 2014.

Graf 38 Dynamika celkových dlhov domácností a ich disponibilných príjmov (%)


Zdroj: Eurostat, ECB.

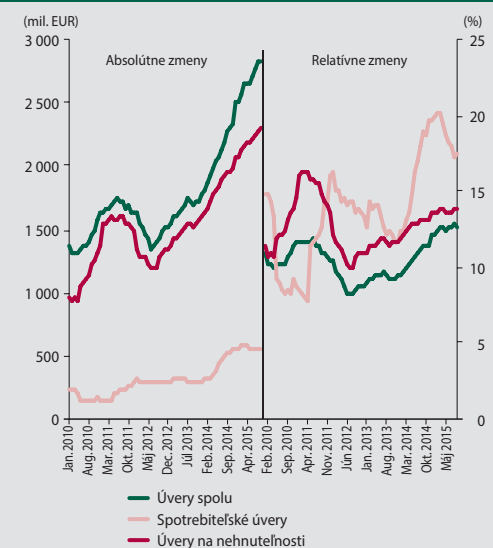
Poznámka: Hodnoty na grafe sú priemery za roky 2013 a 2014. Veľkosť bubliny predstavuje výšku podielu dlhu na disponibilnom príjme.

Rozdiel v úrovni zadlženosti medzi Slovenskom a krajinami západnej Európy sa naďalej znižoval.

Aj keď Slovensko nebolo jedinou krajinou EÚ, v ktorej bol rast úverov rýchlejší ako rast príjmov, trendy v zadlžovaní sú predsa len odlišné od ostatných krajín EÚ. Na jednej strane, dynamika disponibilných príjmov slovenských domácností bola v poslednom období porovnateľná s ostatnými krajinami EÚ, hoci bola nad jej priemerom. Na druhej strane rýchlosť rastu dlhu slovenských domácností v prvom štvrtroku 2015 bola v porovnaní s priemerom EÚ až rádo vyššia. Zároveň je potrebné upozorniť na fakt, že krajiny, v ktorých je rast dlhov výraznejšie rýchlejší ako rast disponibilných príjmov, už pristúpili k implementácii rôznych nástrojov makroprudenciálnej politiky (proticyklický kapitálový vankúš, rizikové váhy pre retailové expozície, výrazný limit na LTV).

Rýchlo rastúca zadlženosť slovenských domácností predstavuje významné riziko pre finančnú stabilitu. Príkladom je skúsenosť viacerých krajín eurozóny, kde zadlženosť domácností v rokoch 2003 – 2007 prudko rástla, a tým oslabil schopnosť ekonomiky zvládnuť finančnú a ekonomickú krízu.

Klesajúca úroková sadzba a rastúce disponibilné príjmy boli zásadnými, aj keď nie jedinými, faktormi rýchleho rastu zadlženosti

Graf 39 Vývoj objemu bankových úverov v scenároch nemennej úrokovej sadzby a disponibilného príjmu (fixácia hodnôt z decembra 2008)


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Poznámka: Pri oboch scenároch sa predpokladalo zachovanie skutočného pomeru celkovej splátky dlhov a disponibilného príjmu domácností.

domácností. Dynamický rast zadlženosti slovenských domácností bol výsledkom kombinácie viacerých faktorov. Na strane dopytu to bolo najmä zlepšovanie na trhu práce a rast miezd. Medzi ďalšie podporné vplyvy patrili trh nehnuteľností a demografia, ale aj bonifikácia úverov pre mladých. Veľmi dôležitú úlohu zohrávala aj strana ponuky úverov. Úrokové príjmy z retailových úverov tvoria najdôležitejšiu časť zisku bankového sektora. Keďže segment retailových úverov má pre bankový sektor priam strategický význam, banky významne prispievajú k vytváraniu prostredia jednoduchého zadlžovania domácností. Samostatným faktorom je menové prostredie, ktoré v kombinácii s konkurenciou bánk vedie k bezprecedentne nízkym úrokovým sadzbám. Presná kvantifi-

kácia vplyvu každého z faktorov nie je možná, avšak je možné určiť izolovaný vplyv disponibilných príjmov a úrokových sadzieb. Práve poklesu úrokových sadzieb, ktorý nastal od decembra 2008, možno pripísať až pätinu zo súčasného objemu úverov. Ak by teda úrokové sadzby ostali na úrovni z roku 2008, objem úverov by pri aktuálnom nastavení úverových štandardov dosiahol len 80 % dnešného objemu a medziročný rast by sa pohyboval na úrovni 9 %. Podobne, ak by zostal nezmenený disponibilný príjem, stav úverov by bol približne o sedminu nižší. Kým rast disponibilného príjmu možno hodnotiť ako zlepšovanie makroekonomických fundamentov, aktuálne nízke úrokové sadzby na úvery retailu môžu vytvárať nerovnováhy.

Box 2

SOCIOLOGICKÉ FAKTORY NAVIAZANÉ NA ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ

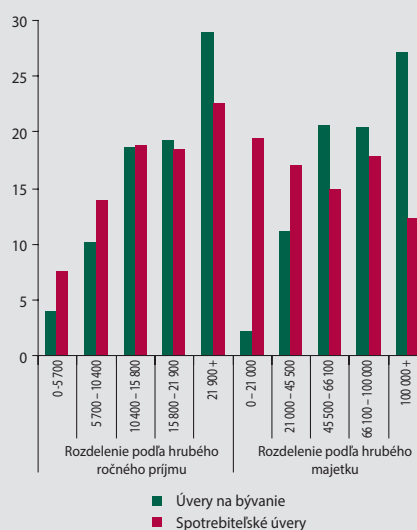
Prieskumové dáta z Household Finance and Consumption Survey 2014 naznačujú, že až tretina slovenských domácností je zadlžená. Charakteristiky zadlženosti sú pri rôznych typoch úverov rozličné.

Zadlženosť naviazaná na bankové aj nebankové spotrebiteľské úvery je rizikom najmä pre klientov s horším kreditným ratingom. Práve títo klienti môžu úvery čerpať neraz bez dôsledného porovnávania produktov na trhu. Riziko vysokého zadlženia teda môže mať svoj zdroj aj v príliš jednoduchom procese poskytovania úverov, ktorý klientom nedáva dostatočný priestor na dôsledné zváženie vlastného finančného potenciálu. Z dôležitého rozhodnutia, ktoré môže mať dopad na pomerne dlhú dobu, sa tak stáva spontánne rozhodnutie. Prispieva k tomu aj snaha dosiahnuť určitý spoločenský status, nižšia vzdelanosť, prípadne neschopnosť porozumieť ustanoveniam v zmluvách a rizikám, ktoré sú s úvermi spojené.

Zadlženosť spotrebiteľskými úvermi je vyššia v skupinách s nižším vzdelaním. Približne každá šiesta slovenská domácnosť obsluhuje spotrebiteľský dlh s priemernou výškou 4 000 €. Výraznou výnimkou je Bratislavský kraj s me-

nej ako polovičnou priemernou výškou úveru a podielom zadlžených domácností cca 5 %. Podiel zadlžených domácností rastie s rastúcim príjmom, od menej ako 10 % pri najniž-

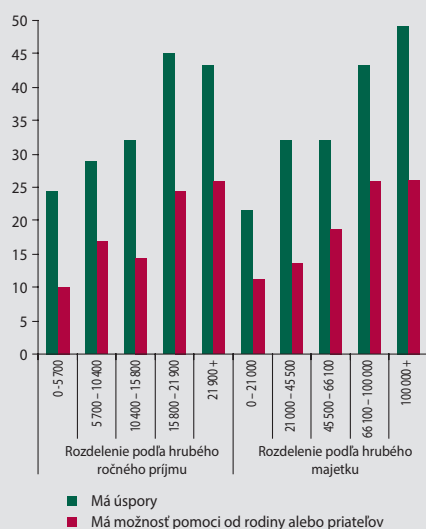
Graf A Podiel domácností, ktoré majú spotrebiteľský úver alebo úver na nehnuteľnosť (%)



Zdroj: HFCS 2014.

Poznámka: Graf zobrazuje podiel zadlžených domácností v príslušných príjmových/majetkových triedach. Príjmové/majetkové triedy zodpovedajú kvintilom.

Graf B Podiel domácností s úsporami alebo možnosťou finančnej pomoci od priateľov alebo rodiny (%)



Zdroj: HFCS 2014.

Poznámky: Úspory nezahŕňajú bežné účty.

Graf zobrazuje podiel domácností s úsporami/možnosťou pomoci v príslušných príjmových/majetkových triedach. Príjmové/majetkové triedy zodpovedajú kvintilom.

ších príjmov po takmer 25 % pri obyvateľoch s najvyšším príjmom. Spotrebiteľské úvery sa zdajú byť len okrajovo viazané na veľkosť majetku dlžníka, hoci s rastúcim majetkom podiel dlhu pozvoľna ubúda.

V posledných rokoch bolo spotrebné financovanie charakterizované aj nárastom splatností. Či už príčinou bolo refinancovanie starých úverov, alebo poskytovanie nových s čo najnižšími splátkami, výsledkom bolo neprimerané predlžovanie splatnosti. Zároveň si klienti na dlhú dobu dopredu znížili disponibilný príjem, čím znížili rezervu na prípadné budúce potreby. Tento trend bol podporený potrebami bánk zvyšovať objem úverov pri klesajúcich maržiach, čo sa následne prejavuje aj v obchodných stratégiách.

Odlišné charakteristiky majú úvery na nehnuteľnosti, vo všeobecnosti sa vyznačujú nižšou

mierou zlyhania. Ide zrejme o kombináciu dôslednejšieho výberu klientov zo strany bánk, ako aj vplyvu zabezpečenia, ktoré motivuje klientov k vyššej platobnej disciplíne. Ich príspevok k riziku vysokej zadlženosti spočíva najmä v celkovom objeme dlhu. Tvoria až tri štvrtiny retailových úverov a sú najviac citlivé na zmeny v úrokových sadzbách.

Úvery na nehnuteľnosti má asi šestina domácností s priemernou výškou takmer 40 000 € pri obyvateľoch s vekom 30-34 rokov. S rastúcim vekom sa výška dlhu prirodzene znižuje. Tridsiatnici sú zároveň skupinou, ktorá má najväčší podiel zadlžených domácností, až 60 % z nich má hypotekárny dlh. Len asi jedna desatina úverov na bývanie je určená na iný účel, než je zabezpečenie hlavného bývania domácnosti. Podiel domácností s hypotekou rastie s rastúcim príjmom, podobne ako pri spotrebiteľských úveroch. Kým najnižšiemu príjmovému kvintilu zodpovedá asi 15 %-né zadlženie, v najvyššom je zadlžená každá druhá domácnosť. Majetkové pomery prispievajú podobne, no s menším vplyvom na podiel zadlžených domácností.

Pri každom zadlžení platí, že najzraniteľnejší sú klienti, ktorí podceňujú riziko a preceňujú vlastné finančné kapacity. Obdobie rastu makroekonomických ukazovateľov, či už HDP, reálna mzda, zamestnanosť, alebo aj pokles úrokových sadzieb, môžu viesť k obidvom vyššie uvedeným fenoménom. Približne 5 % zadlžených domácností má podiel splátky dlhu na príjme viac ako 40 %, pri nižších príjmových kategóriách je to takmer 30 %. Pätina z týchto domácností uvádza, že má možnosť finančnej pomoci od priateľov a rodiny, takmer polovica disponuje nejakou formou finančných aktív okrem bežných účtov. Tieto možnosti rastú s rastúcimi príjmami aj rastúcim majetkom, čím sa práve nízkoпрíjmové a chudobnejšie domácnosti stávajú ešte citlivejšími na negatívny vývoj.

TRH BÝVANIA ZAZNAMENAL OŽIVENIE

Napriek pokračujúcej integrácii vo viacerých oblastiach v rámci EÚ, trhy bývania v jednotlivých štátoch zostávajú pomerne odlišné.

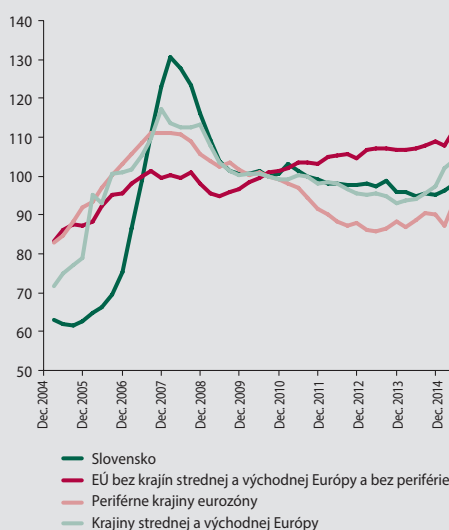
Preto aj význam trhu nehnuteľností je z pohľadu finančnej stability odlišný v jednotlivých štátoch. Vo všeobecnosti sú riziká pre finančnú stabilitu súvisiace s trhom nehnuteľností na

Graf 40 Význam úverov na bývanie (%)



Zdroj: NBS.

Graf 41 Index cien nehnuteľností (2010 = 100)



Zdroj: ECB, Eurostat.

jednej strane určené charakterom samotného trhu (najmä volatilita cien, hĺbka, likvidita a cenotvorba) a na druhej strane vystavením bankového sektora (najmä relatívny význam úverov a kolaterálu vo forme nehnuteľností, politika LTV).

Bankový sektor na Slovensku vykazuje relatívne vysokú mieru prepojenia na trh rezidenčných nehnuteľností. Vzhľadom na tradičný obchodný model slovenského bankového sektora a jeho orientáciu na domáci trh je táto koncentrácia najvyššia v eurozóne. Zároveň, limit na podiel výšky úveru k hodnote nehnuteľnosti (LTV) je na Slovensku taktiež jeden z najvyšších v EÚ.

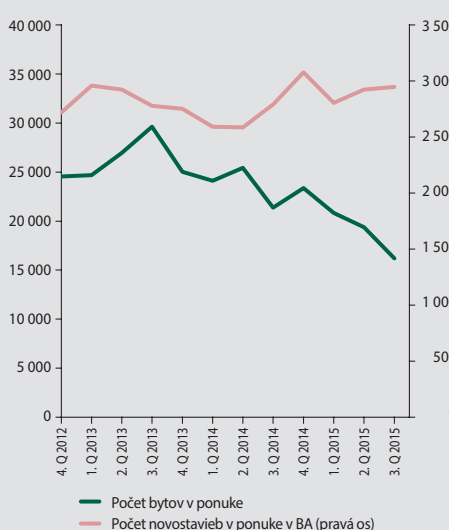
Slovenský trh nehnuteľností v porovnaní s ostatnými štátmi EÚ ako aj so štátmi V4 bol v minulosti viac volatilný. Nárasty a poklesy cien bytov, ktoré nastali v rokoch 2006 až 2008 vo všetkých regiónoch Slovenska, ako aj celková priemerná cena bytov, patria medzi najmenej stabilné v európskom priestore. Žiadna z krajín V4 nezaznamenala čo i len porovnateľný prudký nárast a následný strmý prepád cien bytov, ako to bolo v prípade Slovenska. Porovnateľný vývoj v tomto období zaznamenali len pobaltské štáty a Bulharsko.

K októbru 2015 bol zaznamenaný rast priemerných cien bytov na úrovni 6,8 %. S vý-

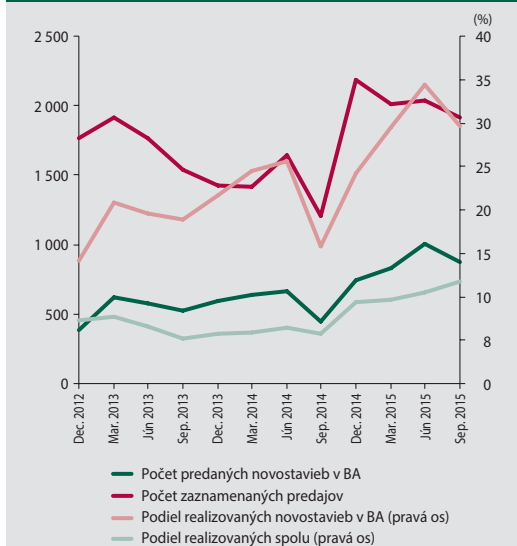
nimkou Banskobystrického kraja, kde bola medziročná dynamika rastu na úrovni 0,2 %, sa ostatné kraje pohybovali medzi 4,1 % (Trnavský kraj) a 9,8 % (Košický kraj). Rast priemerných cien bytov v Bratislavskom kraji bol na úrovni 7,2 %, v meste Bratislava 9,1 %.

Od jesene 2014 sa zároveň zrýchľovalo tempo predaja bytov. Trend vyššej rýchlosti pred-

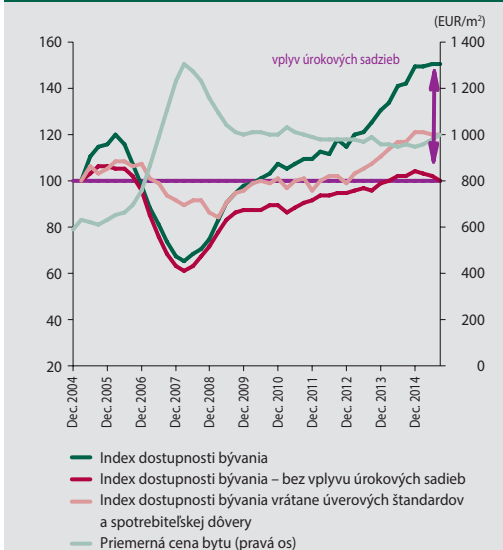
Graf 42 Počet inzerátov v ponuke



Zdroj: CMN, Lexus.

Graf 43 Počet zaznamenaných transakcií a ich podiel na ponuke bytov


Zdroj: CMN, Lexxus.

Graf 44 Dostupnosť bývania a ceny (2004=100)


Zdroj: CMN, ŠÚ SR, NBS.

ja sa prejavil aj na trhu novostavieb v Bratislave. V ponuke nových bytov sa vo väčšej miere začali objavovať čerstvo začaté projekty, pričom množstvo bytov bolo predaných ešte dlho pred očakávanou kolaudáciou. V ponuke novostavieb v Bratislave jednoznačne prevládli nedokončené byty, ich podiel je na úrovni 75 %. Ponuka novostavieb v Bratislave však zatiaľ mierne rastie a cena predaných bytov nezaznamenala nijaké jasné trendy.

Dôležitým indikátorom rovnováhy cien bytov je index dostupnosti bývania. V období 2005 až 2009 bol jeho priebeh determinovaný turbulentným vývojom cien bytov. Po ustálení cien bývania v roku 2009 bol index najmä pod vplyvom rastúcich príjmov domácností a klesajúcich úrokových sadzieb na úvery na bývanie. Preto je dôležité vnímať, že aktuálne vysoká dostupnosť bývania nie je len výsledkom dynamiky cien bytov a výšky miezd, ale je aj sčasti dôsledkom historicky nízkych úrokových sadzieb. Tie znižujú mesačnú splátku a umožňujú výrazne vyšší úver

na bývanie, teda technicky jednoduchšiu dostupnosť bývania. Bez vplyvu úrokových sadzieb dostupnosť bývania počas roka 2015 klesala, t. j. priemerné ceny bytov rástli rýchlejšie ako priemerné disponibilné príjmy domácností.

Aktuálna situácia na trhu rezidenčných nehnuteľností zatiaľ nemá jednoznačnú interpretáciu vo vzťahu k možným nerovnováham. Na jednej strane je aktuálne tempo rastu cien bytov podstatne nižšie ako v rokoch 2007 a 2008 a prejavuje sa skôr na sekundárnom trhu ako pri novostavbách. Obdobie rastu je zatiaľ relatívne krátke. Ceny bytov taktiež nie sú nadhodnotené vzhľadom na úroveň príjmov domácností, úrokových sadzieb a mieru nezamestnanosti. Preto takýto vývoj sám o sebe teda neindikuje nerovnováhu na trhu bývania. Na druhej strane je potrebné vnímať zásadný vplyv klesajúcich úrokových sadzieb na dostupnosť bývania. Použitie dlhodobých priemerov úrokových sadzieb mení pohľad na tento vývoj.

Box 3

VÝVOJ CIEN REZIDENČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ NA SLOVENSKU
V ROKOCH 2005 AŽ 2008

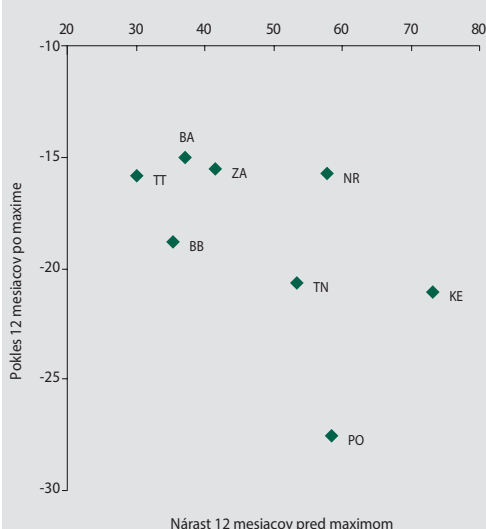
Situácia na trhu nehnuteľností v rokoch 2005 až 2008 niesla viaceré znaky nerovnováh. V období rokov 2005 až 2008 boli splnené v podstate všetky podmienky potrebné pre rast cien bývania. Základom bola nadmieru priaznivá makroekonomická situácia. V rokoch 2006 a 2007 dosahovala slovenská ekonomika výnimočný rast, čo sa pozitívne prejavovalo aj na trhu práce a disponibilných príjmoch domácností. Druhou kategóriou bola pozitívna demografia. Počet ľudí vo veku 25 – 44 rokov, teda najsilnejšej vekovej skupiny vo vzťahu k trhu bývania, dosiahol v roku 2008 historické maximum. Okrem toho stále existovala silná generácia 50-tnikov, ktorí mali vlastné bývanie (požiteľné ako kolaterál pre ďalšiu nehnuteľnosť). Obe skupiny spájala minimálna zadlženosť.

Tretia kategória faktorov sa týka bankového sektora. V tomto období bol zaznamenaný bezprecedentný nárast úverov na bývanie spojený so spustením úverov na bývanie iných ako hypotekárnych a stavebných. Zároveň prebiehalo

uvolňovanie úverových štandardov vrátane politiky LTV presahujúcich 100 %. Priaznivé podmienky vznikali aj prostredníctvom legislatívy, napríklad bola zavedená bonifikácia úrokových sadzieb na úvery pre mladých. Samostatným faktorom rastu cien bytov mohol byť aj očakávaný vstup Slovenska do eurozóny.

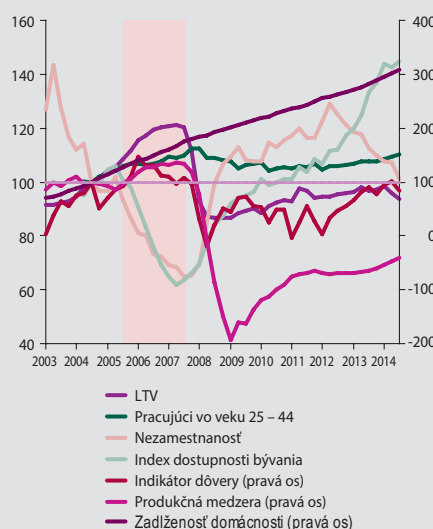
Každý z uvedených faktorov svojou mierou prispieval k rastovým tendenciám. Zároveň však začali na ceny nehnuteľností výrazne vplývať očakávania o tom, že rast cien bude pokračovať. Tieto očakávania boli do veľkej miery podporené aj mediálnym kanálom. Preto sa dopyt po bývaní, ktorý bol už aj tak silný vplyvom kombinácie uvedených faktorov, posilnil o ľudí, ktorí sa rozhodli svoje rozhodnutie o kúpe bytu urýchliť. Dôvodom ich rozhodnutia boli práve očakávania, že ceny budú v priebehu ďalších mesiacov len rásť. Súčasťou dopytu boli v tomto období aj domácnosti, ktoré sa snažili kúpiť druhý byt (napr. pre dospelávajúce deti alebo ako investíciu), opäť na základe oča-

Graf A Zmeny cien bytov v jednotlivých krajoch (%)



Zdroj: CMN.

Graf B Vybrané indikátory (06/2005=100)



Zdroj: NBS, ÚPSVaR SR, ŠÚ SR, CMN, vlastné výpočty.
Poznámky: Červená oblasť označuje obdobie prudkého rastu cien bytov. Údaje sú indexy.

kávania, že o pár rokov už podobný byt nebude finančne dostupný. Vo vybraných mestách a predovšetkým v nových projektoch sa na strane dopytu objavili aj zahraniční investori, ktorých jedinou motiváciou bolo očakávanie zhodnotenia investície vplyvom rastu cien. Výsledkom bolo zvýšenie dopytu a následne rýchlosti predaja, čo bola posledná podmienka k vytvoreniu špirály.

V období od augusta 2006 do marca 2008 sa priemerná cena bytov na Slovensku takmer zdvojnásobila. Platí to nielen pre ponukové ceny, ale aj pre realizované obchody. Pohyby cien v jednotlivých krajoch boli rozdielne, vo

všetkých prípadoch však išlo o výsledok nerovnováhy. Nárast priemerných cien bytov na Slovensku bol teda nielen krátkodobý (19 mesiacov), ale aj extrémny (62 % p. a.).

Nereálne očakávania však boli aj na strane developerov a financujúcich bánk. Svedčí o tom množstvo developerských projektov, pri ktorých bola cena pozemku taká vysoká, že ich rentabilita bola priamo závislá od ďalšieho rastu ceny bytov. Mnohé z týchto projektov, do ktorých sa banky zapojili pred poklesom cien, jednoducho zostali len pri kúpe predraženého pozemku a po následnej korekcii cien už nebolo racionálne v projekte pokračovať.

RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE SA ČIASTOČNE STABILIZOVALO

V prvých troch štvrtrokoch roka 2015 vplývalo na riziko likvidity viacero faktorov. Dominantným bol rast úverov domácnostiam spojený s rastom ich vkladov, najmä bežných účtov. Z hľadiska likvidity sa tento trend premietol do rastu dlhodobých nelikvidných aktív financovaných krátkodobými, avšak veľmi stabilnými zdrojmi. Preto pokračoval tlak na časový nesúlad aktív a pasív. Likvidná medzera do jedného roka sa síce naďalej prehĺbovala, ale pokles jej podielu na celkovej aktívach sa zastavil.

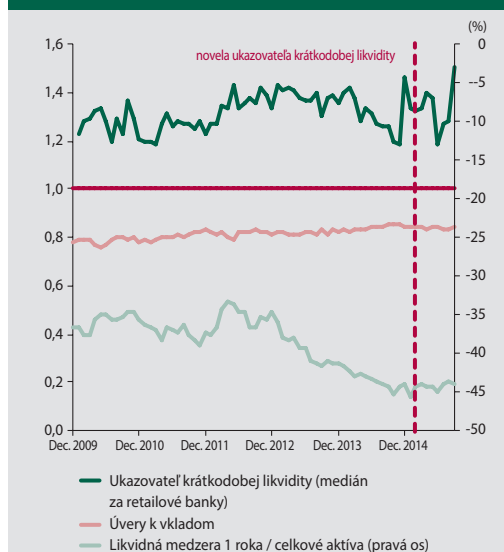
Kedže rast úverov domácnostiam bol rýchlejší ako rast ich vkladov, tento trend mal negatívny vplyv aj na ukazovateľ úvery k vkladom. V prvých troch štvrtrokoch roka 2015 bol však vývoj ukazovateľa stabilný v dôsledku významného nárastu vkladov verejnej správy. Ide však o krátkodobé vklady, bez ktorých by ukazovateľ úvery k vkladom v tomto období rástol.

Prehľbovanie tradičného obchodného modelu slovenského bankového sektora prostredníctvom rastu nelikvidných dlhodobých úverov potvrdzuje zásadný význam držania likvidných aktív na lokálnej úrovni.

SITUÁCIA V POISTENÍ ÁUT SA ZLEPŠILA

Situácia v poistení áut sa v prvom polroku 2015 stabilizovala. Po raste kombinovaného ukazovateľa⁸ v posledných troch rokoch sa jeho

Graf 45 Ukazovatele likvidity



Zdroj: NBS.

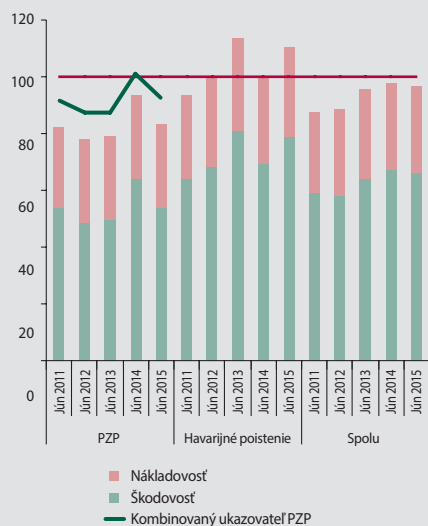
Poznámka: Ukazovateľ krátkodobej likvidity: časový rad je zložený z dvoch ukazovateľov, t. j. ukazovateľa likvidných aktív (2009 – november 2014) a ukazovateľa krytia likvidity (december 2014 – september 2015).

hodnota v prvom polroku stabilizovala na úrovni okolo 97 %. Dôvodom je najmä pokles škodovosti v PZP, ktorý vykompenzoval aj opätovný nárast škodovosti v havarijnom poistení ako aj zastavenie poklesu zaslúženého poistného. Naďalej je však otázne, či nízka hodnota poistného v poistení áut pokrýva všetky oprávnené náklady.

⁸ Kombinovaný ukazovateľ je vypočítaný ako podiel nákladov na poistné plnenia a prevádzkových nákladov na zaslúženom poistnom; pri kombinovanom ukazovateli vyšším ako 100 % je poisťovňa na tomto produkte stratová.



**Graf 46 Vývoj škodovosti, nákladovosti
a kombinovaného ukazovateľa v poistení
áut (%)**



Zdroj: NBS.

Poznámky: Kombinovaný ukazovateľ PZP je vypočítaný obdobne ako kombinovaný ukazovateľ s tým, že príspevok a zmena rezervy voči SKP zvyšuje technické náklady na poistné plnenia a odvod MV SR znižuje zaslúžené poistné. PZP – povinné zmluvné poistenie. Spolu – PZP a havarijné poistenie spolu.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 4

REGULÁTÓRNE A LEGISLATÍVNE PROSTREDIE

4 REGULATÓRNE A LEGISLATÍVNE PROSTREDIE

REGULÁCIA SOLVENTNOSTI II VSTUPUJE OD 1. JANUÁRA 2016 DO ÚČINNOSTI

Regulácia Solventnosti II⁹ nahrádza doterajší režim platný od roku 1973 a prináša zásadnú zmenu do prostredia poistného trhu. Hoci smernica o Solventnosti II bola schválená už v roku 2009, účinnosť sa po viacerých posunoch začína až 1. januára 2016. Hlavným dôvodom bola finančná kríza, ktorá odhalila nedostatky regulácie v prípade výrazných turbulencií na trhu, ktoré bolo potrebné odstrániť.

Nový režim predstavuje prvý ucelený riziko-vo-orientovaný kódex harmonizovaný pre poistný trh celej EÚ. Nová regulácia je založená na princípe, že poisťovne sú povinné vyhodnocovať a riadiť všetky riziká, ktorým sú vystavené. Zároveň sa vysoká váha kladie aj na ochranu klientov prostredníctvom dostatočných vlastných zdrojov na krytie rizika. Nová regulácia je postavená na troch hlavných pilieroch.

Pilier 1 – kvantitatívne požiadavky¹⁰

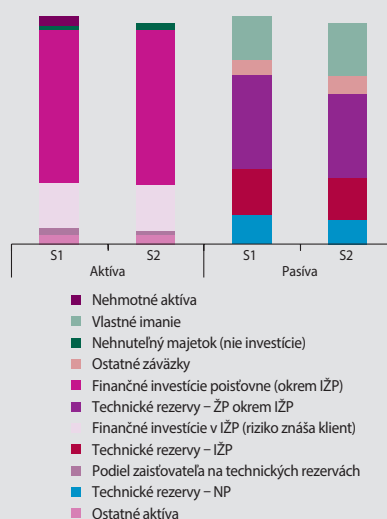
Kvantitatívne požiadavky zahŕňajú pravidlá oceňovania aktív a záväzkov vrátane technických rezerv, vlastné zdroje, kapitálovú požiadavku na solventnosť (SCR) a minimálnu kapitálovú požiadavku (MCR). Na oceňovanie aktív a záväzkov sa použije princíp trhovej hodnoty, t. j. sumy, za ktorú by sa tieto aktíva alebo záväzky mohli vymieňať v nezávislej transakcii medzi informovanými dobrovoľne súhlasiacimi stranami. Na oceňovanie sa použijú medzinárodné účtovné štandardy, ak spĺňajú definíciu trhovej hodnoty uvedenú vyššie.

Odhaduje sa, že zmena oceňovania povedie v SR k poklesu celkovej hodnoty aktív približne o 3 %. Očakávame, že tento pokles by mali spôsobiť najmä dva faktory – nulové ocenenie prakticky všetkých nehmotných aktív, vrátane obstarávacích nákladov na poistné zmluvy, a pokles podielu zaistovateľa na technických rezervách približne o 30 % v dôsledku zníženia hodnoty technických rezerv (viď nižšie). Naopak hodnota investícií, kde riziko znáša poisťovňa,

pravdepodobne stúpne približne o 2 %, najmä v dôsledku precenenia dlhopisov držaných do splatnosti na trhovú cenu, ktorá je v súčasnom prostredí nízkych úrokových sadzieb vyššia ako ich účtovná hodnota. Vzáš by mala aj hodnota nehnuteľností. Naopak hodnota investícií v IŽP sa nezmení, nakoľko už teraz je plne oceňovaná trhovou cenou.

Hodnota technických rezerv môže poklesnúť v SR približne o 11 %. V tomto ohľade je SR špecifickou krajinou, keďže vo väčšine krajín EÚ sa naopak očakáva rast technických rezerv po prechode na Solventnosť II. V súčasnosti sa technické rezervy poisťovní oceňujú technickou úrokovou mierou¹¹ platnou pri podpise zmluvy po celú dobu životnosti poistnej zmluvy. Hodnota technických rezerv tak neodráža zmenu výšky úrokových

Graf 47 Porovnanie aktív a pasív poistného sektora v režime Solventnosti I a II



Zdroj: NBS.

Poznámky: NP – neživotné poistenie, ŽP – životné poistenie, IŽP – investičné životné poistenie.

S1 – hodnota podľa Solventnosti I.

S2 – hodnota podľa Solventnosti II.

Finančné investície zahŕňajú peniaze, účty v bankách, nehnuteľnosti určené ako investícia, cenné papiere (dlhopisy, akcie, podielové listy), deriváty, majetkové podiely v dcérskych spoločnostiach a iné.

⁹ Reguláciu Solventnosti II tvorí Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 29. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia a na ňu naväzujúce delegované nariadenia Európskej komisie. V SR bola smernica implementovaná zákonom č. 39/2015 Z. z. o poisťovníctve.

¹⁰ Analýza dopadov zmien kvantitatívnych požiadaviek je vykonaná na základe výkazov zaslaných poisťovňami v prípravnej fáze na Solventnosť II k 31.12.2014. Analýza je založená iba na údajoch za tie poisťovne, ktoré tieto výkazy predložili NBS a nezahŕňa celý poistný sektor v SR. Skutočné hodnoty preto môžu byť odlišné.

¹¹ Technická úroková miera je konštantná sadzba platná pre všetky splatnosti, ktorou poisťovne diskontujú budúce peňažné toky z poistnej zmluvy. Jej výšku si určuje poisťovňa. Maximálnu výšku technickej úrokovej miery určuje NBS opatrením. Aktuálne platné je Opatrenie NBS č. 3/2013 z 25. júna 2013 o maximálnej výške technickej úrokovej miery.

sadzieb na finančných trhoch. Trhové úrokové sadzby má poisťovňa zohľadniť iba raz za štvrtrok pri teste dostatočnosti rezerv. V rámci Solventnosti II sa na oceňovanie technických rezerv použije vždy aktuálne platná výnosová krivka, ktorú zverejňuje EIOPA na mesačnej báze¹², ktorá je v súčasnej situácii na finančných trhoch výrazne nižšia, ako priemerná hodnota technickej úrokovej miery, ktorá bola k 31. decembru 2014 3,69 %. Tento faktor prispieva k tomu, že hodnota technických rezerv vo väčšine krajín EÚ vzrastie.

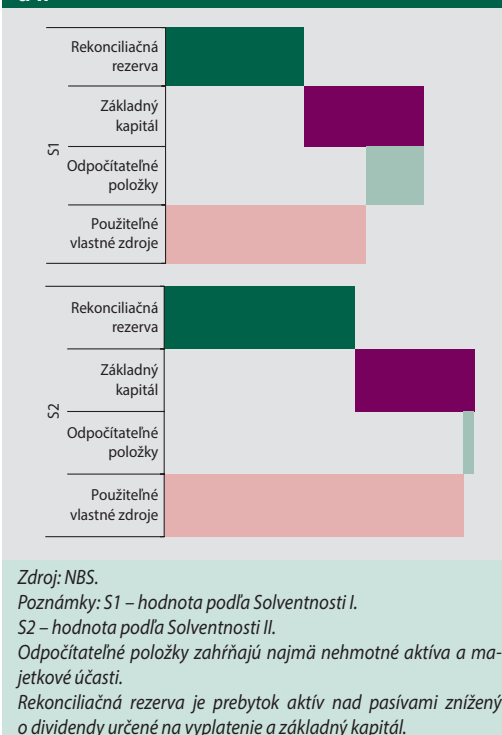
Výpočet technických rezerv metódou najlepšieho odhadu povedie v SR k poklesu hodnoty technických rezerv. Podľa Solventnosti II sa hodnota technických rezerv určí ako súčet najlepšieho odhadu súčasnej hodnoty očakávaných budúcich peňažných tokov (poistných plnení, poistného, nákladov, výnosov, atď.) a rizikovej marže. V súčasnosti poisťovne zahŕňajú do výpočtu rezerv aj rôzne rizikové prirážky, ktoré použili pri výpočte poistného. Pri abstrahovaní od týchto predpokladov dochádza k poklesu technickej rezervy. Ďalšími faktormi sú umožnenie záporných rezerv a zrušenie dolnej hranice pre odkupnú hodnotu.

V dôsledku poklesu hodnoty technických rezerv vzrastie prebytok aktív nad záväzkami o 22 % a použiteľné vlastné zdroje o 49 %. Použiteľné vlastné zdroje vzrastú jednak kvôli nárastu rekongiliacnej rezervy (v dôsledku rastu prebytku aktív nad záväzkami) ako aj v dôsledku zrušenia odpočítateľnej položky na nehmotné aktíva a majetkové podiely, čím sa zvýšia základné vlastné zdroje.

Tento dodatočný kapitál však bude potrebný na pokrytie nárastu kapitálových požiadaviek, ktoré pokrývajú širšiu množinu rizík ako v Solventnosti I. SCR vzrastie o 85 % a MCR vzrastie o 131 %. V dôsledku tohto nárastu sa marža solventnosti (rozdiel použiteľných vlastných zdrojov a SCR) zníži približne o tretinu (pokles marže solventnosti približne o 57 percentuálnych bodov).

Očakáva sa, že kapitálová požiadavka na solventnosť vzrastie pri všetkých druhoch rizika, pričom veľký význam bude mať ka-

Graf 48 Porovnanie vlastných zdrojov poistného sektora v režime Solventnosť I a II



pitálová požiadavka na trhové riziko, upisovacie riziko, ako aj efekt diverzifikácie.

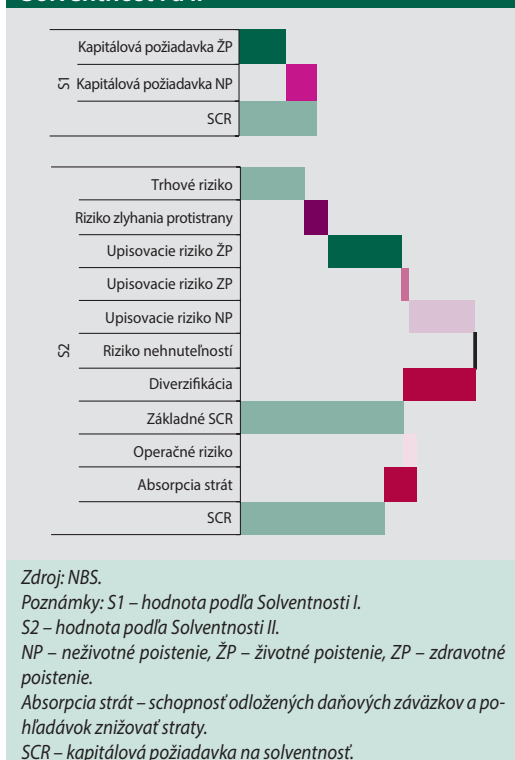
V režime Solventnosť I sa kapitálová požiadavka na solventnosť vypočítavala jednoduchým vzorcom z poistného a technických rezerv v životnom a neživotnom poistení. V Solventnosti II môžu poisťovne na výpočet SCR použiť buď štandardný vzorec, ktorý je však výrazne výpočtovo náročnejší ako súčasný stav, alebo interný model, ktorý musí byť schválený orgánom dohľadu. Rast kapitálovej požiadavky v neživotnom poistení by mal dosiahnuť 115 %, čím by predstihol životné poistenie, kde by kapitálová požiadavka mala vzrásť o 55 %. Kapitálová požiadavka by mala pokrývať prípadné straty poisťovne z jednotlivých rizík s 99,5 % pravdepodobnosťou s časovým horizontom jeden rok.

Kedže pravdepodobnosť vzniku výrazných strát súčasne vo všetkých rizikových faktoroch je malá¹³, zavádza sa efekt diverzifikácie, ktorý znižuje SCR. Výška efektu diverzifikácie je približne 92 % súčasného SCR.

¹² <https://eiopa.europa.eu/regulation-supervision/insurance/solvency-ii-technical-information/risk-free-interest-rate-term-structures>

¹³ Pri výpočte kapitálovej požiadavky za jednotlivé riziká poisťovňa odhadne, aká najväčšia strata môže nastať z daného rizika s pravdepodobnosťou 99,5 %. Jednotlivé riziká v princípe nenastávajú súčasne (napr. nie je dôvod, aby povodeň v SR nastala súčasne so zvýšením dlhovekosti populácie a zároveň v čase, keď hodnota dlhopisov a akcií na finančných trhoch výrazne klesá). Preto samotný súčet kapitálových požiadaviek za jednotlivé riziká výrazne nadhodnocuje potrebu kapitálu. Efekt diverzifikácie sa snaží zachytiť, do akej miery jednotlivé riziká nastávajú súčasne. Vtedy sa kapitálová požiadavka môže znížiť.

Graf 49 Porovnanie požiadavky na solventnosť poisťného sektora v režime Solventnosť I a II



Pilier 2 – kvalitatívne požiadavky

V rámci druhého piliera sa zavádzajú najmä požiadavky na správu riadenia, riadenie rizík a efektívny výkon dohľadu. Zavádza sa konečná zodpovednosť predstavenstva za dodržiavanie legislatívy a vnútorných predpisov. Zároveň regulácia vyžaduje, aby poisťovne vypracovali veľké množstvo vnútorných predpisov, tzv. koncepcií, na jednotlivé oblasti riadenia. Zavádzajú sa podrobnejšie požiadavky na odbornú spôsobilosť a dôveryhodnosť riadiacich a kľúčových osôb poisťovne. Takisto sa zavádza princíp, že poisťovňa môže investovať iba do tých aktív, pri ktorých dokáže identifikovať, merať a riadiť riziká. Zároveň sa však už regulátorne nestanovujú žiadne investičné limity na jednotlivé druhy aktív.

Pilier 3 – transparentnosť a zverejňovanie informácií

V režime Solventnosti II sú poisťovne povinné posilať harmonizované kvantitatívne údaje a správy, ktoré značne rozširujú súčasný roz-

sah vykazovaných údajov. Raz ročne sú poisťovne povinné predkladať Správu o solventnosti a finančnom stave, ktorá obsahuje všeobecný prehľad o poisťovni, popis systému správy riadenia a riadenia rizík a významné skutočnosti, ktoré v priebehu roka nastali. Ďalšou správou je Správa pre dohľad predkladaná raz za tri roky, ktorá obsahuje podrobnejšie informácie ohľadom stratégie poisťovne, naplňania plánu, investícií a primeranosti organizačného zabezpečenia stratégií. Tretou správou je Správa o vlastnom posúdení rizika a solventnosti (ORSA správa), ktorá obsahuje vlastné hodnotenie poisťovne na potreby a dostatočnosť kapitálových požiadaviek. Zároveň sa zavádza povinnosť štvrťročného vykazovania rozsiahlych kvantitatívnych údajov.

Vzhľadom na rozsah zmien a výšku nákladov spojených s implementáciou týchto zmien je potrebné zabezpečiť stabilitu regulácie na dlhšie obdobie. Jedným z dôvodov na zmenu regulácie môže byť potreba zavedenia nástrojov politiky obozretnosti na makroúrovni (napr. obdobných ako v bankovom sektore), ktoré v Solventnosti II v súčasnosti chýbajú. Zatiaľ potreba konkrétnych nástrojov identifikovaná nie je. Iným dôvodom na úpravu by mohla byť kalibrácia jednotlivých kapitálových požiadaviek, alebo spôsob výpočtu diskontnej krivky na oceňovanie technických rezerv.

ÚROKOVÉ RIZIKO BANKOVEJ KNIHY

Základné princípy merania a riadenia úrokového rizika bankovej knihy sú v porovnaní s minulosťou lepšie špecifikované. Dňa 22. mája 2015 zverejnil Európsky orgán dohľadu (EBA) usmernenia k riadeniu úrokového rizika v bankovej knihe (IRRBB)¹⁴. Tieto usmernenia, ktoré budú účinné od 1. januára 2016, nahradia súčasne platné usmernenia z roku 2006. Najvýznamnejšie zmeny sa týkajú metód merania úrokového rizika, požiadaviek na kapitál a stresového testovania.

EBA odporúča, aby meranie rizika a následne aj výpočet požiadavky na interný kapitál bol založený na analýze senzitivnosti možnej zmeny ziskovosti a ekonomickej hodnoty banky v dôsledku zmeny úrokových sadzieb. Táto analýza senzitivnosti by mala byť založená na piatich scenároch, pričom dodatočne môžu byť zvážené ďalšie dva scenáre, a doplnená o stresové testovanie s ďalšími piatimi scenármi.

¹⁴ Usmernenia EBA týkajúce sa riadenia úrokového rizika vyplývajúceho z neobchodných činností, máj 2015, dostupné online: https://www.eba.europa.eu/document/s/10180/1218453/EBA-GL-2015-08_SK_Guidelines+on+IRRBB.pdf/6c883c30-0101-4a30-9e20-1c99288ede59

Analýza by mala byť vykonaná na štvrtročnej báze. Komplexnosť výpočtu by mala byť proporcionálna rozsahu a charakteru činností banky. Pri výpočte kapitálu by banka mala zohľadniť popri aktuálnej výške úrokových pozícií aj interné limity na veľkosť týchto pozícií.

Usmernenie EBA zároveň podrobnejšie upravuje viaceré dôležité predpoklady vstupujúce do modelov merania IRRBB. Ide predovšetkým o predpoklady týkajúce sa miery predčasného splácania úverov, úrokovej politiky pri vkladoch bez určenej lehoty splatnosti, ako aj úrokovej citlivosti vlastných zdrojov. Pre účely merania IRRBB na základe zmeny ziskovosti môžu banky považovať vlastné zdroje za dlhodobé záväzky s fixnou úrokovou sadzbou, čo prispeje k zmiereniu odhadovanej miery vystavenia sa voči úrokovému riziku. Pre účely merania na základe ekonomickej hodnoty však takýto zmierňujúci predpoklad nie je možné použiť.

V oblasti úrokového rizika v bankovej knihe vydal v júni 2015 konzultačný dokument aj Bazilejský výbor pre bankový dohľad¹⁵. Tento dokument sa tiež zaoberá zmenami v dohľade nad IRRBB, ako aj zmenami týkajúcimi sa regulátornej kapitálovej požiadavky na krytie rizika IRRBB.

MOŽNÉ REGULATÓRNE ZMENY V BANKOVOM SEKTORE V DLHODOBOM HORIZONTE

Aktuálna regulácia v oblasti kreditného rizika, rizika koncentrácie aj rizika likvidity považuje štátne dlhopisy emitované štátmi EÚ za bezrizikové, čo však z dlhodobého hľadiska nie je adekvátne. V súčasnej regulácii majú štátne dlhopisy v EÚ bez ohľadu na ratingové hodnotenie pri využití štandardizovaného prístupu pre kreditné riziko nulovú váhu. Zároveň sú plne vyňaté z limitov na maximálnu veľkosť expozície voči jednej protistrane. Predchádzajúce skúsenosti spojené s neschopnosťou niektorých krajín splácať štátne dlhy však poukazujú na potrebu postupného, aspoň čiastočného obmedzenia výnimiek z regulátornych pravidiel pre štátne dlhopisy. Možno hovoriť práve o zvýšení rizikových váh a zrušení výnimky z pravidiel majetkovej angažovanosti. Vzhľadom na výrazný zásah do obchodnej stratégie bánk s výrazným podielom štátnych dlhopisov na bilančnej sume, medzi ktoré patria aj slovenské banky, je potrebné, aby tieto zmeny boli uskutočnené postupne v dostatočne dlhom časovom horizonte a zohľadňovali špecifiká týchto bánk.

Z hľadiska dlhodobého horizontu je možné očakávať aj výraznú zmenu metodiky regulátornych požiadaviek vypočítaných podľa

Tabuľka 4 Prehľad najvýznamnejších návrhov regulátornych zmien v metodike výpočtu kapitálovej požiadavky pre kreditné riziko podľa štandardizovaného prístupu

Trieda expozícií	Doterajšia regulácia	Nový regulatórny návrh		
	Doterajšie rozmedzie rizikových váh	Nové rozmedzie rizikových váh	Parametre rizikovosti	Poznámka / výnimka
Banky	20 % až 150 %	30 % až 140 %	Ukazovateľ základných vlastných zdrojov Tier 1 (CET1), podiel časti zlyhaných úverov nepokrytých opravnými položkami na bilančnej sume	300 % v prípade expozície voči bankám nespĺňajúcim regulátornu požiadavku na CET1
Podniky	20 % až 150 %, podniky bez ratingu: 100 %	60 % až 130 %	Tržby, ukazovateľ finančnej páky	nedostupnosť údajov, záporné vlastné imanie: 300 %, novozaložené podniky: 110 %
Retail (nezabezpečené)	75 %	75 %	Dodatočný limit na veľkosť expozície: 0,2 % celého portfólia	Pri nesplnení dodatočného limitu na veľkosť expozície: 100 %
Retail (zabezpečené nehnuteľnosťou)	35 %	25 % až 100 %	Hodnota úveru k hodnote zabezpečenia (LTV), podiel splátok k príjmu	

Zdroj: Bazilejský výbor pre bankový dohľad, NBS.

Poznámka: Prehľad návrhov regulátornych zmien je zjednodušený a zahŕňa iba najvýznamnejšie zmeny.

¹⁵ BIS: Interest rate risk in the banking book - consultative document, June 2015, dostupné online: <http://www.bis.org/bcb/publ/d319.htm>



štandardizovaného prístupu pre kreditné riziko aj pre ostatné skupiny expozícií. Hlavné charakteristiky týchto zmien už boli zverejnené Bazilejským výborom pre bankový dohľad vo forme konzultačného dokumentu¹⁶, hoci zatiaľ bez stanovenia dátumu implementácie. Hlavným princípom týchto zmien je vyššia citlivosť na skutočnú rizikovosť expozícií, ale zároveň nižšia variabilita kapitálových požiadaviek v čase. To by sa malo dosiahnuť predovšetkým znížením závislosti na kreditných ratingoch, ktoré budú pri určení rizikových váh nahradené objektívnejšími parametrami rizikovosti špecifickými pre jednotlivé triedy expozícií. Podrobnejší prehľad navrhovaných zmien uvádza tabuľka 4.

Výraznou regulatórnou zmenou je aj plánovaná zmena v oblasti stanovenia výšky opravných položiek. Túto zmenu prináša nový účtovný štandard IFSR 39, ktorý by mal byť implementovaný najneskôr od roku 2018. Podľa doteraz platného účtovného štandardu mali banky tvoriť opravné položky vo výške strát, ktoré už nastali. V prípade bánk využívajúcich pokročilý prístup k výpočtu kapitálových požiadaviek sa prípadný rozdiel medzi identifikovanými a očakávanými stratami v období jedného roka zároveň odpočítaval od vlastných zdrojov. Najvýznamnejšou zmenou, ktorú prináša nový účtovný štandard, je zmena v spôsobe určovania opravných položiek, ktorých výška má zodpovedať očakávaným stratám. Tieto opravné položky sa majú vytvoriť hneď v čase poskytnutia úveru, pričom majú zodpovedať očakávanej strate v horizonte jedného roka. Pri výraznom zvýšení kreditného rizika sa zvýšia až na úroveň

očakávanej straty počas celého obdobia splatnosti úveru, a to aj v prípade, ak úver ešte nie je považovaný za zlyhaný. Jednorazová úprava opravných položiek v dôsledku implementácie nového účtovného štandardu síce neovplyvní výsledok hospodárenia bánk, bude však zohľadnená prostredníctvom úpravy vlastných zdrojov. Hoci výšku tohto dopadu momentálne nie je možné odhadnúť, v niektorých prípadoch nemožno vzhľadom na rozsah zmeny metodiky vylúčiť pomerne výrazný dopad.

DISKUSIA O MOŽNÝCH ZMENÁCH V LEGISLATÍVNEJ ÚPRAVE HYPOTEKÁRNYCH ZÁLOŽNÝCH LISTOV

S cieľom posilniť schopnosť bánk získavať dlhodobé zdroje financovania aktuálne prebieha diskusia ohľadom zmien legislatívy týkajúcej sa hypotekárnych záložných listov (HZL). Jednou z najvýznamnejších zmien je nahradenie HZL tzv. krytými dlhopismi. Hlavným cieľom je, aby tieto kryté dlhopisy vyhovovali európskym štandardom v zmysle odporúčania EBA¹⁷. Zároveň by mali spĺňať aj kritériá novej regulácie pre oblasť likvidity a kapitálu pre preferenčné zaobchádzanie s krytými dlhopismi, čo ešte viac podporí záujem potenciálnych investorov. To by mohlo zvýšiť súčasnú nízku likviditu na trhu s HZL¹⁸ a umožní využiť aktuálne prostredie nízkych úrokových sadzieb na zmiernenie rizika časového nesúladu aktív a pasív¹⁹. Navrhované kryté dlhopisy v porovnaní s aktuálnou úpravou predstavujú aktívum s vyššou kreditnou a likvidnou kvalitou (aj v čase stresu) a zároveň sú vhodným finančným nástrojom dlhodobého financovania bánk vyhovujúcim európskym štandardom.

¹⁶ Revisions to the standardised approach for credit risk - consultative document, zverejnené 22. decembra 2014, dostupné na adrese <http://www.bis.org/bcbs/publ/d307.htm>

¹⁷ <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/534414/EBA+Report+on+EU+Covered+Bond+Framewor+and+Capital+Treatment.pdf>

¹⁸ Podrobnejšie je problematika nízkej likvidity trhu s HZL analyzovaná v časti 3.3 Zdroje financovania bankového sektora.

¹⁹ Táto téma bola bližšie analyzovaná v Správe o finančnej stabilite, máj 2015, v časti vybraná téma „Nesúlad splatností aktív a pasív v bankovom sektore – hodnotenie trendov a rizík“. http://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_052015.pdf



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 5

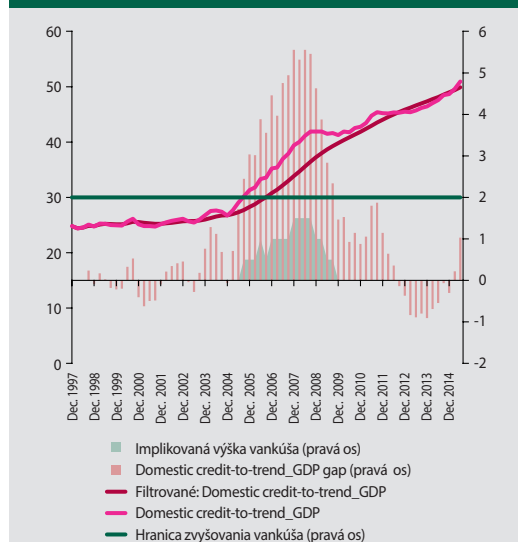
POLITIKA OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

5 POLITIKA OBOZRETNOSTI NA MAKROÚROVNI

NBS POTVRDILA NASTAVENIE MIERY PROTICYKlickÉHO KAPITÁLOVÉHO VANKÚŠA NA 0 %.

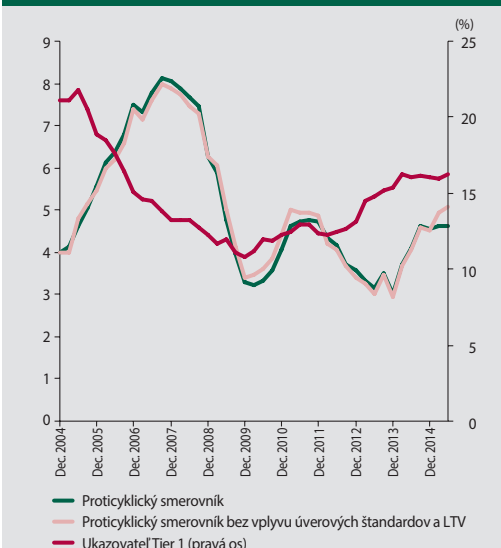
Dňa 20. októbra 2015 prijala Banková rada NBS rozhodnutie, ktorým potvrdila výšku proticyklického kapitálového vankúša na úrovni 0 %. Zároveň však upozornila, že rastové trendy na trhu úverov sú už robustnejšie. V prvom polroku 2015 sa situácia na trhu úverov čiastočne zmenila. Na jednej strane pokračoval silný rast úverov domácnostiam, najmä úverov na bývanie. Dôvodom bolo najmä zlepšenie na trhu práce, vysoká dostupnosť bývania, snaha bánk presadiť sa v tomto segmente ale predovšetkým nízke úrokové sadzby. Na druhej strane trh úverov podnikom zaznamenal oživenie. Celkový rast úverov bol preto nielen relatívne rýchly (viac ako 8 %), ale aj komplexnejší a robustnejší. Na rozdiel od roku 2014 tak v prvej polovici roka 2015 vznikalo prostredie, v ktorom je už možné uvažovať o použití proticyklického kapitálového vankúša. Tento vývoj sa prejavil aj na vývoji dlhu domácností a podnikov vo vzťahu k HDP. Odchýlka podielu úverov od svojho dlhodobého trendu (Credit-to-GDP gap) pokračovala vo svojom raste a presiahla 1 p. b.

Graf 50 Credit-to-GDP trend gap (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Graf 51 Proticyklický smerovník



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, CMN.

Poznámky: Metodika je popísaná v článku: Rychtárik, Š [2014] Analytical background for the counter-cyclical capital buffer decisions in Slovakia, Biatic, ročník 22, 4/2014.

Mierny nárast v prvom polroku 2015 zaznamenal aj proticyklický smerovník. K jeho zvýšeniu prispieval najmä rast úverov, zlepšovanie makroekonomickej situácie a v posledných mesiacoch aj nárast cien bytov. Na druhej strane, proti finančnému cyklu pôsobili úverové štandardy bánk v sektore domácností, vrátane klesajúcich hodnôt LTV. Tento trend možno pripísať vplyvu Odporúčania NBS č. 1/2014, keďže zmena trendu je spojená s jeho implementáciou. Navyše, skúsenosť z obdobia rokov 2005 – 2007 naznačuje, že bankový sektor prispieval skôr k zvyšovaniu cyklu.

MAKROPRUDENCIÁLNA POLITIKA NBS A VÝVOJ NA TRHU REZIDENČNÝCH NEHNUTELNOSTÍ

NBS má pri výkone makroprudenciálnej politiky k dispozícii viacero nástrojov, ktoré majú buď viac všeobecný charakter (napr. vankúš na systémové riziká) alebo špecifické zameranie (napr. rizikové váhy na konkrétne expozície alebo limity na LTV). Efektivita použitia týchto nástrojov sa hodnotí z pohľadu zmien v odolnosti



finančného sektora na formujúce sa nerovnováhy. Primárnym cieľom makroprudenciálnej politiky je teda zlepšenie schopnosti finančného systému čeliť systémovému riziku, a nie odstránenie príčin nerovnováhy, to možno však vnímať ako očakávaný pozitívny vedľajší efekt použitia nástrojov. Vývoj na trhu bývania vrátane cien bytov je teda z pohľadu makroprudenciálnej politiky indikátorom a nie cieľom.

V tomto kontexte je potrebné vnímať aj vývoj na trhu nehnuteľností na Slovensku. Kombinácia vlastností lokálneho trhu bývania a rastúceho vystavenia bánk voči tomuto trhu ho posúva do pozície významného rizika. NBS už dlhodobo monitoruje interakcie medzi trhom úverov na bývanie a trhom

bývania. Dôvodom je fakt, že trh bývania je z pohľadu makroprudenciálnej politiky veľmi dôležitým indikátorom vo vzťahu k potenciálnej tvorbe nerovnováh na trhu úverov. V októbri 2014 pristúpila NBS k odporúčaniu v oblasti politiky obozretnosti na makroúrovni k rizikám spojeným s vývojom na trhu retailových úverov, ktorého súčasťou boli aj parametre úverov na bývanie. Vývoj na trhu bývania, najmä ceny bytov a rýchlosť predaja boli v čase schválenia odporúčania dlhodobo stabilné. Nastavenie parametrov (napr. limitov na výšku LTV) preto vychádzalo predovšetkým zo štrukturálnych rizík trhu úverov na bývanie. V prípade, že by vývoj na trhu bývania naznačoval možnú tvorbu nerovnováh, NBS môže pristúpiť k rozšíreniu existujúcich pravidiel.



SKRATKY

CET1	Common Equity Tier 1 (vlastný kapitál Tier 1)
CMN	cenová mapa nehnuteľností
ČR	Česká republika
DDS	doplnková dôchodková spoločnosť
DPH	daň z pridanej hodnoty
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
ECB	Európska centrálna banka
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov
EMIR	Nariadenie EP A Rady (EÚ) č. 648/2012 zo 4. júla 2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
EÚ	Európska únia
FKI	fondy kolektívneho investovania
FOV	Fond ochrany vkladov
HDP	hrubý domáci produkt
HFCS	prieskum finančnej situácie a spotreby domácností
HHI	Herfindahl-Hirschman index
HZL	hypotekárne záložné listy
IFRS	medzinárodné štandardy finančného vykazovania
IRRBB	úrokové riziko v bankovej knihe
IŽP	investičné životné poistenie
LTV	Loan-to-value ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia)
MCR	minimálna kapitálová požiadavka
MMF	Medzinárodný menový fond
MREL	minimálne požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky
MV SR	Ministerstvo vnútra SR
NAV	čistá hodnota aktív
NBS	Národná banka Slovenska
NP	neživotné poistenie
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
ORSA	vlastné posúdenie rizika a solventnosti
PZP	povinné zmluvné poistenie
ROE	Return on Equity (návratnosť aktív)
SCR	kapitálová požiadavka na solventnosť
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
SR	Slovenská republika
SRM	Single Resolution Mechanism (jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií)
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ÚPSVaR SR	Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny SR
ŽP	životné poistenie



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Vývoj výmenného kurzu EUR/USD a cena ropy	12	Graf 20	Podiel úverov ku vkladom a podiel klientskych vkladov na celkových pasívach	31
Graf 2	Vývoj hlavných akciových indexov vo svete	13	Graf 21	Vývoj 5-ročnej swapovej sadzby v eurozóne	33
Graf 3	Ekonomický rast v rozvíjajúcich sa krajinách	14	Graf 22	Zmeny na finančných trhoch spojené so súčasným obdobím nízkych úrokových sadzieb	34
Graf 4	Zmena zadlženia verejnej správy jednotlivých krajín EÚ v období rokov 2009 až 2015	16	Graf 23	Financovanie nefinančných spoločností prostredníctvom nebankových segmentov finančného trhu	34
Graf 5	Medziročný rast HDP a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu	18	Graf 24	Podiel jednotlivých kategórií zdrojov financovania realitného trhu na zmene celkového objemu prostriedkov poskytnutých tomuto sektoru	34
Graf 6	Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti SR	19	Graf 25	Vývoj výnosnosti investícií na finančnom trhu	36
Graf 7	Medziročný nominálny rast tržieb v jednotlivých sektoroch hospodárstva v prvom a druhom štvrtroku 2015	19	Graf 26	Vývoj rozloženia investícií na finančnom trhu	36
Graf 8	Štruktúra ziskovosti slovenského bankového sektora, jej zmeny a porovnanie s bankovým sektorom EÚ	22	Graf 27	Vývoj durácií dlhopisových portfólií	37
Graf 9	Vývoj ziskovosti bánk a hlavné faktory tohto vývoja	23	Graf 28	Podiel dlhopisov s ratingom BBB+ a horším v portfóliu dlhopisov	37
Graf 10	Medzinárodné porovnanie hodnoty ukazovateľa vlastných zdrojov Tier 1	23	Graf 29	Rozdiel medzi investičným výnosom a garantovaným výnosom v poisťnom sektore	38
Graf 11	Priemerné sadzby na úvery na nehnuteľnosti	24	Graf 30	Vývoj splatnosti záväzkov z klasického životného poistenia	38
Graf 12	Vývoj podielu nových úverov podľa výšky LTV	25	Graf 31	Vývoj durácie záväzkov z klasického životného poistenia a aktív	38
Graf 13	Vývoj zmien dopytu a ponuky na trhu podnikových úverov	26	Graf 32	Nesúlad durácie a výnosu v poisťovniach	39
Graf 14	Vývoj úrokových rozpätí pri nových podnikových úveroch	27	Graf 33	Porovnanie poisťného sektora SR a krajín EÚ z hľadiska ziskovosti a solventnosti	39
Graf 15	Vývoj koncentrácie veriteľov v podnikovom sektore a jej medziročná dynamika	27	Graf 34	Podiel úverov v omeškaní na celkovom objeme úverov retailu	40
Graf 16	Príspevok k medziročnému rastu dlhu podnikového sektora podľa typu financovania sa a vývoj medziročnej dynamiky celkového a domáceho dlhu	28	Graf 35	Vývoj podielu zlyhaných úverov vo vybraných ekonomických odvetviach	41
Graf 17	Príspevok k medziročnému rastu objemu úverov podľa vlastníctva podniku	28	Graf 36	Koncentrácia podnikových portfólií domáceho bankového sektora z pohľadu ekonomickej klasifikácie	42
Graf 18	Vývoj počtu a objemu úverov nových podnikov a miera presunu podnikov medzi objemovými kategóriami	29	Graf 37	Podiel bankových úverov domácnostiam na ich disponibilnom príjme	43
Graf 19	Podiel domácich štátnych dlhopisov na celkových aktívach a jeho medziročná dynamika	30	Graf 38	Dynamika celkových dlhov domácností a ich disponibilných príjmov	43



Graf 39	Vývoj objemu bankových úverov v scenároch nemennej úrokovej sadzby a disponibilného príjmu	43	Graf 50	Credit-to-GDP trend gap	58
Graf 40	Význam úverov na bývanie	46	Graf 51	Proticyklický smerovník	58
Graf 41	Index cien nehnuteľností	46	ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Graf 42	Počet inzerátov v ponuke	46	Box 1		
Graf 43	Počet zaznamenaných transakcií a ich podiel na ponuke bytov	47	Graf A	Podiel emitovaných HZL držaných jednotlivými sektormi	32
Graf 44	Dostupnosť bývania a ceny	47	Graf B	Podiel odpredaných HZL k celkovému držanému objemu HZL na domácom trhu	32
Graf 45	Ukazovatele likvidity	49	Box 2		
Graf 46	Vývoj škodovosti, nákladovosti a kombinovaného ukazovateľa v poistení áut	50	Graf A	Podiel domácností, ktoré majú spotrebiteľský úver alebo úver na nehnuteľnosť	44
Graf 47	Porovnanie aktív a pasív poisťného sektora v režime Solventnosť I a II	52	Graf B	Podiel domácností s úsporami alebo možnosťou finančnej pomoci od priateľov alebo rodiny	45
Graf 48	Porovnanie vlastných zdrojov poisťného sektora v režime Solventnosť I a II	53	Box 3		
Graf 49	Porovnanie požiadavky na solventnosť poisťného sektora v režime Solventnosť I a II	54	Graf A	Zmeny cien bytov v jednotlivých krajoch	48
			Graf B	Vybrané indikátory	48

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Prehľad najvýznamnejších rizík z hľadiska stability slovenského finančného sektora	7	Tabuľka 4	Prehľad najvýznamnejších návrhov regulačných zmien v metodike výpočtu kapitálovej požiadavky pre kreditné riziko podľa štandardizovaného prístupu	55
Tabuľka 2	Porovnanie výšky požiadavky kombinovaného vankúša v jednotlivých krajinách EÚ	24			
Tabuľka 3	Prehľad dopadov pretrvávajúceho prostredia nízkych úrokových sadzieb na bankový sektor	35			