



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA
O FINANČNEJ
STABILITE
K NOVEMBRU 2018

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2018

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Kontakt:
info@nbs.sk

<http://www.nbs.sk>

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

ISSN 1338-6123 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVOD	4	2.6 Vývoj v ostatných sektoroch finančného trhu	39
ZHRNUTIE	5	2.7 Aktuálne témy na úrovni EÚ relevantné z pohľadu makroprudenciálnej politiky	41
1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ TRHY	10	3 ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA	44
1.1 Mierne zhoršenie perspektív globálnej ekonomiky a nárast rizík	10	3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora	44
Box 1 Vystúpenie Spojeného kráľovstva z EÚ by nemalo mať zásadný vplyv na finančnú stabilitu slovenského finančného sektora	15	3.1.1 Finančná pozícia bankového sektora	44
1.2 Silný rast domácej ekonomiky	17	3.1.2 Ziskovosť ostatných sektorov finančného trhu	46
2 TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE	22	3.1.3 Solventnosť a finančná páka	46
2.1 Rastúca zadlženosť domácností	22	3.2 Aktívna reakcia makroprudenciálnej politiky	49
2.2 Udržateľnosť obchodných modelov finančných inštitúcií	28	SKRATKY	52
2.3 Úverovanie podnikového sektora	31	ZOZNAM GRAFOV	54
2.4 Financovanie komerčných nehnuteľností	33	ZOZNAM TABULIEK	55
2.5 Riziko likvidity v bankovom sektore sa prehĺbilo	37		



Úvod

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

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

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

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



ZHRNUTIE

V UPLYNULOM OBDOBÍ SA MIERNE ZHORŠIL GLOBÁLNY MAKROEKONOMICKÝ VÝHLAD A NARÁSTLI RIZIKÁ PRE FINANČNÚ STABILITU

Pomerne rýchly rast globálneho hospodárstva v predchádzajúcom roku sa v roku 2018 mierne spomalil. Znížil sa rast priemyselnej produkcie a zahraničného obchodu. Navyše sa zvýraznili viaceré riziká ekonomického vývoja, ktoré by mohli negatívne ovplyvniť aj finančnú stabilitu. Z pohľadu globálnej ekonomiky sa ako jedna z najvýznamnejších hrozieb javí implementácia protekcionistických opatrení a riziko prepuknutia otvorenej obchodnej vojny. Ich vplyv by sa mohol ešte prehĺbiť, ak by zároveň poklesla dôvera domácností a podnikov a stúpila by nervozita na finančných trhoch. Rizikom zostáva aj narastajúca neistota a nervozita vo vzťahu k brexitu. Podrobnejšia analýza však ukázala, že hoci už vzniká dohoda medzi Spojeným kráľovstvom a EÚ, na stabilitu slovenského finančného sektora by nemal mať zásadný vplyv ani tzv. tvrdý brexit. Viaceré rozvíjajúce krajiny navyše môžu v budúcnosti čeliť negatívnym dôsledkom vysokého nárastu zadlženosti, osobitne sa to týka Číny.

Z VEĽKEJ ČASTI FINANČNÝCH TRHOV SA ZAČAL VYTRÁČAŤ OPTIMIZMUS PREVLÁDAJÚCI V ROKU 2017

V priebehu roku 2018 sa vyskytlo niekoľko období volatilnejšieho vývoja. Korekcie sa týkali najmä ceny dlhopisov rozvíjajúcich sa krajín, neskôr aj akciových trhov. Na pokles optimizmu investorov vplývalo aj postupné ukončovanie kvantitatívneho uvoľňovania a zvyšovanie sadzieb viacerými centrálnymi bankami. Niektoré konkrétne krajiny zároveň pocítili zvýšenú averziu zo strany investorov na finančných trhoch. Týkalo sa to najmä Argentíny a Turecka, kde následne výrazne oslabili domáce meny. V Taliansku sa znížilo úsilie o pokračujúcu konsolidáciu verejných financií, čo sa odrazilo vo výraznom náraste kreditných prírážok. Tieto obavy investorov sa zatiaľ významnejšie nerozšírili na ostatné krajiny. Na základe minulých skúseností nemožno toto riziko vylúčiť, pričom potenciálny negatívny vplyv môže byť značný.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA V ROKU 2018 ZRÝCHLILA A PRODUKUJE NAD ÚROVŇOU SVOJHO POTENCIÁLU

Rok 2018 priniesol ďalšie zrýchlenie domácej ekonomiky, pokles nezamestnanosti a rast tržieb aj ziskov podnikov. Miera nezamestnanosti dosahuje historické minimá. Hoci tieto trendy majú priaznivý vplyv na klesajúci podiel nesplácaných úverov, rizikom sa postupne stáva zvyšujúca sa miera prehrievania ekonomiky. Tlaky sa osobitne vyskytujú na pracovnom trhu, kde je tretia najvyššia miera prehrievania v EÚ. Zvyšuje sa pritom riziko, že časť pracovných miest vytvorených v tejto fáze rastu ekonomiky nemusí byť dlhodobou udržateľná. Optimizmus prameniacy z pozitívneho ekonomického vývoja navyše môže viesť k podceňovaniu a nadmernej kumulácii rizík, ktoré sa môžu prejaviť v dlhodobejšom horizonte.

RAST RETAILOVÝCH ÚVEROV NA BÝVANIE AJ CELKOVEJ ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ NAĎALEJ NA ČELE EÚ

Napriek miernemu medziročnému spomaleniu zostáva najrýchlejší rast retailových úverov v porovnaní s krajinami strednej a východnej Európy aj so zvyškom Európskej únie a jeho tempo je naďalej možné hodnotiť ako nadmerné. Spomaľovanie sa týkalo najmä spotrebiteľských úverov, zatiaľ čo úvery na bývanie naďalej rástli tempom 11,5 % medziročne.

Rast zadlženosti domácností bol aj v roku 2018 najvyšší v rámci EÚ. Citlivosť sektora domácností zvyšuje skutočnosť, že slovenské domácnosti majú najmenej čistých finančných aktív v pomere k HDP v EÚ. Úvery na bývanie boli navyše v porovnaní s EÚ viac koncentrované v domácnostiach s relatívne nižším príjmom.

Medzinárodné porovnanie tiež poukazuje na neudržateľnosť niektorých aktuálnych dlhodobých trendov v oblasti bývania. Na Slovensku je jedna z najvyšších mier vlastníctva nehnuteľností v EÚ. Takáto vysoká miera však nie je udržateľná. V dlhodobom horizonte by si to vyžadovalo výrazný nárast podielu domácností, ktoré budú mať úver na bývanie. Zadlženosť domácností by v prípade takéhoto hypotetického scenára mohla vzrásť až nad úroveň 100 % HDP. Dôležité je preto, aby



sa postupne vytvárali aj iné alternatívy, napr. trh s nájomným bývaním.

Národná banka Slovenska prijala s účinnosťou od 1. júla 2018 opatrenia, ktorými sa sprísňujú podmienky poskytovania úverov. Hoci tieto podmienky sa budú sprísňovať postupne počas jedného roka, viaceré médiá neprimerane informovali o možnom náhlom zhoršení dostupnosti úverov, čo viedlo k zvýšenej snahe klientov získať úver ešte pred účinnosťou nových opatrení. V uplynulých mesiacoch sa tak rast úverov zvýraznil, pričom tento trend navyše podporil pozitívny ekonomický vývoj, ako aj pokračujúci pokles úrokových sadzieb.

Sprísňovanie podmienok by malo postupne prispieť k spomaleniu rastu zadlženosti domácností. Z hľadiska dlhodobejšieho horizontu sa očakáva, že k postupnému utlmovaniu rastu úverov na bývanie by mohli prispievať aj ďalšie faktory. Ide najmä o demografický vývoj a postupnú saturáciu trhu.

DYNAMIKA ÚVEROV PODNIKOM SA STABILIZOVALA

Úverová aktivita v podnikovom sektore sa v roku 2018 výrazne nemenila. Vrástol však tržový podiel skupiny najväčších bánk. Významnou zmenou je aj stabilizácia úrokových marží pri veľkých úveroch, ktoré v minulosti vykazovali pokles, čo malo zároveň priaznivý vplyv na ziskovosť bánk. Znižovanie úrokových marží pri menších úveroch naopak pokračovalo v poklese a úverovanie sektora malých a stredných podnikov zaznamenalo otočenie spomaľujúceho trendu.

Dlh podnikov v pomere k HDP v roku 2018 nerástol a zastavil sa aj rast objemu emisií podnikových dlhopisov. Slovenské podniky však patria k vyššie zadlženým pri porovnaní s krajinami regiónu strednej a východnej Európy.

NA TRHU KOMERČNÝCH NEHNUTELNOSTÍ PRETRVÁVALA EXPANZÍVNA FÁZA, ZRÝCHLIL SA AJ RAST ÚVEROV

Na trhu komerčných nehnuteľností sa obnovila silná investičná aktivita. Objem investícií za celý rok 2018 by sa mohol priblížiť rekordnému roku 2016. Zároveň pretrváva aj vysoký dopyt zo strany koncových užívateľov, ktorý sa premieta do historicky najvyššej obsadenosti kancelárskych priestorov. V rezidenčnom segmente ďalej pokračoval rast cien novostavieb, ktoré sa postup-

ne dostávajú na predkrízovú úroveň a znižuje sa počet voľných bytov v ponuke.

Medziročný rast úverov v sektore komerčných nehnuteľností zrýchlil na 6,5 %. Pri financovaní sa však v porovnaní s predkrízovým obdobím prejavuje vyššia opatrnosť bánk, a to vo viacerých oblastiach. Tempo financovania je viac v súlade s ekonomickými fundamentami, napr. s rastom HDP a cien nehnuteľností. Znížil sa aj priemerný objem poskytovaných úverov.

Vývoj v sektore komerčných nehnuteľností má veľký vplyv na stabilitu bankového sektora. Hlavným dôvodom je vysoká miera citlivosti na ekonomický vývoj, čo potvrdzuje aj historická skúsenosť z predchádzajúcej krízy.

Komerčné nehnuteľnosti pritom nefinancujú iba banky. Významné investície, najmä prostredníctvom nákupu dlhopisov emitovaných spoločnosťami s prepojeniami na tento sektor, majú aj podielové fondy a najmä domácnosti.

BANKY DOKÁZALI V UPLYNULÝCH ROKOCH UDRŽAŤ ZISKOVOSŤ LEN ZA CENU RÝCHLEHO RASTU ÚVEROV

V KOMBINÁCIÍ S POKLESOM NÁKLADOV NA KREDITNÉ RIZIKO
Ziskovosť bánk k septembru 2018 medziročne mierne vzrástla (o 7,6 %). Na jej náraste sa však čiastočne podieľala štrukturálna zmena, ktorou bolo prevzatie časti portfólia splátkovej spoločnosti.

Z hľadiska medzinárodného porovnania patrí slovenský bankový sektor dlhodobo k najziskovejším v bankovej únii, hoci v aktuálnom trende mierne zaostáva a bankové sektory vo viacerých krajinách začali dobiehať slovenský bankový sektor. Slovenské banky vykazujú najvyššie pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami.

Nárast ziskovosti podporila najmä stabilizácia úrokovej marže v portfóliu podnikových úverov. Naopak, v sektore retailu naďalej klesajú úrokové marže a kompenzácia tohto poklesu prostredníctvom nárastu objemu úverového portfólia sa stáva čoraz náročnejšia.

Dôležitým faktorom rastu zisku sú aj aktuálne nízke úrovne strát z nesplácaných úverov. Tie však nemusia byť v dlhodobom horizonte udržateľné, pričom negatívny vplyv ich prípadné-



ho nárastu sa stále zvyšuje vzhľadom na rýchlo rastúce úverové portfólio.

NEGATÍVNY VPLYV NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB SA TÝKA AJ OSTATNÝCH SEKTOROV FINANČNÉHO TRHU

V dôchodkových fondoch klesol podiel úrokových príjmov k čistej hodnote aktív za posledných osem rokov viac ako o polovicu. Fondy tak boli nútené nahradiť tieto príjmy iným zdrojom príjmov, ktoré sú však na rozdiel od úrokových príjmov volatilnejšie a zároveň sa tým výrazne zvyšuje rizikovosť investícií. V sektore životného poistenia dlhodobo pretrváva riziko, že klesajúca výnosnosť aktív nebude dostatočná na pokrytie garantovaných výnosov na poistných zmluvách.

Banky a ďalšie finančné inštitúcie v uplynulých rokoch reagovali na klesajúce úrokové výnosy viacerými spôsobmi. Zamerali sa predovšetkým na zvyšovanie prevádzkovej efektivity, rastúcu mieru digitalizácie a automatizácie procesov, zlepšovanie schopnosti generovania poplatkov a rozširovanie produktového portfólia a prístupu k novým klientom formou akvizícií alebo vytvorením novej značky. Napriek týmto zmenám zostáva pre ziskovosť bankového sektora kľúčovým vývoj úrokových marží a nákladov na kreditné riziko.

SOLVENTNOSŤ BÁNK MIERNE KLESLA

Ukazovateľ kapitálovej primeranosti sa počas prvého polroka znížil z 18,6 % na 18,2 %, a to napriek pokračovaniu v konzervatívnejšej dividendovej politike, podobne ako v roku 2017. Pokles je čiastočne aj dôsledkom prechodu na nový účtovný štandard IFRS 9. Dôležitým faktorom sa stáva snaha bánk o optimalizáciu úrovne a štruktúry kapitálu a postupné znižovanie dobrovoľných kapitálových vankúšov nad úrovňou regulatórnych požiadaviek. Ukazovatele kapitálovej primeranosti sa priblížili k úrovni dolného kvartilu EÚ.

V dôsledku dlhodobo pretrvávajúceho rýchleho rastu úverov sa v portfóliách bánk naakumulovali pomerne výrazné riziká a zároveň klesajúce marže znížili schopnosť bánk prirodzenej absorpcie strát prostredníctvom bežných výnosov. Preto bude v budúcnosti potrebné obozretne pristupovať k dividendovej politike bánk. Zároveň sa zvyšuje význam makroprudenciálnych opatrení zameraných na posilnenie odolnosti bánk aj klientov.

Národná banka Slovenska, v reakcii na pretrvávajúcu zvýšenú úroveň cyklických rizík, rozhodla v júni 2018 o ďalšom zvýšení miery proticyklického kapitálového vankúša, a to s účinnosťou od 1. augusta 2019. Ďalšie zvyšovanie vankúša v budúcom roku nie je vylúčené, najmä ak pretrvá nadmerný rast úverov a prehrievanie ekonomiky.

RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE RÁSTLO NAJMÄ V SÚVISLOSTI S TRENDOM RÝCHLEHO RASTU DLHODOBÝCH ÚVEROV A S PROSTREDÍM NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

Časový nesúlad aktív a pasív dosiahol nové historické maximum. Počas roka 2018 zároveň klesol podiel likvidných aktív na bilančnej sume, ako aj ich celkový objem. Podiel vkladov, ktorých prípadný náhly odlev by mohli kryť likvidné aktíva, sa tak dlhodobo znižoval. Banky sa museli viac spoliehať na stabilitu zdrojov. Miera financovania úverov prostredníctvom vkladov sa však tiež znížila. Rast úverov je v posledných troch rokoch rýchlejší ako rast vkladov a podiel úverov na vkladoch v roku 2018 po prvýkrát prekročil hranicu 100 %. Zraniteľnosť slovenského bankového sektora v oblasti likvidity sa zvýšila aj v porovnaní s EÚ. Stále významnejšou sa tak stáva potreba zmierniť rastúce riziko spojené s klesajúcou schopnosťou bánk zabezpečiť stabilné financovanie v prostredí rýchleho úverového rastu.

VÝZNAMNÝMI RIZIKAMI PRE POISTNÝ SEKTOR SÚ NEISTOTA TÝKAJÚCA SA NEMAJETKOVEJ UJMY A NEDOSTATOČNÁ KVALITA VLASTNÝCH ZDROJOV

Pre poistný sektor je jedným z aktuálnych rizík najmä neistota ohľadne vzniku a výšky poistných nárokov z tzv. nemajetkovej ujmy. Toto riziko sa týka najmä povinného zmluvného poistenia motorových vozidiel. Samotná výška nákladov nie je vysoká, ale má rastúci charakter. Navyše samotná neistota o skutočnej výške odškodnenia je prekážkou efektívnej poistiteľnosti tohto rizika.

V sektore poisťovní predstavuje riziko aj štruktúra vlastných zdrojov. Viaceré poisťovne plnia požiadavku na solventnosť len vďaka tomu, že do kapitálu sa od roku 2016 začali započítavať aj očakávané zisky z budúceho poistného, pri ktorých však existuje riziko, či budú realizované. Tieto budúce zisky tvoria viac ako 60 % vlastných zdrojov poisťovní, čo päťnásobne presahuje medián EÚ.



V PODIELOVÝCH FONDOCH RASTIE PODIEL RIZIKOVEJŠÍCH A NELIKVIDNÝCH AKTÍV

V kolektívnom investovaní, ktorého popularita sa na Slovensku v posledných rokoch výrazne zvýšila, je už niekoľko rokov prílev prostriedkov od investorov sprevádzaný zacielením portfólií na rizikovejšie a menej likvidné aktíva. Týka sa to najmä dynamického rastu objemu spravovaných aktív v realitných podielových fondoch. K nižšej

likvidite podielových fondov vedie aj zvyšovanie podielu investícií do slovenských, a v menšej miere českých dlhopisov a zmeniek, pre ktoré takmer neexistuje likvidný sekundárny trh. Riziko rastúcej nelikvidity sa môže prejaviť najmä pri náhlej vlně redemácií vyvolanej negatívnym vývojom na finančných trhoch, keď sa zvyšuje riziko strát pri odpredaji svojich podielov alebo dokonca úplného pozastavenia ich speňažiteľnosti.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ TRHY

1

1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ

TRHY

1.1 MIERNE ZHORŠENIE PERSPEKTÍV GLOBÁLNEJ EKONOMIKY A NÁRAST RIZÍK

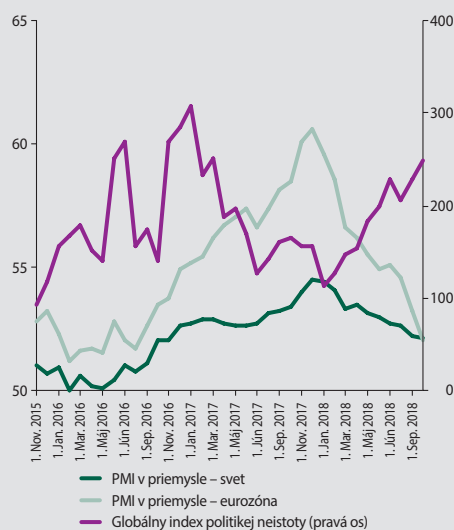
Hlavné trendy v oblasti rizík z externého prostredia

- Uplynulé obdobie prinieslo mierne zhoršenie makroekonomického výhľadu a zároveň nárast rizík pre finančnú stabilitu.
- Medzi najviac skloňované hrozby pre globálnu ekonomiku patrí aktuálne zavádzanie protekcionistických opatrení a riziko prepuknutia otvorenej obchodnej vojny.
- Mierne sprísňovanie globálnych finančných podmienok sa prejavilo aj formou volatilnejšieho a menej optimistického vývoja na finančných trhoch.
- Pozornosť finančných trhov sa pre rast rizík presúvala na rozvíjajúce sa ekonomiky, tie najzraniteľnejšie sa ocitli pod zvýšeným tlakom.

VPLYV MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJA NA FINANČNÚ STABILITU SA V ROKU 2018 ZAČAL ZHORŠOVAŤ

Mierne zhoršenie makroekonomického výhľadu sprevádzali rastúce riziká. Svetová ekonomika sa v roku 2018 vyznačovala solídnu dynamikou, ktorá sa radí medzi tie vyššie v pokrizovom období. Väčšia časť rozvinutých krajín dokonca ekonomicky operovala nad svojim potenciálom a tento stav by sa mal udržať ešte aj v najbližších dvoch rokoch, avšak iba za pomerne neistého predpokladu absencie výraznejších šokov. Uplynulé mesiace však boli charakteristické práve tým, že sa objavilo viacero náznakov systémovo významnej negatívnej udalosti a zvýšila sa pravdepodobnosť ich výskytu v budúcnosti. V tomto kontexte sa dostala pod zvýšený tlak aj finančná stabilita a zintenzívnili sa hrozby na jej narušenie. Vysvetlenie tohto stavu treba hľadať v postupne sa otáčajúcej cyklickej pozícii globálnej ekonomiky v kombinácii s prehlbujúcimi sa rizikami štrukturálnej povahy a nárastom neistoty.

Graf 1 Ekonomická aktivita v priemysle spomaľuje na pozadí rastúcej politickej neistoty



Zdroj: Bloomberg.

Ukazuje sa, že globálne hospodárstvo si v roku 2018 neudržalo obrátky, ktorými sa prezentovalo počas druhého polroka 2017 a zredukoval sa aj dovtedy vzácne vysoký stupeň synchronizácie vo vývoji medzi jednotlivými krajinami. K citeľnejšiemu poľaveniu došlo najmä vo viacerých rozvinutých ekonomikách, ktoré ešte na prelome rokov zažívali expanziu. Do tejto skupiny sa jednoznačne zaradila aj eurozóna ako celok, hoci možno stále hovoriť o solídnom tempe napredovania aj pri hodnote rastu HDP okolo dvoch percent. Pôvodne prevládala názor, že rok 2018 by mohol priniesť ešte ďalšie mierne vystupňovanie globálnej aktivity, avšak ten sa dnes ukazuje ako príliš optimistický. Hospodársky cyklus zrejme už dosiahol svoj zenit v nedávnej minulosti. Od začiatku roka 2018 sa utlmovalo tempo rastu priemyselnej produkcie a zahraničného obchodu, čo boli kľúčové elementy v pozadí poslednej vlny globálneho oživenia. Podobne sú na tom aj mnohé tzv. mäkké indikátory, či ukazovatele dôvery. Tieto skutočnosti sa už premietli aj do predikcií oficiálnych inštitúcií, ako napríklad Medzinárodného menového fondu

(MMF). Z pohľadu finančnej stability je ešte dôležitejšie zvýšenie pravdepodobnosti výraznejšie nepriaznivých scenárov ako úprava centrálnej trajektórie hospodárskeho rastu. Inak povedané, bilancia rizík sa posunula z relatívne vyváženej jednoznačne smerom k negatívnej. Medzi najviac skloňované riziká sa radia tie s prívlastkom politické a geopolitické, osobitne hrozba eskalácie obchodnej vojny, ďalej narušené ceny niektorých aktív, prílišná zadlženosť vybraných krajín a sektorov a sprísňovanie finančných podmienok.

RIZIKO PREPUKNUTIA PLOŠNEJ OBCHODNEJ VOJNY SA STUPŇovalo

Najvýznamnejším faktorom neistoty pre globálnu ekonomiku je v súčasnosti odklon od konsenzu voľného medzinárodného obchodu, ktorý je založený na systéme pravidiel. K spochybňovaniu tohto modelu, a v širšom zmysle celej globalizácie, dochádza už dlhší čas. Ale až v tomto roku sa rétorika začala výraznejšie premieňať na skutočné protekcionistické opatrenia. Primárne táto iniciatíva vychádza zo Spojených štátov. V prvej fáze americká administratíva zaviedla clá na dovoz hliníka, ocele, či niektorých ďalších vybraných produktov, a k tomu osobitne voči Číne na tovary v hodnote 50 mld. dolárov. Neskôr sa okruh čínskej produkcie, na ktorú sa vzťahovali nové clá, rozšíril o dodatočných 200 mld. dolárov, čo spolu s prvým balíkom predstavuje asi polovicu ročného dovozu USA z Číny. V oboch prípadoch Čína reagovala zavedením odvetných opatrení. Na stole je aj plán USA penalizovať clami automobilovú produkciu a jej komponenty pochádzajúce z ktorejkoľvek krajiny.

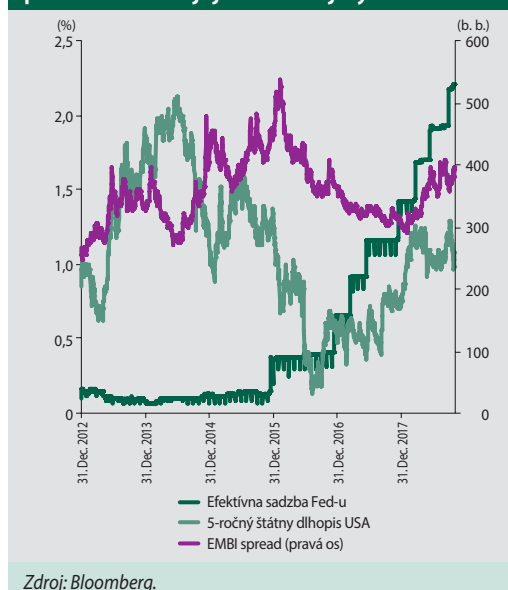
Najväčším rizikom stupňujúcich sa protekcionistických krokov je rastúca, hoci stále pomerne nízka, pravdepodobnosť prepuknutia nekontrolovanej globálnej obchodnej vojny a negatívny vplyv tejto hrozby na celkový ekonomický sentiment a náladu na finančných trhoch. Potvrdzujú to aj závery simulácie MMF, ktorá sa snaží o kvantifikáciu vplyvov niekoľkých odstupňovaných scenárov vývoja. Prvým zistením je, že priamy dopad aktuálne prijatých opatrení by sa týkal skoro výlučne USA a Číny, a ani v ich prípade sa neočakáva redukcia rastu HDP o viac ako 0,5 p. b. Prakticky to isté, s výnimkou dvojnásobného vplyvu na

Čínu, sa dá konštatovať aj o scenári rozšírenia ciel na všetok dovoz USA z Číny. Pre eurozónu vyznieva pozitívne, že aj v prípade realizácie ciel namierených na odvetvie automobilov by to pre tento región malo z dlhodobého hľadiska iba minimálny záporný vplyv na HDP. Najväčšie spomalenie hospodárskeho rastu vychádza, ak sa k všetkým vyššie uvedeným clám zakomponuje ešte efekt poklesu dôvery v reálnej ekonomike a nervozita na finančných trhoch. V takom prípade maximálny krátkodobý vplyv na celosvetovú ekonomiku dosiahne okolo 0,8 p. b. a dlhodobé tempo hospodárskeho rastu by sa znížilo o polovičnú hodnotu. Na tento najkomplexnejší scenár je už relatívne citlivá aj eurozóna, kde by sa rast HDP mohol podľa odhadu MMF dočasne znížiť o pol percentuálneho bodu. Hlavné v prípade scenárov so sekundárnymi efektmi je potrebné uvedomiť si obťažnosť ich modelovania.

MIERNE SPRÍSŇOVANIE GLOBÁLNYCH FINANČNÝCH PODMIENOK SA PREJAVILO AJ FORMOU VOLATILNEJŠIEHO, A S VÝNIMKOU USA, MENEJ OPTIMISTICKÉHO VÝVOJA NA FINANČNÝCH TRHOCH

Cyklus menovej politiky pokračoval v pozvoľnom otáčaní. Nízke úrokové sadzby udržiavané najmä centrálnymi bankami rozvinutých krajín rozhodujúcou mierou prispeli k stimu-

Graf 2 Rast úrokových sadzieb v USA a ich prenos na rozvíjajúce sa krajiny



lácii ekonomickej aktivity. Po takmer desaťročí extrémne uvoľnenej menovej politiky však vzniká priestor na jej postupnú normalizáciu. Na čele tohto procesu sú Spojené štáty, kde sa základná úroková sadzba sériou zvýšení dostala z nuly nad úroveň dvoch percent a s najväčšou pravdepodobnosťou porastie ešte vyššie. Prvé kroky zvyšovania úrokových sadzieb majú za sebou aj niektoré ďalšie významné centrálné banky. V eurozóne situácia ešte tak ďaleko nepokročila, ale minimálne ECB už výrazne zredukovala objemy nákupov štátnych dlhopisov. V kombinácii s Fedom, ktorý už dokonca zahájil zmenšovanie svojej bilancie, sa tak globálne kvantitatívne uvoľňovanie pomaly preklápa na tzv. kvantitatívne sprísňovanie, a to aj po započítaní stále expanzívnej menovej politiky v Japonsku.

Napriek tomu, že impulz pre zvyšovanie úrokových sadzieb vychádza primárne z USA, celkové finančné podmienky sa tu ako v jednej z mála krajín ďalej uvoľňovali. Nárast bezrizikových úrokových sadzieb, v podobe vyššieho výnosu do splatnosti štátnych dlhopisov, bol plnohodnotne kompenzovaný silným rizikovým apetítom, ktorý sa prejavil na raste cien väčšiny domácich finančných aktív. Najväčšia pozornosť sa v tomto zmysle sústreďovala na americký akciový trh, ktorý bez ohľadu na krátkodobé nezanedbateľné korekcie pokračoval v dosahovaní nových historických maxím a nedávno vytvoril tiež nový rekord, pokiaľ ide o nepretržitú dĺžku trvania rastového trendu bez zásadnejšieho poklesu. Za takmer desať rokov od dna finančnej krízy sa priemerná hodnota amerických akcií zvýšila zhruba štvornásobne. No aj keď ich rast v poslednom období podporovala mimoriadne dobrá výkonnosť domácej ekonomiky a vysoká ziskovosť korporátov, viaceré metriky už dlhšie naznačovali ich nadhodnotenie. Príliš na tomto konštatovaní nemení ani pokles hodnoty indexu S&P 500 o 7 % z októbra 2018. Vysoký dopyt a nízka riziková prírážka svedčia o možnom podcenení rizika aj v segmente dlhopisov s neinvestičným kreditným ratingom, a to osobitne s ohľadom na vysokú zadlženosť emitujúcich subjektov.

Z väčšiny finančných trhov v ostatných regiónoch sa optimizmus prevládajúci počas

Graf 3 Svetové akciové trhy s výnimkou amerických už nerástli ako v predošlom období



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Preškáľované (31. 12. 2017 = 100).

roka 2017 v uplynulých mesiacoch vytratil.

Zhodnotenie európskych akcií sa v doterajšom priebehu roku 2018 nachádzalo v zápornom pásme. Zvýšili sa aj požadované rizikové prémie. Zvýšili sa aj požadované rizikové prémie pri eurových korporátnych dlhopisoch. Ešte výraznejšie poklesy cien však zaznamenávali finančné trhy rozvíjajúcich sa ekonomík. Na rozdiel od nie príliš vzdialenej minulosti sentiment zahraničných investorov voči týmto krajinám ochladol, čo vyústilo do odlevu portfóliových investícií. Najprv, od jari, boli v súvislosti s rastúcimi úrokovými sadzbami v USA a posilnením dolára zasiahnuté finančné toky do dlhopisov emitovaných v rozvíjajúcich sa krajinách. Neskôr sa riziková averzia presunula viac na akciové trhy v obave, že protekcionistické opatrenia by mohli mať vážne vplyvy na hospodársku kondíciu v tejto skupine krajín. Celkovo sa na globálnych finančných trhoch v roku 2018, v porovnaní s pokojným predošlým obdobím, vyskytlo hneď niekoľko epizód náhleho nárastu stresu spojeného s nezanebateľnými korekciami cien aktív. Zvýšenie realizovanej volatility sa však iba v menšej miere premietlo do implikovanej volatility vyjadrujúcej očakávania do budúcnosti.



MENEJ PRIAZNIVÉ FINANČNÉ PODMIENKY SPOLU S VYSOKOU ZADĹZENOSŤOU, ZHORŠUJÚCIMI SA EKONOMICKÝMI FUNDAMENTMI A POLITICKÝMI RIZIKAMI SA PODPÍSALI POD ZMENU NÁLAD FINANČNÝCH TRHOV VOČI ČASTI ROZVÍJAJÚCICH SA KRAJÍN

Turbulentným obdobím prechádzali najmä Argentína a Turecko. Doterajší odlev prostriedkov z rozvíjajúcich sa ekonomík nebol masívneho charakteru a sústreďoval sa najmä na niektoré z nich. Išlo o krajiny, v ktorých sa zraniteľná externá pozícia spájala s idiosynkratickými politickými rizikami a neistotou. Spomedzi nich vyčnievali najmä Argentína a Turecko, ktoré pocítili najväčší tlak finančných trhov. V oboch prípadoch bola reakcia investorov taká prudká, že domáca mena zaznamenala masívny prepád rádo vo desiatkach percent a cena štátnych dlhopisov sa výrazne znížila. Na zastabilizovanie situácie museli príslušné centrálné banky skokovo zvýšiť úrokové sadzby. Turbulencie vyvolané problémami týchto dvoch krajín sa čiastočne krátkodobo preniesli aj na globálne finančné trhy, avšak k systémovej nákaze zatiaľ nedošlo. Investori pomerne jasne rozlišovali krajiny na základe ich ekonomických fundamentov, o čom svedčí napríklad korelácia medzi nárastom spreadov štátnych dlhopisov a pozíciou na bežnom účte platobnej bilancie.

Vo všeobecnosti sa však dá povedať, že citlivosť rozvíjajúcich sa ekonomík voči sprísneniu externých finančných podmienok sa v posledných rokoch prehĺbila. Súvisí to s výraznou kumuláciou dlhu podnietenou pokrízovým prostredím nízkych úrokových sadzieb. Subjekty nefinančného súkromného sektora, a v rámci nich predovšetkým podniky, zvýšili za uplynulých desať rokov svoje dlhové bremeno zo 120 % na 180 % HDP. Za zraniteľných možno považovať najmä tých dlžníkov, ktorí sa vo zvýšenej miere financujú v inej ako domácej mene. Podiel takýchto dlhových zdrojov je zhruba štvrtinový v rozvíjajúcich sa krajinách, pričom dominantnú pozíciu vykazuje americký dolár. Pri oslabení domácej meny voči doláru, ako sa dialo prakticky počas celého roka 2018, sa dlhová služba predražuje, ak nie je táto pozícia finančne, či inak ekonomicky hedžovaná. Zvýšené riziko však môže vyplývať aj z dlhu v domácej mene, pokiaľ je veriteľom zahraničný subjekt, ktorý môže mať v čase stresu tendenciu redukovať svoje vystavenie voči menovému a kreditnému riziku.

Problém nadmernej zadĺženosti v kontexte sprísňujúcich sa finančných podmienok má celosvetový charakter a dotýka sa aj rozvíjajúcich sa ekonomík. Podľa údajov MMF sa výška dlhu domácností, nefinančných spoločností a verejnej správy, agregovaná za krajiny so systematicky významnými finančnými sektormi, vyšplhala z 210 % HDP v roku 2008 na súčasných 250 % HDP. Lacné financovanie a dopyt po výnosnejších príležitostiach pri tom umožnili zadlžovanie aj menej bonitných subjektov. Časť z uvedeného nárastu dlhového bremena je ekonomicky návratná iba pri nízkych úrokových sadzbách prevládajúcich v posledných rokoch. V prípade nárastu úrokových sadzieb, ktorý sa už aj čiastočne deje, by mohla byť ohrozená solventnosť nezanedbateľnej časti klientov. Vyššia miera nesplácania záväzkov by sa následne premetla do citelných strát a ohrozenia zdravia subjektov finančného sektora.

Najväčšie obavy z kumulácie dlhu a jej dôsledkov pre svet sa v posledných rokoch spájajú s Čínou. Súvisí to tak s vysokým tempom rastu zadĺženosti, najmä v korporátnom sektore, ako aj so samotnou veľkosťou čínskej ekonomiky. Priťažujúcou okolnosťou je aj otázna úroveň úverových štandardov financovania a efektívnosť využitia vypožičaných prostriedkov, keďže kreditný boom bol motivovaný predovšetkým snahou o krátkodobú stimuláciu hospodárskej aktivity. Význam týchto rizikových faktorov narastá, ako sa postupne znižuje výkonnosť čínskej ekonomiky. V prípade črtajúcej sa krízovej situácie by negatívny vývoj mohol byť akcelerovaný neistotou v dôsledku komplikovanej a neprehľadnej štruktúry finančných nástrojov a prepojení v nebankovom finančnom sektore, ktorý je zodpovedný za významnú časť nárastu zadĺženosti v krajine.

Ak by v relatívne blízkej budúcnosti došlo k výraznejšiemu rastu úrokových sadzieb, tak s najväčšou pravdepodobnosťou ako dôsledok prehrievania americkej ekonomiky. Doterajší nárast úrokových sadzieb v USA, jeho prenos na trhové sadzby inde vo svete, bol mierne a dostatočne dopredu avizovaný. Ekonomika Spojených štátov je však v konjunktúre a už dlhší čas operuje nad svojim potenciálom. Už aj tak silnú cyklickú pozíciu ešte vystupňoval fiškálny stimul. Nezamestnanosť je na minime za takmer polstoročie a nedostatok pracovnej sily sa začí-

na premievať aj do rastúcich miezd. Môže sa stať, že tieto tlaky sa vystupňujú a udržanie cenovej stability si vyžiada prudšiu ako očakávanú reakciu od centrálnej banky, čo by zdvihlo nielen celosvetovú hladinu bezrizikových úrokových sadzieb, ale zrejme aj výšku rizikových prirážok.

POPRI GLOBÁLNYCH HROZBÁCH SA V EUROZÓNE NEDÁVNO ZVÝRAZNILI AJ INTERNÉ RIZIKÁ FINANČNEJ STABILITY

Avizovaný odklon od konsolidácie verejných financií v Taliansku finančné trhy penalizovali nárastom rizikových prémie, a to nielen na štátne dlhopisy, ale aj v súkromnom sektore.

Návrat nedôvery finančných trhov voči Taliansku vyvolala prvotne politická neistota súvisiaca s formáciou novej vlády a jej záväzku k fiškálnej disciplíne. Požadovaný výnos 10-ročných talianskych štátnych dlhopisov sa z dovtedajšej stabilnej úrovne okolo dvoch percent nárazovo zvýšil na 3 % a pri zvýšenej volatilitě zotrúval pri tejto novej hladine. Koniec septembra priniesol ďalší nárast týchto výnosov o pol percentuálneho bodu. Súčasnú ocenenie štátnych dlhopisov je tak najnižšie od začiatku roka 2014 a ich spread voči nemeckým dokonca na päťročnom maxime. Pod nedávne zvýšenie rizikovej averzie voči krajine sa podpísal návrh nového rozpočtu, ktorý počíta s nárastom deficitu na 2,4 % HDP, čo je

odklon od pôvodného záväzku ku konsolidácii verejných financií. Podľa predloženého rozpočtu by mali zvýšené vládne výdavky podporiť ekonomický rast a v konečnom dôsledku tak prispieť k miernemu znižovaniu štátneho dlhu voči HDP. Avšak rozpočtom projektované tempá rastu sa nezanedbateľne odchyľujú smerom nahor od predikcií väčšiny ostatných oficiálnych inštitúcií. Ak by teda fiškálny stimul nemal takú vysokú účinnosť, ako sa predpokladá vo vládnom návrhu, hrozí, že deficitné hospodárenie povedie k navyšovaniu síce v posledných rokoch zastabilizovanej, ale už v súčasnosti veľmi vysokej zadlženosti štátu tesne nad 130 % HDP. V prípade pretrvávania zvýšenej ceny získavania zdrojov na dlhopisovom trhu by sa ešte zväčšovala pravdepodobnosť negatívnej dynamiky štátneho dlhu Talianska.

Situácia môže ďalej eskalovať, ak sa opäť naplno obnovia obavy z negatívnej interakcie medzi solventnosťou štátu a domáceho bankového sektora.

Predpoklady k tomu existujú, keďže taliansky bankový sektor má v rámci eurozóny druhú najhoršiu kapitálovú pozíciu a banky v posledných mesiacoch nakupovali väčšie objemy domácich štátnych dlhopisov, čím sa ich podiel na bilancii priblížil k predošlému maximu z roku 2015. Pozitívnym aspektom turbulencií okolo Talianska je aspoň to, že nepriaznivý sentiment sa zatiaľ takmer vôbec nepreniesol na ostatné zraniteľnejšie krajiny eurozóny.

Zásadným geopolitickým rizikom pre Európu je aj blížiaci sa odchod Spojeného kráľovstva z EÚ. Miera tohto rizika závisí od toho, v akej podobe, a či vôbec, sa podarí dohodnúť zmluvu, ktorá by po zániku členstva Spojeného kráľovstva upravovala vzájomné vzťahy s EÚ po novom. Ani po mesiacoch rokovaní sa zatiaľ nepodarilo dospieť k finálnej dohode a so skrácujúcim sa zostávajúcim časom do odchodu narastá neistota a nervozita. Práve tento nepriamy kanál má ešte väčší potenciál ako prípadná priama strata exportných príležitostí spôsobiť eurozónu nezanedbateľné ekonomické škody, keďže zvýšená opatrnosť zo strany podnikového sektora môže viesť k odkladaniu investičných rozhodnutí a utlmeniu domáceho dopytu.

Graf 4 Nárast rizikovej averzie voči Taliansku sa nepreniesol na ostatné krajiny (p. b.)
(Výnos do splatnosti 10-ročných štátnych dlhopisov)



Zdroj: Bloomberg.



Box 1

VYSTÚPENIE SPOJENÉHO KRÁĽOVSTVA Z EÚ BY NEMALO MAŤ ZÁSADNÝ VPLYV NA FINANČNÚ STABILITU SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA**VYSTÚPENIE SPOJENÉHO KRÁĽOVSTVA Z EÚ (BREXIT)**

Na základe výsledkov referenda, ktoré sa konalo v júni 2016, Spojené kráľovstvo aktivovalo článok 50 Zmluvy o Európskej únii a oznámilo Európskej rade svoj zámer vystúpiť z EÚ k 29. 3. 2019. Aktuálne sa rokovania o vystúpení Spojeného kráľovstva z EÚ nachádzajú vo svojej finálnej fáze, keď bol dosiahnutý návrh dohody, o ktorej by mal parlament Spojeného kráľovstva hlasovať v nasledujúcich týždňoch. V prípade jej schválenia by išlo o tzv. mäkký brexit, keď by si Spojené kráľovstvo zachovalo prístup k jednotnému trhu EÚ a ostalo by v colnej únii. Zároveň by však bolo viazané dodržiavaním viacerých obchodných pravidiel a noriem EÚ. Alternatívna možnosť je tzv. tvrdý brexit, v rámci ktorého by Spojené kráľovstvo opustilo jednotný trh aj colnú úniu s EÚ, pričom vzájomné obchodné vzťahy by sa upravovali iba v súlade s dohodami Svetovej obchodnej organizácie. Vystúpenie Spojeného kráľovstva z EÚ, zvlášť v prípade tvrdého brexitu, môže prostredníctvom rôznych transmisných mechanizmov nepriaznivo ovplyvniť finančný systém v krajinách EÚ s nepriaznivým vplyvom na finančnú stabilitu.

MOŽNÉ PRIAME A NEPRIAME DOPADY TZV. TVRDÉHO BREXITU

Vystúpenie Spojeného kráľovstva z EÚ sa môže prejaviť priamym aj nepriamym vplyvom na bilanciu bankového sektora a ostatných sektorov finančného systému, kde môže nepriaznivo ovplyvniť tak stranu aktív, ako aj pasív a zároveň má potenciál vyvolať reťazovú reakciu šírenia náklady. Priame dopady súvisia s expozíciami, ktoré majú európske finančné inštitúcie voči protistranám v Spojenom kráľovstve. Nepriame dopady súvisia s možným spomalením ekonomiky Spojeného kráľovstva, zmenou hodnoty niektorých aktív, ako aj s aktuálne širokým využívaním finančných služieb v Spojenom kráľovstve európskymi finančnými inštitúciami, ktoré sa následne obmedzí. Časový horizont aj mieru vplyvov je nateraz ťažké odhadnúť. Dá sa však predpokla-

dať, že v prípade, že pravdepodobnosť tvrdého brexitu v nastávajúcich mesiacoch vzrastie, reakcia trhov a materializácia viacerých rizík môže nastať už pred marcom 2019.

V dôsledku aktuálne rastúcej neistoty sa môže výrazne zvýšiť turbulencia na finančných trhoch. Tie nateraz reagovali relatívne mierne, aj to prevažne na menových trhoch, kde po prvotnom znehodnotení britskej libry, ktorá v reakcii na výsledky referenda zdepreciovala o 18 %, sa od septembra 2017 jej kurz pohybuje v relatívne úzkom pásme. Táto situácia naznačuje, že aktuálne trhy neocceňujú existujúce riziká v podobe vyššej volatility kurzu. To sa však môže rýchlo zmeniť, zvlášť v prípade tvrdého brexitu, keď averzia k riziku môže výrazne vzrásť, čo by sa prejavilo zvýšením požadovaných rizikových prémie a nárastom volatility trhov. To by malo za následok sprísnenie podmienok financovania sa, vrátane vyšších zrážok a marží, čo by zvýšilo tlak na bankový sektor eurozóny. Zvýšenie požadovaných zrážok a marží pri prípustnom kolaterále zo strany bánk môže vyústiť do negatívnej likvidnej špirály a ďalšieho zvýšenia stresu na trhu, čo môže ešte zvýšiť tlak na financovanie sa bánk. Zároveň môže vzrásť riziková prémie na dlhopisových trhoch s vplyvom aj na trh so štátnymi dlhopismi, v dôsledku čoho by sa opätovne dostala do pozornosti otázka udržateľnosti verejného dlhu niektorých výrazne zadlžených krajín EÚ.

Tvrdý brexit by mal pravdepodobne nepriaznivé dôsledky aj v podobe spomalenia rastu ekonomiky Spojeného kráľovstva s následným nepriaznivým vplyvom na finančné inštitúcie eurozóny, ktoré majú expozície voči Spojenému kráľovstvu. Riziko podstupujú najmä tie banky v eurozóne, ktoré majú výrazné expozície v podobe finančných derivátov a úverov voči protistranám v Spojenom kráľovstve. Aj nebankové finančné inštitúcie (poisťovne, penzijné fondy, fondy peňažného trhu a investičné fondy), s expozíciami voči Spojenému



kráľovstvu, môžu byť negatívne ovplyvnené poklesom ceny aktív v dôsledku brexitu. Nebankovými finančnými inštitúciami s najväčšími expozíciami, ktoré sú najvýraznejšie vystavené týmto rizikám, sú investičné fondy, ktoré nie sú fondmi peňažného trhu.

VÝZNAMNÉ POSTAVENIE KAPITÁLOVÝCH A DERIVÁTOVÝCH TRHOV SPOJENÉHO KRÁĽOVSTVA

Z dôvodu veľkosti a významu kapitálových a derivátových trhov v Spojenom kráľovstve množstvo európskych spoločností aktuálne využíva ich služby a infraštruktúru na emisiu kapitálových alebo dlhových nástrojov alebo na účely poistenia sa voči rizikám (hedging). V roku 2017 predstavovali transakcie s derivátmi uskutočnené v Spojenom kráľovstve približne pätinu zaistovacích transakcií eurozóny. Hoci časť (predovšetkým neregulovaných) finančných služieb by mohli európske subjekty aj v prípade tvrdého brexitu naďalej využívať v Spojenom kráľovstve, celkovo by sa obmedzil prístup európskych subjektov ku kapitálovému a derivátovému trhu v Spojenom kráľovstve, keďže by sa na prístup k finančným produktom a službám v Spojenom kráľovstve vzťahovala regulácia EÚ voči tretím krajinám. Tento vývoj by sa nepriaznivo odrazil v nákladoch na financovanie sa dotknutých subjektov.

Momentálne majú inštitúcie centrálneho zúčtovania protistrán (Central Counterparty Clearing House, CCP)¹ so sídlom v Spojenom kráľovstve výrazný podiel pri zúčtovaní derivátových transakcií a repo obchodov denominovaných tak v eurách, ako aj v iných menách. V prípade absencie dohody alebo úpravy zmiernujúcej dopady by banky eurozóny, ako aj koncoví užívatelia obchodov, museli obmedziť využívanie týchto služieb v Spojenom kráľovstve, respektíve budú zaťažení vyššími kapitálovými požiadavkami na expozície bánk voči inštitúciami centrálneho zúčtovania z tretích krajín, vyššími nákladmi z transakcií, ako aj nárastom zrážok.

Finančné inštitúcie eurozóny majú významné množstvo finančných kontraktov uzatvorených podľa právnych predpisov Spojeného kráľovstva, čo s určitosťou ovplyvní aj finančný systém eurozóny.

PRÍAME VYSTAVENIE SLOVENSKEHO FINANČNEHO SEKTORA VOČI RIZIKÁM TZV. TVRDÉHO BREXITU JE MINIMÁLNE

Hoci priame expozície slovenských bánk voči subjektom v Spojenom kráľovstve sa stabilne nachádzajú medzi 6 krajinami, voči ktorým má slovenský bankový sektor najvyššie expozície, ich celkový objem nie je veľký, keď sa v poslednom roku a pol pohybuje okolo úrovne 300 mil. €, čo tvorí zhruba 0,4 % celkových aktív slovenských bánk. Expozície slovenských bánk do Spojeného kráľovstva tvoria prevažne úvery voči podnikom a podnikové dlhopisy.

Brexit by nemal mať zásadný vplyv ani na ostatné sektory finančného trhu (poisťovne, fondy kolektívneho investovania, starobné dôchodkové sporenie a doplnkové dôchodkové sporenie). Tieto sektory vykazujú vystavenie voči podnikovým dlhopisom emitovaným v Spojenom kráľovstve (360 mil. € k júnu 2018). Najvyššiu expozíciu mali správcovské spoločnosti v druhom pilieri dôchodkového sporenia (3,5 % aktív tohto sektora). V zvyšných sektoroch tento podiel neprekračuje 1 % podiel na ich celkových aktívach.

MIERNY DOPAD NA DOMÁCE PODNIKY FINANCUJÚCE SA ZO SLOVENSKEHO BANKOVÉHO SEKTORA

Možný kanál pôsobenia na slovenský bankový sektor v dôsledku brexitu môžu predstavovať expozície slovenského bankového sektora voči podnikom exportujúcim do Spojeného kráľovstva. Spojené kráľovstvo bolo v roku 2017 pre Slovensko piatym najvýznamnejším partnerom v rámci exportu, keď vývoz tovarov a služieb do Spojeného kráľovstva dosiahol v roku 2017 úroveň 5,3 % HDP. Do Spojeného kráľovstva zo Slovenska vyváža najmä automobilový priemysel, ktorý tvorí približne 40 % celého exportu, ďalej ostatné odvetvia priemyslu, energetiky a elektrotechniky. Zároveň je vývoz do Spojeného kráľovstva pomerne koncentrovaný, keď 10 najväčších exportérov z vyššie uvedených odvetví tvorilo približne 60 % exportu v roku 2017. Zvlášť v prípade tvrdého brexitu by sa exportujúcim podnikom mohol skomplikovať prístup na trh Spojeného kráľovstva, najmä v dôsledku zvýšených obchodných bariér

¹ Aktuálne pôsobí v EÚ 16 autorizovaných CCP, ktoré majú sídlo v jedenástich krajinách EÚ. 3 z nich pôsobia v Spojenom kráľovstve.

a vyšších cieľ. Podniky, ktoré vyvážajú do Spojeného kráľovstva a zároveň majú úverové expozície voči slovenskému bankovému sektoru, tvoria stabilne približne 60 % celkového exportu Slovenska do Spojeného kráľovstva. Objem úverov týchto podnikov od slovenského bankového sektora bol na konci prvého polroka 2018 vo výške približne 1,2 mld. €, čo predstavovalo 2,1 % úverového portfólia slovenského bankového sektora a 3,7 % z úverov poskytnutých podnikovému sektoru. Zároveň tieto úverové expozície majú relatívne koncentrovaný charakter, keď 85 % úverových expozícií pripadá na päť bánk. U väčšiny podnikov, ktoré majú expozície voči sloven-

skému bankovému sektoru, však export do Spojeného kráľovstva nepredstavoval výrazný podiel na ich celkovom exporte, keď v druhom štvrtroku 2018 tvoril export do Spojeného kráľovstva 5,7 % z ich celkového exportu. U väčšiny podnikov sa tak dá predpokladať, že aj prípadná strata exportnej výkonnosti voči Spojenému kráľovstvu v dôsledku tvrdého brexitu, by nemala mať zásadný vplyv na ich záväzky voči slovenskému bankovému sektoru. Podniky, ktoré by mohli byť tvrdým brexitom zasiahnuté výraznejšie² majú expozície voči slovenskému bankovému sektoru v objeme 23 mil. € (0,1 % portfólia úverov podnikom bankového sektora).

1.2 SILNÝ RAST DOMÁCEJ EKONOMIKY

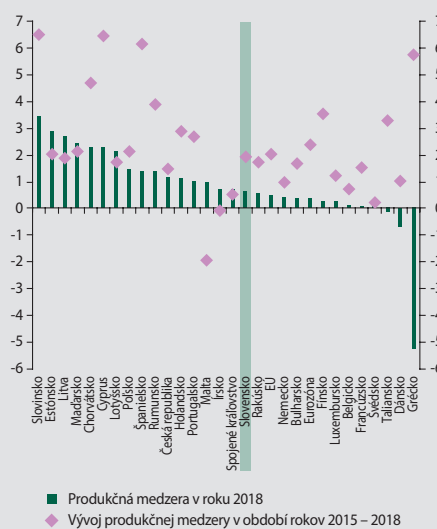
Najvýznamnejšie trendy v domácom prostredí

- Slovenská ekonomika produkuje nad úroveň svojho potenciálu, v budúcnosti by sa mala ešte viac prehrievať.
- Tlaky sú osobitne prítomné na pracovnom trhu, kde miera nezamestnanosti dosahuje historické minimá.
- Prehrievanie pracovného trhu je z pohľadu finančnej stability spojené s rizikami.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA PODOBNE AKO VÄČšina KRAJÍN EÚ ZAŽIVA PRIAZNIVÉ ČASY SPOJENÉ S EKONOMICKOU EXPANZIOU. TLAKY SA ZAČINAJÚ OSOBITNE PREJAVOVAŤ NA SLOVENSKOM PRACOVNOM TRHU

Slovensko sa podobne ako väčšina krajín Európy nachádza v expanzívnej fáze ekonomického cyklu, keď všetky krajiny EÚ, s výnimkou jednej,³ zaznamenali v prvom polroku 2018 medziročný nárast. Ekonomika Slovenska v prvom polroku medziročne vzrástla o 4,5 %, čo bol siedmy najrýchlejší rast v EÚ, ktorá podobne ako eurozóna rástla 2,2 % tempom. Kým dynamiky rastu sa na úrovni eurozóny a EÚ stabilizovali na úrovniach z minulého roka, na Slovensku rast ekonomiky v tomto roku ešte akceleroval. Expanzívna fáza ekonomického cyklu je tak prítomná vo väčšine krajín EÚ. V roku 2018⁴ by až 25 krajín EÚ malo vytvoriť domáci produkt nad úrovňou svojho potenciálu. Produkčná me-

Graf 5 Odhadovaná úroveň produkčnej medzery slovenskej ekonomiky v roku 2018 a tempo jej otvárania od roku 2015 (v % potenciálneho HDP) sa nevymyká európskemu priemeru



Zdroj: AMECO, Európska komisia, NBS.

dzera slovenskej ekonomiky by sa v roku 2018 mala nachádzať blízko priemeru EÚ a eurozóny, pričom až 16 krajín EÚ by malo dosiahnuť vyšší stupeň prehriatia ekonomiky. Zároveň až 26 krajín EÚ zaznamenalo v posledných troch rokoch posun produkčnej medzery smerom k prehrievaniu ekonomiky. Aj z tohto pohľadu sa vývoj slovenskej ekonomiky výrazne neodlišoval od priemeru EÚ.

² Podniky s podielom vývozu do Spojeného kráľovstva nad 30 % svojho celkového exportu a so zostatkovou splatnosťou úverov nad 10 000 €.

³ Dánsko zaznamenalo v prvom polroku 2018 stagnáciu.

⁴ Spring 2018 Economic Forecast, Európska komisia.

Napriek tomu, že miera prehrievania slovenskej ekonomiky a tempo otvárania jej produkčnej medzery sa výrazne neodlišujú od európskeho priemeru, výrazne intenzívnejší vývoj je pozorovateľný na pracovnom trhu. Aktuálne je možné na slovenskom pracovnom trhu identifikovať značne vyššie prehrievanie v porovnaní s väčšinou krajín EÚ, keď len dve krajiny EÚ⁵ vykazujú vyššie hodnoty prehrievania pracovného trhu⁶ ako Slovensko. Výrazný posun v smere prehrievania pracovného trhu na Slovensku v porovnaní s inými krajinami EÚ je možné pozorovať po roku 2015, keď sa miera prehrievania slovenského pracovného trhu výrazne odchyľila od mediánu krajín EÚ (graf 6). Obdobný vývoj bolo možné pozorovať aj počas poslednej expanzívnej fázy, približne dva roky pred kulmináciou ekonomického cyklu v roku 2008.

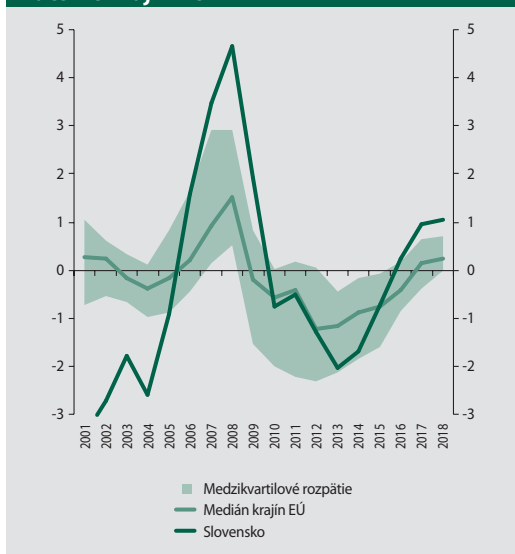
Prehrievanie pracovného trhu je z pohľadu finančnej stability spojené aj s rizikami. V prípade otočenia ekonomického cyklu dôjde k zániku časti pracovných miest, ktoré nie sú dlhodobo

udržateľné, keďže ich tvorba a prevádzkovanie boli možné len v dôsledku cyklického vývoja ekonomiky. Tento vývoj môže mať nepriaznivé vplyvy aj na finančný cyklus v prípade, ak by časť úverov viazaných na tieto pracovné pozície zlyhala.

EKONOMIKA ŤAŽÍ Z VÝRAZNÝCH INVESTÍCIÍ A SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ, POSTUPNE BY SA MAL PRIDAŤ AJ EXPORT. V NASLEDUJÚCOM OBDOBÍ SA DÁ OČAKÁVAŤ POKRÁČOVANIE PREHRIEVANIA EKONOMIKY

Rast slovenskej ekonomiky bol v prvom polroku 2018 ťahaný predovšetkým domácim dopytom. Najvýraznejšie prispeli k rastu investície, ktoré postupne zvyšujú svoj podiel na raste ekonomiky. Investičná činnosť bola v značnej miere ovplyvnená vynaloženými investíciami v automobilovom priemysle v dôsledku výstavby novej automobilky a rastom verejných investícií, najmä v samospráve. Stabile prispievajúcou zložkou k rastu ekonomiky je už niekoľko rokov aj spotreba domácností. Tie v dôsledku rastu zamestnanosti a svojich disponibilných príjmov majú priestor na zvyšovanie vlastnej spotreby. Príspevok ich spotreby k ekonomickému rastu sa v roku 2018 postupne znižoval. Po zmiernení v minulom roku prispel svojou spotrebou k rastu ekonomiky v prvom polroku 2018 aj verejný sektor, kde rástli najmä výdavky na mzdy a výdavky na nákup tovaru a služieb. Negatívne prispievajúcou zložkou

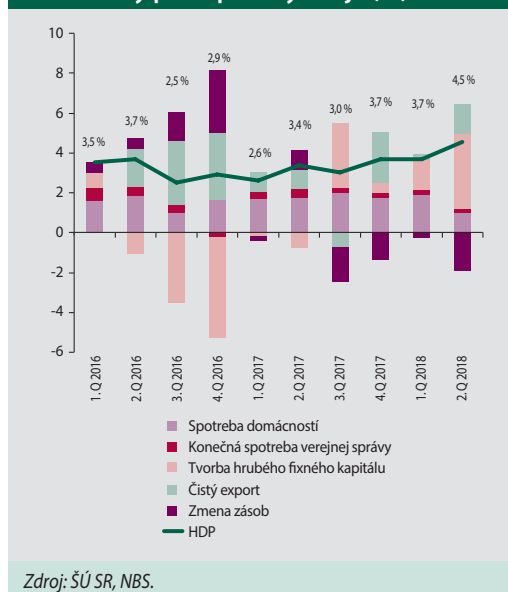
Graf 6 Úroveň prehrievania pracovného trhu na Slovensku je výraznejšia ako vo väčšine krajín EÚ



Zdroj: AMECO, Európska komisia, NBS.

Poznámky: Miera prehrievania pracovného trhu je definovaná ako rozdiel NAWRU (Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment) reprezentujúca mieru nezamestnanosti, pri ktorej nedochádza k akcelerácii miezd v hospodárstve a aktuálnej miery nezamestnanosti. Kladné hodnoty znamenajú prehrievanie pracovného trhu, záporné hodnoty podchladenie pracovného trhu, keď je miera nezamestnanosti vyššia ako štrukturálna nezamestnanosť.

Graf 7 Medziročný rast HDP slovenskej ekonomiky postupne zrýchľuje (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

5 Chorvátsko a Poľsko.

6 Miera prehrievania pracovného trhu meraná ako rozdiel NAWRU (Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment), ktorá reprezentuje mieru nezamestnanosti, pri ktorej nedochádza k akcelerácii miezd v hospodárstve a aktuálnej miery nezamestnanosti.

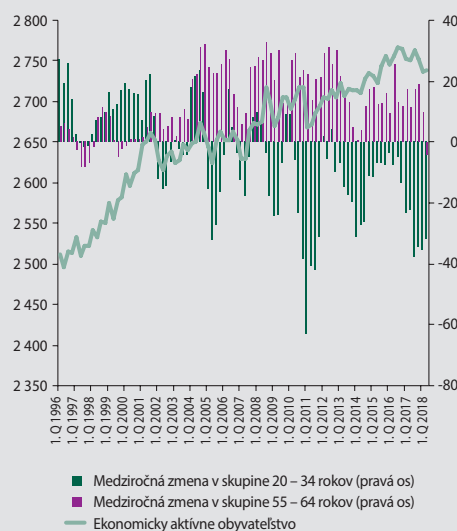
k rastu ekonomiky boli v prvom polroku zásoby. Po nepriaznivom úvode roka prispel v druhom štvrtroku k rastu slovenskej ekonomiky aj čistý export, keď okrem rastu zahraničného dopytu podporoval exportnú výkonnosť Slovenska aj nábeh nových modelov v automobilom priemysle.

V ďalšom období sa predpokladá prehrievanie slovenskej ekonomiky, ktorá by mala produkovať nad svojím potenciálom, čo sa osobitne bude prejavovať rastom tlakov na pracovnom trhu a zrýchlením rastu cien tovarov a služieb. Okrem silnejúceho domáceho dopytu v dôsledku priaznivej situácie na pracovnom trhu a rastu disponibilného príjmu by k ekonomickému rastu mal v budúcnosti pozitívne prispievať aj zahraničný obchod posilnený o produkciu novej automobilky. Riziká finančného cyklu spojené s makroekonomickým vývojom by tak v ďalšom období mali ešte narastať.

MIERA NEZAMESTNANOSTI DOSAHUJE HISTORICKÉ MINIMÁ. VÝVOJ NA PRACOVNOM TRHU TLAČÍ NA RAST MIEZD. ZÁROVEŇ PRACOVNÝ TRH PRECHÁDZA VÝRAZNÝMI ŠTRUKTURÁLNYMI ZMENAMI

Expanzívna fáza a začínajúce prehrievanie ekonomiky sú najviac citeľné na pracovnom trhu. Na konci prvého polroka 2018 malo na Slovensku prácu vyše 2,4 mil. ľudí, pričom miera nezamestnanosti už približne rok a pol prepisuje historické minimá, keď v druhom polroku 2018 dosiahla úroveň 6,9 %⁷. Za posledný rok našlo najviac ľudí prácu v službách, priemysle a stavebníctve. Zároveň pracovný trh prechádza v posledných rokoch aj viacerými štrukturálnymi zmenami. V smere znižovania tlakov na slovenskom pracovnom trhu pôsobí fakt, že ubúda záujem o prácu v zahraničí, keď v porovnaní s letom 2016 pracuje v zahraničí o 22 tis. osôb menej⁸. Rastúci nedostatok ponuky pracovnej sily sa podniky snažia okrem iného riešiť aj zamestnávaním cudzích štátnych príslušníkov. Za posledné tri roky sa ich počet takmer strojnásobil, keď ich v auguste 2018 pracovalo na Slovensku vyše 62 tisíc. To by zároveň mohlo tvoriť aj istý vankúš pre slovenské domácnosti v prípade obrátenia cyklu. Dá sa predpokladať, že podniky budú mať tendenciu, v prípade dostatku domácej pracovnej sily, pristupovať skôr k prepúšťaniu zahraničných pracovníkov.

Graf 8 Počet ekonomicky aktívneho obyvateľstva v poslednom období mierne poklesol, je možné identifikovať aj demografické medziročné zmeny v skupinách 20 – 34 ročných a 55 – 64 ročných, v tis. osôb



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Zároveň dochádza k zmenám vo vývoji a štruktúre ekonomicky aktívneho obyvateľstva⁹ (EAO). V poslednom období sa zastabilizoval dovtedy rastúci počet EAO, keď kulminoval v treťom štvrtroku 2016 na úrovni 2766 tis., odvtedy však mierne poklesol. Zároveň dochádza k zmene vekovej štruktúry EAO, keď od začiatku poklesol počet EAO o vyše 63-tisíc, zatiaľ čo počet vo vekovej skupine 20- až 34-ročných stúpol o vyše 32-tisíc osôb. Hoci tieto trendy sú prítomné už dlhšiu dobu, za posledných desať rokov sa výrazne zintenzívnili.

Nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily na pracovnom trhu tlačí aj na rast miezd, ktoré v prvom polroku 2018 vzrástli na medziročnej báze v priemere o 7,2 %, čo napriek rastúcej inflácii znamenalo aj ich reálny nárast o 4,4 %. Vývoj na pracovnom trhu a rast miezd tak aktuálne predstavujú faktory stimulujúce dopyt domácností po úveroch. Zároveň sa pozitívne odrážajú aj v schopnosti domácností plniť svoje záväzky, čo sa prejavuje v nízkych úrovniach zlyhaných úverov. Aj keď výhľad ďalšieho vývoja miezd a pracovného trhu je momentálne pozitívny, riziko do budúcnosti predstavuje

7 Štatistika výberového zisťovania pracovných síl.
8 Merané metodikou výberového zisťovania pracovných síl.
9 Osoby vo veku od 15 – 64 rokov, ktoré sú zamestnané alebo nezamestnané, avšak schopné nastúpiť do práce počas nasledujúcich 14 dní a aktívne sa podieľajú na hľadaní zamestnania. Nepatria sem osoby, ktoré sa pripravujú na povolanie (študenti), poberajú dôchodok, starajú sa o domácnosť, osoby na rodičovskej dovolenke, osoby, ktoré nemajú záujem pracovať a pod. Tento ukazovateľ predstavuje podiel ukazovateľa miery nezamestnanosti.



prípadný obrat cyklu a zhoršenie situácie na pracovnom trhu.

PODNIKY ZAŽÍVAJÚ DOBRÉ ČASY, KEĎ ICH TRŽBY AJ ZISKOVOSŤ RASTÚ

Priaznivý ekonomický vývoj sa odráža aj v hospodárení nefinančných podnikov, ktoré zaznamenali rast svojich tržieb v prvom polroku 2018. Rast zaznamenali všetky významné sektory ekonomiky. Najvýraznejšie rástli tržby v službách, v priemysle a v stavebníctve. Tieto odvetvia sú zároveň zvyčajne najviac citlivé na cyklický vývoj ekonomiky. Ekonomická expanzia sa prejavila aj v zlepšení hospodárenia podnikového sektora, ktoré sa v druhom štvrtroku 2018 výrazne zlepšilo. Aktuálny ekonomický vývoj tak stimuluje dopyt podnikového sektora po úveroch, keď pretrváva potreba financovania ich prevádzky, ako aj investícií.

CENY TOVAROV A SLUŽIEB SA ZRÝCHLILI. V PRVOM POLROKU 2018 ZDRAŽELA VÄČŠINA TOVAROV A SLUŽIEB

Expanzívna fáza sa začína prejavovať aj vo vývoji cenovej hladiny, keď jej dynamika od roku 2017 kontinuálne rastie. V prvom polroku 2018 rástli ceny väčšiny tovarov a služieb, pričom k júnu v priemere dosiahli medziročný rast o 2,9 %. Najrýchlejšie rástli ceny potravín, avšak po piatich rokoch záporných dynamík sa pridali k rastu aj ceny energií, ktoré rástli v dôsledku nárastu cien ropy. Inflácia očistená o vývoj cien energií taktiež dosiahla výrazný rast na úrovni 2,8 %. Aktuálne sa tak rast cenovej hladiny nachádza nad priemernou úrokovou mierou poskytovaných niektorých typov úverov (najmä úverov na bývanie a podnikom). Táto situácia motivuje súkromný sektor skôr k zadlžovaniu sa.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

2

2 TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

2.1 RASTÚCA ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ

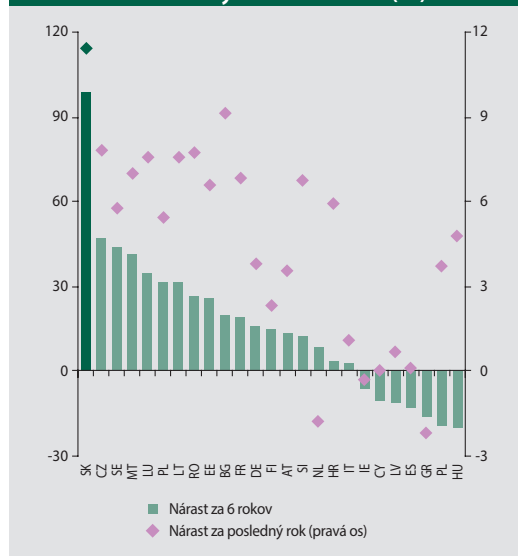
Hlavné trendy v oblasti zadlžovania domácností

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

ÚVERY DOMÁCNOSTIAM SPOMALILI, ALE STÁLE HOVORÍME O SILNOM RASTE

Rast úverov domácnostiam bol aj naďalej najvýraznejším domácim trendom a s náskokom dominoval aj ostatným krajinám EÚ. Nárast za posledných 6 rokov bol viac ako dvojnásobný

Graf 9 Najrýchlejší rast úverov domácnostiam v EÚ bol aj v poslednom roku zaznamenaný na Slovensku (%)



Zdroj: ECB SDW.

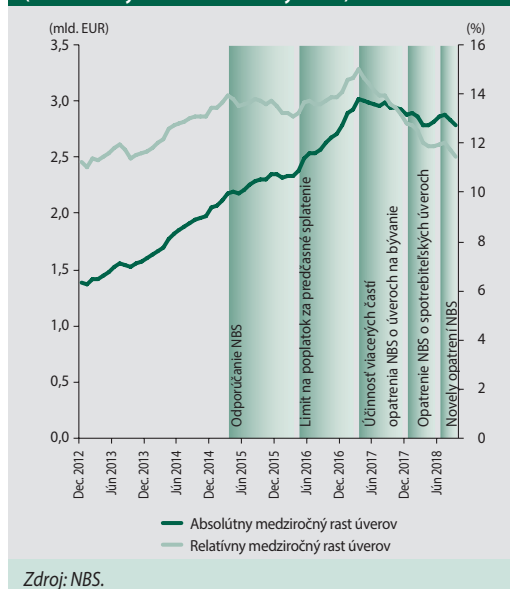
Poznámka: Údaje predstavujú relatívny nárast objemu úverov domácnostiam medzi augustom 2012 a augustom 2018, respektíve augustom 2017 a augustom 2018. Z grafu bolo vylúčené Belgicko, ktorého údaje sú skreslené vnútrokupinovými sekuritizáciami.

oproti druhej najrýchlejšie rastúcej krajine – Českej republike. Tento trend pokračoval aj v poslednom roku. Hoci tempo rastu domácnostiam spomalilo medziročne až o 1,5 p. b., stále išlo o najrýchlejší rast tak v porovnaní s krajinami strednej a východnej Európy, ako aj so zvyškom Európskej únie.

Vo vývoji objemu úverov na bývanie dochádzalo k zlomom v dôsledku jednorazových zásahov na trhu. Ich tempo rastu však naďalej zostalo vysoké. Jedným z takýchto zlomov bola aj nedávna reakcia trhu na novely opatrení NBS o úveroch na bývanie a spotrebiteľských úveroch. Napriek tradične postupnému prístupu k sprísňovaniu pravidiel boli mesiace pred účinnosťou prvého sprísnenia poznačené intenzívnou produkciou úverov, čo sa v čerpaní úverov prejavovalo ešte aj v letných mesiacoch.

Napriek tomu zostali ročné prírastky úverov na bývanie aj v posledných mesiacoch blízko historických maxim a aj v septembri 2018 dosahoval medziročný rast 11,5 %.

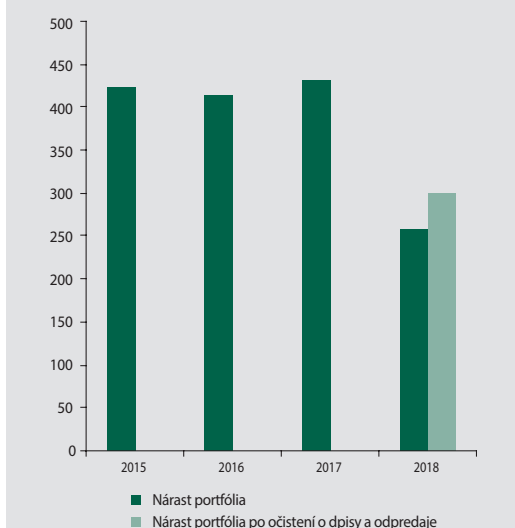
Graf 10 Novely opatrení NBS boli spojené s javom tzv. predzásobenia úvermi pred účinnosťou nových pravidiel (Medziročný rast úverov na bývanie)



Zdroj: NBS.

Graf 11 Prírastok spotrebiteľských úverov bol v roku 2018 výrazne nižší než v predošlých rokoch

(Prírastok spotrebiteľských úverov za prvé tri štvrtroky jednotlivých rokov, mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje sú očistené o akvizíciu CFH.

Naopak, spotrebiteľské úvery boli v posledných mesiacoch poznačené spomalením rastu. Približne do apríla 2018 bol medziročný prírastok spotrebiteľských úverov stabilný a porovnateľný s predchádzajúcimi rokmi, čo sa prejavovalo postupným poklesom relatívneho tempa ich rastu. Prírastky od mája 2018 však zaostávali za predchádzajúcimi rokmi. Sčasti ide o skutočné spomalenie tempa rastu, sčasti aj o dôsledok pomerne výrazného odpisu a odpredaja zlyhaných spotrebiteľských úverov. V období január až september 2018 v sektore pribudlo o 40 % menej spotrebiteľských úverov než v rovnakom období predchádzajúceho roka. Po očistení o uvedené odpisy a odpredaje by pribudlo asi o 30 % menej než v rovnakom období roka 2017. Príčinou môžu byť viaceré faktory, ako je napríklad postupné sprísňovanie makroprudenciálnej politiky, či saturácia vybraných skupín trhu, ktoré refinancovali či konsolidovali bankové a nebankové úvery.

FAKTORY PODPORUJÚCE RAST ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

BOLI AJ NAĎALEJ VEĽMI SILNÉ

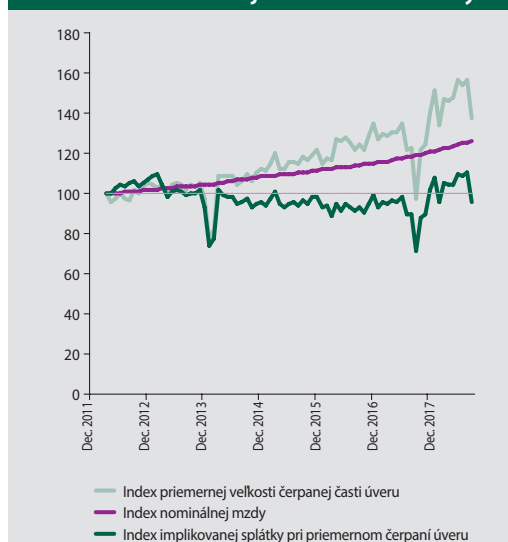
Rast úverov podporoval mimoriadne priaznivý makroekonomický vývoj na pozadí nízkych úrokových sadzieb. Išlo predovšetkým o kombináciu prostredia extrémne nízkych úro-

kových sadzieb, rastu zamestnanosti, zvyšovania reálnych miezd a pokračujúceho rastu cien bytov. Spoločné pôsobenie uvedených faktorov zvyšovalo tlak na dopyt po úveroch, ako aj na ich ponuku. Na jednej strane sa zvyšovala úverová kapacita domácností v dôsledku priaznivého vývoja na trhu práce a klesajúcich sadzieb, zatiaľ čo na strane ponuky banky zaznamenávali rekordne nízke zlyhávacie úverov, čo zvyšovalo ich rizikový a úverový apetít v sektore domácností. Podobne obojstranný vplyv mal rast cien bytov. Keďže predbiehanie vývoja miezd cenami bytov bolo v roku 2017 a 2018 kompenzované poklesom úrokových sadzieb, rast cien bytov sa mohol prejavovať vo zvyšovaní veľkosti poskytovaných úverov na bývanie.

S poklesom úrokových sadzieb súvisel aj rastúci tlak bánk na poskytovanie vyššieho objemu úverov.

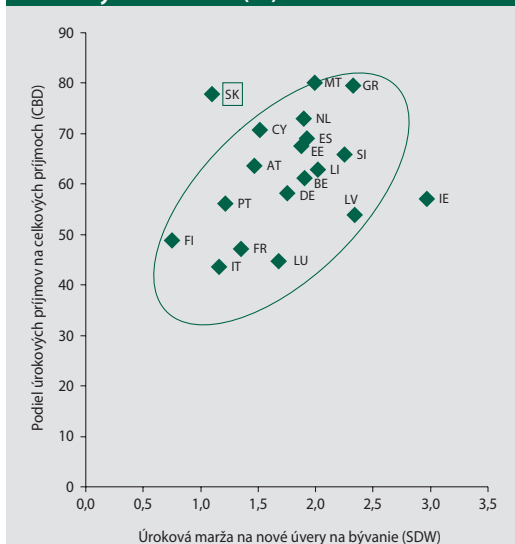
Pokles úrokových sadzieb, ktorý prirodzene viedol k zúženiu úrokových marží, pozorovala väčšina európskych bankových sektorov. V prípade slovenského bankového sektora je však špecifická kombinácia rastového trhu, vysokej konkurencie medzi bankami, dominancie úrokových príjmov v obchodnom modeli bánk a najmä prevažného zahraničného vlastníctva bánk. Uvedené špecifiká viedli k vyššiemu tlaku na uvoľnenie úverových štandardov. V porovnaní s ostatnými štátmi eurozóny sa Slovensko ocitlo v jedinečnej kombinácii nízkej úrokovej mar-

Graf 12 Rast priemernej výšky čerpaného úveru umožnili klesajúce úrokové sadzby



Zdroj: NBS.

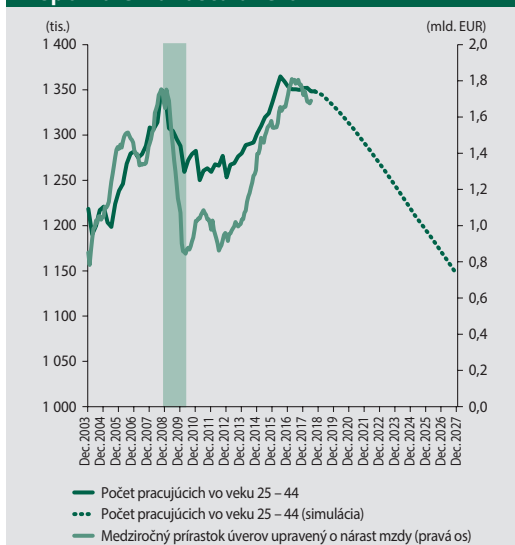
Graf 13 Domáce banky si zachovávali vysoké úrokové príjmy aj napriek nízkym úrokovým maržiam (%)



Zdroj: ECB.

že a vysokého podielu úrokových príjmov, čo je logicky spojené s nadmerne rastúcim objemom úverov.

Graf 14 Slabnúca demografia bude v dlhodobom horizonte prispievať k spomaleniu rastu úverov



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Infostat.

Poznámky: Medziročný prírastok objemu úverov je znížený o rast priemernej nominálnej mzdy. Simulácia počtu pracujúcich predpokladá zachovanie aktuálnej miery zamestnanosti.

Proti nadmernému rastu úverov pôsobili najmä opatrenia NBS a niektoré dlhodobé faktory. Protiváhu nadmernému rastu úverov vytvárali najmä obmedzenia poskytovania retailových úverov. Vzhľadom na pokles úrokových sadzieb bolo dôležitým krokom stanovenie maximálnej splatnosti pri úveroch a taktiež celkový úverový strop, teda maximálny podiel objemu všetkých úverov k ročným príjmom domácností. Druhým obmedzením bol, v závislosti od výšky úspor domácností, aj limit na podiel výšky úveru k hodnote zabezpečenia (LTV). Z dlhodobého pohľadu začína na trh úverov domácnostiam pôsobiť aj nepriaznivý demografický vývoj a postupná saturácia sektora domácností. Aj pri predpoklade zachovania aktuálne mimoriadne dobrej zamestnanosti bude počet pracujúcich v rozhodujúcej vekovej skupine postupne klesať, čo bude znižovať dopyt po úveroch.

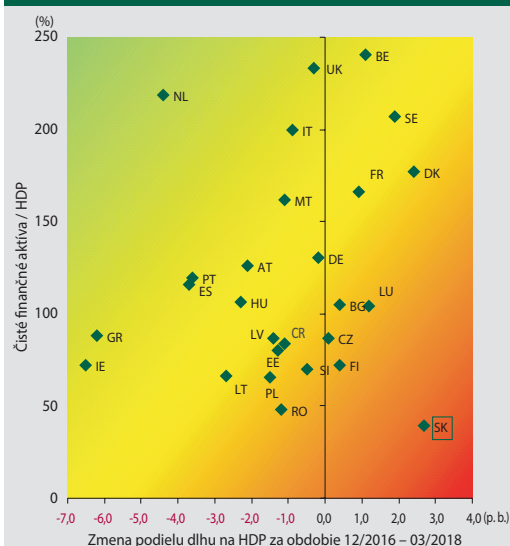
ZADLŽENOSŤ SA ZVYŠOVALA AJ POČAS ROKA 2018

Rast zadlženosti domácností bol v prípade Slovenska najvyšší v rámci EÚ. Rast dlhov domácností bol teda najvyšší nielen v medziročnom porovnaní, ale aj vo vzťahu k HDP. Navyše, medziročný rast podielu dlhu slovenských domácností na HDP patrí medzi najvyššie v EÚ už niekoľko rokov po sebe, čo je v súlade s niekoľkoročným prvenstvom Slovenska v tempe rastu úverov. Na druhej strane, tieto prírastky v miere zadlženosti slovenských domácností sú stále nižšie ako ukazuje skúsenosť väčšiny krajín EÚ z obdobia 2005 – 2006, vrátane krajín ako sú Rakúsko, Belgicko alebo Francúzsko.

Citlivosť sektora domácností zvyšuje aj skutočnosť, že slovenské domácnosti majú relatívne najmenej čistých finančných aktív. Nedostatok likvidných aktív zužuje možnosti domácností reagovať na stratu príjmu. Do veľkej miery však ide o štruktúrnu charakteristiku slovenských domácností.

Úvery na bývanie boli v porovnaní s EÚ relatívne viac koncentrované v domácnostiach s relatívne nižším príjmom. Pre slovenské domácnosti vo všeobecnosti stále platí, že ich zadlženosť je nižšia ako priemer EÚ. Platí to nielen pre objem ich dlhu voči HDP, ale aj pre podiel domácností, ktoré majú úver. Podľa štatistiky Eurostatu stále patríme ku krajinám s relatívne nízkou penetráciou úverov na bývanie v celkovej popu-

Graf 15 Slovenské domácnosti zaznamenali najvyšší nárast zadlženosti, zatiaľ čo ich čisté finančné aktíva sú nízke



Zdroj: Eurostat.

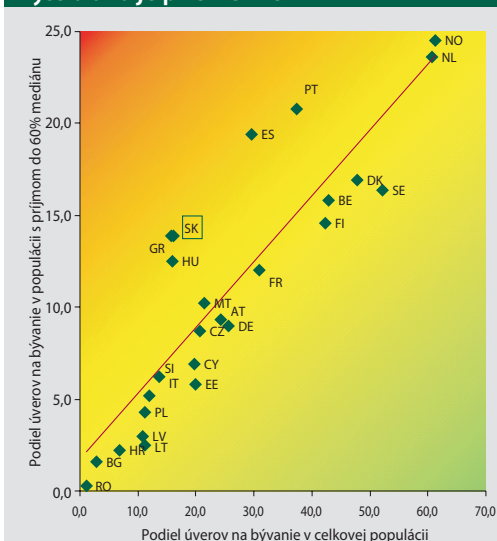
vým podielom domácností, ktoré svoje bývanie financujú prostredníctvom úveru na bývanie. Inými slovami, aj keď je podiel domácností s úverom na bývanie stále relatívne nižší ako je priemer EÚ, jeho relatívne rozloženie medzi slovenské domácnosti je viac koncentrované v nízko príjmových domácnostiach, než je štandardom v EÚ. Porovnateľné relatívne rozloženie úverov na bývanie je napríklad ešte v Grécku, Maďarsku, Španielsku a Portugalsku. V absolútnom porovnaní je podiel slovenských domácností s príjmom do 60 % mediánu, a ktoré svoje bývanie financujú prostredníctvom úveru na bývanie, nielen najvyšší v rámci strednej a východnej Európy, ale je aj vyšší, ako napríklad v Nemecku, Rakúsku alebo Taliansku.

Častou vysvetlenia by mohli byť voľnejšie úverové štandardy na Slovensku alebo koncentrácia úverov na bývanie v mladšej demografickej skupine, ktorá sa zároveň prekrýva so skupinou s nižšími príjmami.

lácii. Z hľadiska finančnej stability je však dôležité aj rozloženie dlhu podľa príjmových skupín. V porovnaní s ostatnými štátmi EÚ je podiel domácností s príjmom do 60 % mediánu, a ktoré svoje bývanie financujú prostredníctvom úveru na bývanie relatívne vyšší v porovnaní s celko-

Aktuálne vysoká miera vlastníctva nehnuteľností by v budúcnosti mohla viesť k extrémnej zadlženosti slovenských domácností. Špecifikom slovenských domácností je vysoká miera preferencie bývania vo vlastnej nehnuteľnosti. Až 90 % domácností vlastní nehnuteľnosť, v kto-

Graf 16 Koncentrácia úverov na bývanie v domácnostiach s príjmom menším ako 60 % mediánu je na Slovensku výrazne vyššia ako je priemer EÚ



Zdroj: Eurostat, EU SILC.

Poznámka: Údaje sú za rok 2017.

Graf 17 Podiel slovenských domácností s úverom na bývanie by v dlhodobom horizonte mohol stúpnuť až na 52 %



Zdroj: Eurostat.

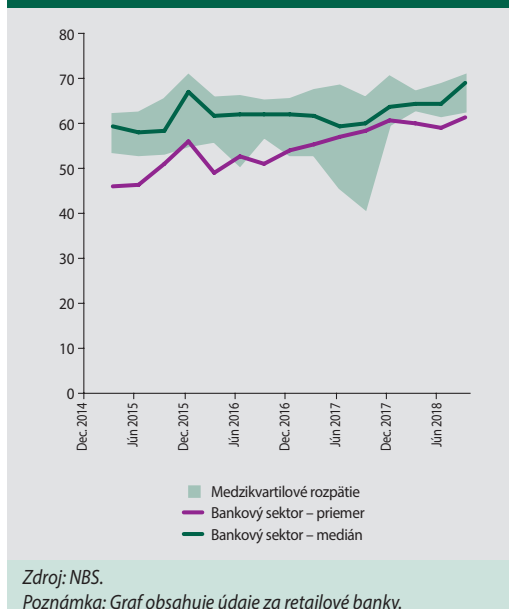
Poznámka: Údaje sú za rok 2017.

rej býva, pričom medián EÚ je len 75 %, vo väčšine krajín západnej EÚ je to ešte menej. Množstvo slovenských domácností nadobudlo byty v procese transformácie v 90-tych rokoch, preto len pomerne malá časť z nich spláca úver na bývanie. V súčasnosti sú však mladé rodiny, ktoré si chcú kúpiť nehnuteľnosť na bývanie, nútené financovať túto kúpu úverom na bývanie. Tento trend je výrazný, keďže Slovensko patrí do trojice krajín EÚ s najnižším počtom izieb na obyvateľa bytu a s najvyšším podielom mladých ľudí bývajúcich s rodičmi. V dôsledku snahy o vlastné bývanie tak bude postupne rásť podiel domácností s úverom na bývanie. V západných krajinách EÚ je pritom bežné, že až 58 % domácností bývajúcich vo vlastnej nehnuteľnosti spláca úver na bývanie. Znamená to, že ak slovenské domácnosti budú naďalej preferovať bývanie vo vlastnej nehnuteľnosti, podiel domácností s úverom na bývanie môže vzrásť zo súčasných 17 % až na polovicu. V takomto hypotetickom scenári by to viedlo až k strojnásobeniu zadĺženosti domácností, čo by znamenalo, že môže prekročiť úroveň 100 % HDP.¹⁰ Z tohto dôvodu je dôležité, aby sa trh podnájmov stal adekvátnou alternatívou voči kúpe nehnuteľnosti.

Rastúca zadĺženosť domácností zvyšuje citlivosť ekonomiky na cyklické výkyvy. Skúsenosť z krízy z obdobia 2008 – 2010 ukazuje, že aj napriek hlbokému prepadu HDP a nárastu miery nezamestnanosti v roku 2009 dnes dosahuje Slovensko robustný ekonomický rast a bezprecedentne priaznivú situáciu na trhu práce. Na rozdiel od veľkej väčšiny krajín EÚ, úvery domácnostiam rástli aj počas najkrízovnejších mesiacov tohto obdobia, čo prispelo k miernejšiemu vplyvu krízy na domácu ekonomiku. Zároveň v pokrízovom období nebol rast ekonomiky brzdený vysokou zadĺženosťou domácností, čo sa dodnes konštatuje v mnohých krajinách EÚ. Aktuálne najvyššia zadĺženosť slovenských domácností v rámci strednej a východnej Európy by preto v prípade zmeny ekonomického cyklu neznamenala iba výraznejší vplyv krízy na ekonomiku, ale aj jej pomalšie oživovanie v pokrízovom období.

Rizikom pre finančnú stabilitu môže byť aj rastúci podiel finančných sprostredkovateľov na poskytovaní úverov na bývanie. Externí finanční sprostredkovatelia na jednej strane zohrávajú pozitívnu úlohu na trhu úverov, keď môžu pomôcť klientom s riešením financova-

Graf 18 Podiel sprostredkovaných úverov na bývanie rástol aj počas roka 2018 (%)



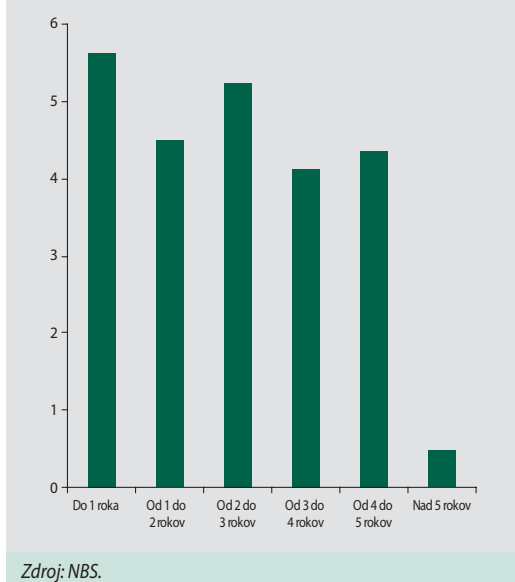
nia kúpy nehnuteľnosti, prípadne s výberom iných finančných produktov. Na druhej strane, aktuálna legislatíva v tejto oblasti nie je z pohľadu finančnej stability dostatočná. Dôvodom je nastavenie systému odmeňovania finančných sprostredkovateľov, ktorý otvára otázky stanovenia výšky odmeny alebo jej rozloženia v čase. Aktuálny rámec tak zvyšuje riziko pre klientov v podobe nadmerného zadlžovania, a tiež pre banky v postupnom znižovaní schopnosti kontrolovať distribučné kanály. Rastúci vplyv finančných sprostredkovateľov zároveň môže vytvárať tlak na uvoľnenie úverových štandardov.

PRÍPADNÝ NÁRAST ÚROKOVÝCH SADZIEB SA BUDE LEN POSTUPNE PREMIETAŤ DO PORTFÓLIA ÚVEROV NA BÝVANIE
Prevažná väčšina existujúcich úverov na bývanie má zostatkovú fixáciu úrokovej sadzby menej ako 5 rokov, sú však rovnomerne rozložené. Riziko prípadného nárastu úrokových sadzieb môže byť umocnené v prípade, že by narástli práve v období refixácie veľkej časti portfólia úverov na bývanie. Naopak, rovnomerné rozloženie úverov podľa zostatkovej fixácie úrokovej sadzby znižuje vplyv takéhoto scenára. Je preto pozitívne, že hoci zostatková fixácia úrokovej sadzby je pre 98 % úverov menej ako 5 rokov, úvery sú rozložené pomerne rovnomerne. V každom z nasledujúcich piatich rokov tak možno

¹⁰ Tento odhad sa odvodzuje zo vzťahu medzi podielom populácie s úverom na bývanie a podielom dlhu na HDP, ktorý sa odhadol na základe lineárnej regresie na údajoch 28 krajín EÚ za obdobie 2003 – 2017.

Graf 19 Úrokové sadzby úverov na bývanie sa budú rovnomerne refixovať počas nasledujúcich 5 rokov

(Rozloženie úverov na bývanie podľa zostatkovej fixácie úrokovej sadzby k septembru 2018, mld. EUR)



očakávať refixovanie úrokovej sadzby približne pätiny súčasného portfólia úverov na bývanie. Mierne vyššie podiely v niektorých ročníkoch sú zrejme spôsobené výročiami niektorých zmien na trhu, ako bolo zavedenie maximálneho poplatku za predčasné splatenie úveru na bývanie (rok 2016), či očakávanie vplyvu noviel opatrení NBS (rok 2018).

Z pohľadu novej produkcie sú takmer všetky nové úvery poskytované s fixáciou úrokovej sadzby od 1 do 5 rokov. Pri poskytovaní úverov na bývanie sa však už od roku 2015 aplikuje úrokový šok 2 percentuálne body, čo vytvára rezervu na prípadný nárast úrokových sadzieb. Väčšina úverov na bývanie v portfóliách bánk tak buď prešla týmto testom, alebo bola poskytnutá pred rokom 2015, keď boli úrokové sadzby v priemere aspoň o 1,5 percentuálne body vyššie než v súčasnosti.

PRETRVÁVAJÚCE RASTOVÉ TRENDY NA TRHU NEHNUTEĽNOSTÍ

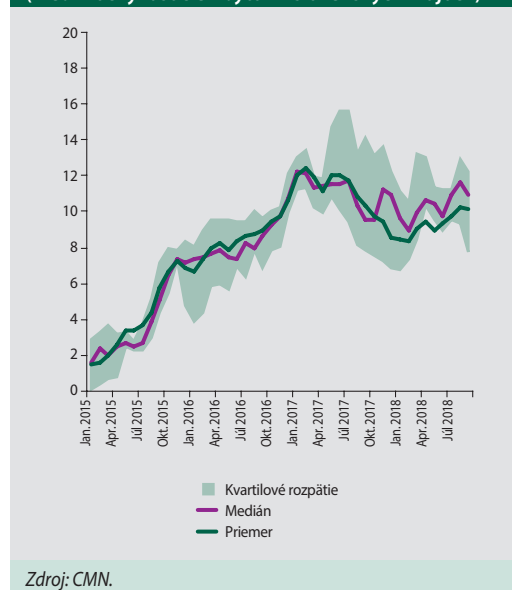
Ceny novostavieb v Bratislave naďalej rástli a postupne sa dostávajú na úroveň predkrízových cien. V treťom štvrtroku ceny voľných bytov rástli na úrovni 8,7 % medzioročne, kým v prípade cien predaných bytov to bolo až 9,4 %.

Rastúce ceny voľných bytov v poslednom období formujú drahšie nové projekty alebo etapy prichádzajúce na trh, vypredávanie lacnejších bytov z ponuky, ako aj preceňovanie smerom nahor v prípade viacerých už existujúcich projektov.

Na rast cien vplýva silný dopyt po novostavbách v kombinácii s klesajúcou ponukou. Napriek medzioročnému prepadu predajov zostáva silný dopyt na pozadí klesajúcej ponuky a obmedzenia podmienok financovania kúpy nehnuteľností. Podiel predajov na celkovej ponuke je na historicky vyšších úrovniach, kým rýchlosť vypredávania projektov zostala na porovnateľných hodnotách v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Hlavnými faktormi podporujúcimi dopyt tak zostávajú priaznivé makroekonomické predpoklady spolu s nízkymi úrokovými sadzbami. V roku 2018 dopyt prevyšoval ponuku, výsledkom čoho bol pokles počtu voľných bytov o 24 % v priebehu sledovaného obdobia. Za poklesom ponuky stoja výrazne vyššie predaje, ako prílev bytov v nových projektoch. Predaje zaznamenali za prvé tri štvrtroky 2018 prepád o 15 % v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka. V prípade prílevu nových bytov do ponuky išlo o prepád na úrovni 42 %. Za uvedeným vý-

Graf 20 Tempo rastu cien bytov na sekundárnom trhu na Slovensku sa stabilizovalo (%)

(Medzioročný rast cien bytov v slovenských krajoch)



vojom možno vidieť rastúcu neistotu a opatrnosť developerov.

Ceny bytov na sekundárnom trhu na Slovensku naďalej rastú stabilizovaným tempom, niektoré segmenty trhu zaznamenali narušenie trendu. Tempo rastu cien sekundárnych bytov na Slovensku sa už viac ako 2 roky pohybuje okolo hodnoty 10 % medziročne a je zároveň sprevádzané výrazným úbytkom bytov v ponuke. Trend rastu je aj naďalej pomerne homogénny medzi slovenskými krajinami a veľkosťami bytov.

V niektorých segmentoch trhu, najmä v Bratislave, však boli prítomné náznaky spomaľovania tempa rastu cien nehnuteľností. Tieto trendy budú pravdepodobne naďalej prítomné s postupnou implementáciou opatrení NBS.

2.2 UDRŽATEĽNOSŤ OBCHODNÝCH MODEĽOV FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ

Hlavné trendy

- Banky dokázali v uplynulých rokoch udržať ziskovosť len za cenu rýchleho rastu úverov v kombinácii s poklesom nákladov na kreditné riziko.
- Aktuálne nízke úrovne strát z nesplácaných úverov však nemusia byť v dlhodobom horizonte udržateľné, pričom sa stále zvyšuje negatívny vplyv ich nárastu vzhľadom na rýchlo rastúce úverové portfólio.
- Tlaku nízkych úrokových sadzieb čelia aj ostatné sektory finančného trhu.
- Finančné inštitúcie reagujú na pokles úrokových príjmov zvyšovaním prevádzkovej efektivity, rastúcim generovaním poplatkových príjmov a rozširovaním produktového portfólia a prístupu k novým klientom.

Prostredie nízkych úrokových marží vytvára silný tlak na udržateľnosť obchodných modelov finančných inštitúcií. Prejavuje sa to najmä v bankovom sektore, kde čisté úrokové príjmy tvoria viac ako tri štvrtiny celkových hrubých príjmov. Banky sa snažia výraznou úverovou aktivitou kompenzovať pretrvávajúci pokles úrokových marží, ktorý je navyše spojený s vy-

sokou mierou konkurencie. Táto snaha súvisí aj s tlakom materských bánk na udržanie vysokej miery ziskovosti domácich bánk. Hoci ziskovosť zostáva viac menej stabilná a zároveň jedna z najvyšších v rámci bankovej únie, citlivosť na prípadné zhoršenie ekonomického vývoja sa postupne zvyšuje. Navyše je možné predpokladať, že z dlhodobejšieho pohľadu sa bude zužovať priestor aj na ďalší rýchly rast úverov v retailovom sektore, a to v dôsledku postupnej saturácie trhu, demografického vývoja (graf 14), ako aj opatrení NBS zameraných na zmiernenie rizika nadmerného rastu úverov. Očakáva sa preto, že rozdiel medzi ziskovosťou slovenských významných bánk v porovnaní s ostatnými významnými bankami v bankovej únii sa bude postupne znižovať.

Banky si doteraz dokázali udržať ziskovosť najmä kvôli klesajúcim nákladom na kreditné riziko. Miera nákladov na kreditné riziko za obdobie posledných troch rokov významne klesla a v súčasnosti dosahuje historicky nízke úrovne. Náklady na kreditné riziko tvoria ročne menej ako 0,4 % celkového objemu úverov. Dá sa však predpokladať, že z dlhodobého pohľadu takáto nízka miera nákladov na kreditné riziko nie je udržateľná, a to najmä v prípade, ak by sa

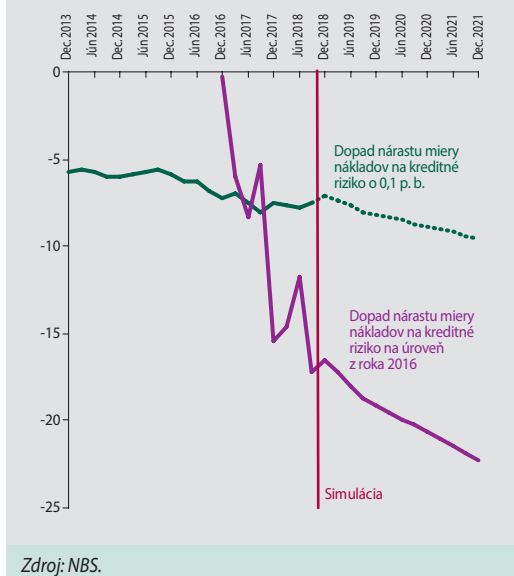
Graf 21 Miera nákladov na kreditné riziko poklesla na historicky nízku úroveň (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Miera nákladov na kreditné riziko je vypočítaná ako podiel nákladov na tvorbu opravných položiek, odpis a odpredaj úverov a tvorbu rezerv za obdobie predchádzajúcich 12 mesiacov k priemernému objemu úverov za toto obdobie.

Graf 22 Citlivosť na nárast kreditného rizika sa postupne zvyšuje (%)
(Odhadovaný dopad nárastu miery nákladov na kreditné riziko na čistý zisk bánk)



zhoršil ekonomický vývoj. Ešte väčšiemu riziku udržateľnosti obchodných modelov je vystavená skupina menej významných bánk, ktoré čelia vyššej miere nákladov na kreditné riziko a majú menšie možnosti na úpravu obchodného modelu.

Citlivosť bánk na nárast kreditného rizika sa postupne zvyšuje. Ak by miera nákladov na kreditné riziko vzrástla o 0,1 p. b., čistý zisk by sa znížil o 7 %. Vzhľadom na zvyšujúcu sa citlivosť sa dopad v nasledujúcich troch rokoch môže zvýšiť až na 10 % čistého zisku.

Význam klesajúcich nákladov na kreditné riziko ilustruje aj jednoduchá analýza senzitivnosti. Ak by sa miera nákladov na kreditné riziko zvýšila na úroveň z roku 2016 (0,6 % úverov), čistý zisk by bol o 17 % nižší oproti aktuálne dosahovanému zisku. Pri zachovaní súčasných trendov sa tento efekt do roku 2021 môže prehĺbiť až na takmer štvrtinu zisku.

Negatívny dopad nízkych úrokových sadzieb sa týka aj ostatných sektorov finančného trhu. V dôchodkových fondoch postupne klesol podiel úrokových príjmov k čistej hodnote aktív. Ešte v roku 2011 bol podiel blízko hodnote 2 % (v treťom pilieri ju dokonca presahoval).

Postupne však klesol na 0,8 % v oboch pilieroch (anualizovaný údaj k 30. júnu 2018). Dôchodkové fondy boli preto nútené postupne nahradiť klesajúce úrokové príjmy iným zdrojom výnosov (najmä vo forme precenenia aktív). Tie sú však na rozdiel od úrokových príjmov volatilnejšie a zároveň sa tým výrazne zvyšuje rizikovosť investícií. Aj samotné generovanie úrokových príjmov je spojené s vyšším rizikom, keďže fondy zvýšili duráciu dlhopisového portfólia, ktorého reálna hodnota sa tým stala citlivejšia na zmeny úrokových sadzieb. V sektore životného poistenia dlhodobo pretrváva riziko, že klesajúca výnosnosť aktív nebude dostatočná na pokrytie garantovaných výnosov na poisťných zmluvách.

SNAHA BÁNK O KOMPENZÁCIU KLESAJÚCICH ÚROKOVÝCH VÝNOSOV

Jedným zo spôsobov kompenzácie klesajúcich marží je zvyšovanie prevádzkovej efektivity. Za posledné dva roky sa počet pobočiek bánk znížil o 6 %. Podobný trend možno zaznamenať aj na úrovni EÚ ako celku. Snaha o optimalizáciu pobočkovej siete mala plošný charakter a týkala sa väčšiny domácich bánk. Najviac sa prejavila najmä v skupine bánk s najväčšou sieťou pobočiek. S týmto trendom súvisí aj mierne zníženie počtu zamestnancov vo viacerých bankách. Banky sa pritom usilujú o zefektívňovanie pobočkovej siete aj napriek pretrvávajúcemu vysokému záujmu o schvaľovanie úverov. V tomto prípade však klesajúci počet kamenných pobočiek nahrádzajú rastúcim podielom úverov poskytovaných prostredníctvom finančných sprostredkovateľov. Ich podiel na novej produkcii úverov v posledných dvoch rokoch vzrástol z 53 % na 59 %. K zoštíhľeniu pobočkovej siete navyše prispelo aj zlúčenie Prima banky so Sberbank v polovici roka 2017, ktoré predtým pôsobili oddelene v rámci tej istej skupiny. Takáto racionalizácia prevádzkového modelu sa pritom netýka iba bankového sektora. V apríli 2018 sa zlúčili aj poisťovne Kooperativa a Poisťovňa Slovenskej sporiteľne, ktoré tiež pred zlúčením pôsobili samostatne v rámci rovnakej skupiny.

So snahou o vyššiu prevádzkovú efektivitu súvisí aj rastúca miera digitalizácie a automatizácie procesov. Inštitúcie zároveň upravujú svoje poplatkové schémy tak, aby motivovali klientov k väčšiemu využívaniu služieb, ktoré je

možné vo väčšej miere digitalizovať, v porovnaní so službami vyžadujúcimi manuálnu činnosť.

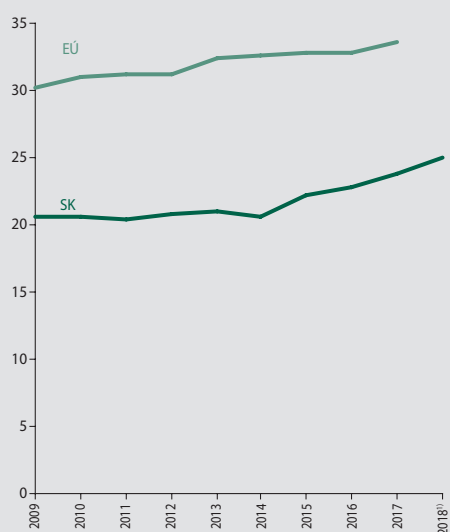
V oblasti digitálnych inovácií sú však finančné inštitúcie vystavené rastúcej konkurencii zo strany firiem mimo regulovaného finančného trhu, najmä firiem pôsobiacich v oblasti informačných technológií. Tie sa v rastúcej miere zameriavajú na poskytovanie finančných služieb (tzv. finančné technológie alebo FinTech). V prípade slovenského trhu ide napr. o oblasť platobných služieb, priameho financovania (tzv. peer-to-peer lending) a virtuálnych mien. Finančné inovácie môžu prispieť k vyššej kvalite, dostupnosti a diverzite i nižšej cene finančných produktov a služieb. Na druhej strane, z hľadiska finančnej stability môžu vo viacerých rovinách predstavovať riziko. Okrem možného dopadu na obchodnú stratégiu finančných inštitúcií v dôsledku priamej konkurencie ide najmä o ochranu finančných spotrebiteľov, regulačnú arbitráž a potrebu úpravy regulačného rámca a operačné riziko.

Finančné inštitúcie zároveň sústreďujú pozornosť na posilnenie schopnosti generovať príjmy z poplatkov a iné príjmy, ktoré nie sú priamo závislé od vývoja úrokových sadzieb.

V bankovom sektore je pomer úrokových príjmov k príjmom z poplatkov 3:1. Význam príjmov z poplatkov pritom kontinuálne rastie, ešte pred štyrmi rokmi bol tento pomer 4:1. Napriek tomuto trendu je podiel príjmov generovaných prostredníctvom poplatkov stále nižší v porovnaní s priemerom EÚ, kde je pomer úrokových príjmov k príjmom z poplatkov 2:1.

Trend poklesu významu úrokových príjmov je do istej miery prirodzeným dôsledkom klesajúcich úrokových marží. Zároveň však finančné inštitúcie cielene rozširujú svoje portfólio produktov a služieb o tie, ktoré dokážu generovať vyššie príjmy z poplatkov. Ide najmä o produkty v oblasti bankopoistenia alebo správy aktív. Príkladom sú produkty kombinujúce vklad a investíciu do podielových fondov alebo sprostredkovanie investícií do korporátnych alebo bankových dlhopisov. Je predpoklad, že dopyt po takýchto produktoch bude v budúcnosti narastať – jednak kvôli ich doteraz nízkej penetrácii na slovenskom trhu v porovnaní s priemerom EÚ (Tabuľka 1), jednak pre dlhodobý trend očakávaného starnutia populácie, ktorý bude spojený s vyšším dopytom po investično-sporivých produktoch.

Graf 23 Význam príjmov z poplatkov sa postupne zvyšuje, za priemerom EÚ však zaostáva (%)
(Podiel čistých príjmov z poplatkov na celkovom súčte čistých úrokových príjmov a príjmov z poplatkov)



Zdroj: ECB SDW, NBS.

Poznámka: 1) Údaj za 2018 je za august 2018.

Tabuľka 1 Podiel domácností investujúcich do jednotlivých typov investícií

	EÚ (2013)	SK (2013)	SK (2016)
Dobrovoľné dôchodkové poistenie alebo celoživotné poistenie	30,3 %	15,5 %	NA
Investície do podielových fondov	9,4 %	2,0 %	4,0 %
Investície do dlhopisov	4,6 %	0,3 %	0,8 %

Zdroj: HFCS.

Poznámka: Údaje pre SK za rok 2016 sú predbežné a môžu podliehať dodatočnej revízii.

Inštitúcie sa tiež snažia o prístup k novým segmentom klientov, vytvorenie alternatívnych distribučných kanálov alebo rozšírenie produktového portfólia. Túto snahu potvrdzuje viacero obchodných aktivít finančných inštitúcií, ktoré boli nedávno uskutočnené, ešte prebiehajú alebo sú plánované v blízkej budúcnosti. Finančné inštitúcie uskutočňujú túto expanziu tromi spôsobmi. Prvým je akvizícia spoločností

s odlišným obchodným modelom. Druhým spôsobom expanzie je cieľená orientácia na nový segment vytvorením novej značky, ktorá formálne patrí priamo inštitúcii, navonok však pôsobí ako samostatný subjekt. Tretím spôsobom je akvizícia konkurenčných finančných inštitúcií s cieľom zvýšenia trhového podielu aj vyššia efektívnosť, keďže fixné náklady sa rozkladajú na väčší objem aktív.

Dôležitý význam diverzifikácie produktovej škály s dôrazom na synergické efekty potvrdzuje aj aktuálna štruktúra finančných skupín pôsobiacich na slovenskom trhu. Kým väčšina významných bankových skupín má vo svojej štruktúre aj spoločnosti rozširujúce ponúkané služby v oblasti financovania (lízingové spoločnosti) a správy úspor (správcovské spoločnosti podielových fondov), poisťovne, naopak, ovládajú významnú časť sektora dôchodkového sporenia, čím potvrdzujú svoj podiel na trhu dlhodobého investovania.

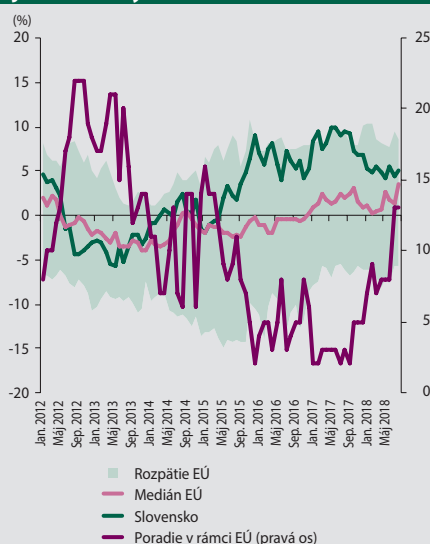
Z hľadiska obchodných stratégií bánk však naďalej zostáva kľúčovou schopnosť generovať čisté úrokové príjmy pri nízkych nákladoch na kreditné riziko. Hoci uvedené zmeny v oblasti prevádzkovej efektivity, schopnosti generovania poplatkov, rozširovania produktového portfólia a prístupu k novým klientom môžu mať dôležitý význam najmä z pohľadu budúceho vývoja a dlhodobej stratégie, v súčasnosti sú pre vývoj ziskovosti kľúčové trendy v oblasti úrokových príjmov.¹¹

2.3 ÚVEROVANIE PODNIKOVÉHO SEKTORA

Najvýznamnejšie trendy z pohľadu rastu úverov podnikovému sektoru

- Úvery podnikom v treťom štvrtroku 2018 stabilne rástli.
- Dlh podnikov v pomere k HDP v roku 2018 nerástol. Napriek tomu patria slovenské podniky k vyššie zadĺženým v porovnaní s krajinami regiónu strednej a východnej Európy.
- Podiel zlyhaných úverov dosiahol nové pokrízové minimum na pozadí expanzívnej fázy ekonomického cyklu.

Graf 24 Úvery podnikom zaznamenali v roku 2018 stabilný rast, kým rast mediánu krajín EÚ sa zrýchlil



Zdroj: NBS, Eurostat.

Poznámky: V grafe je zobrazený medzročný rast podnikových úverov. Pod rozpätím EÚ sa rozumie rozpätie medzi prvým a deviatym decilom. Poradie v rámci EÚ predstavuje pozíciu Slovenska medzi krajinami EÚ pri porovnaní medzročných rastov jednotlivých krajín.

SITUÁCIA V PODNIKOVOM SEKTORE JE NAĎALEJ POD VPLYVOM PRIAZNIVÉHO EKONOMICKÉHO VÝVOJA.

STABILNÝ RAST ÚVEROV SA NEPREMIETOL DO RASTU ZADĽŽENOSTI

Úverová aktivita v podnikovom sektore sa v priebehu roka 2018 výrazne nemenila. Rast podnikových úverov za toto obdobie dosiahol 4,91 % (4,66 % za 3Q 2018). V priebehu roka tak možno pozorovať stabilizáciu úverovej dynamiky. Stabilizácia nasledovala po pomerne výraznej korekcii v poslednom štvrtroku 2017, keď rast úverov poklesol z úrovni, ktoré atakovali hranicu 10 %. Pokles a následná stabilizácia medzročného rastu podnikových úverov spolu s oživením situácie v jednotlivých krajinách EÚ stáli za postupným ústupom Slovenska z popredných priečok pri porovnaní úverovej dynamiky. Domáci bankový sektor sa tak postupne dostáva na úroveň mediánu krajín EÚ, kým v prípade krajín regiónu strednej a východnej Európy je už na mediáne.

Rast úverov bol formovaný predovšetkým investičnými úvermi, prevádzkové úvery stagnovali. Takmer celú medzročnú zmenu objemu podnikových úverov možno pripísať úverom

¹¹ Význam vývoja úrokových sadzieb pre ziskovosť bánk potvrdzuje aj nedávna skúsenosť českého bankového sektora. Po opakovanom zvýšení základnej úrokovej sadzby zaznamenali čisté úrokové príjmy k júnu 2018 medzročný nárast o 11 % (po dlhom období stagnácie), a to pri raste úverového portfólia o 5 %.

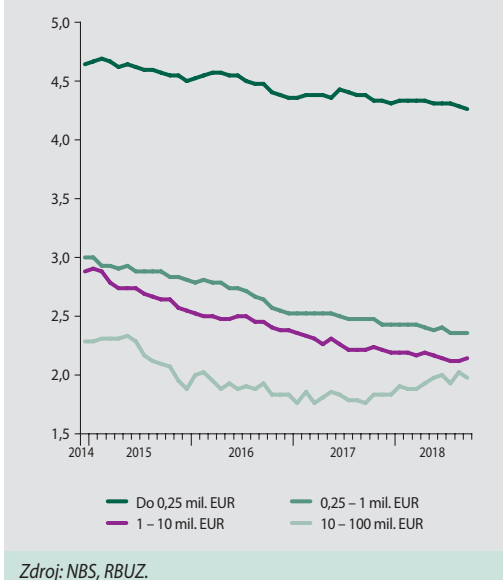
s kontraktúálnou splatnosťou nad jeden rok, ktoré v priebehu posledného roka zaznamenali najmenší pokles úverovej dynamiky. Odlišnú situáciu možno pozorovať pri úveroch do jedného roka, ktorých objem sa v roku 2018 medziročne nemenil. Dynamika úverov sektoru malých a stredných podnikov zaznamenala obrátenie spomaľujúceho trendu a k septembru dosiahla úroveň rastu zo začiatku roka (4,6 % medziročne).

Z pohľadu štruktúry rastu je pomerne výraznou zmenou nárast koncentrácie prírastkov podnikových úverov v rámci bankového sektora. V rokoch 2016 a 2017 rástli úvery podnikom plošne naprieč bankovým sektorom. Úverová aktivita v roku 2018 je však takmer výlučne ťahaná štvoricou najväčších bánk. Aj v rámci tejto skupiny možno hovoriť o náraste koncentrácie prírastkov objemu úverov. Dôsledkom bol nárast koncentrácie objemu úverov meranej Herfindahl-Hirschman indexom na historické maximum.

Obdobie silnej ekonomickej expanzie naďalej formuje trh úverov podnikom¹². Dopyt po podnikových úveroch – predovšetkým investičného charakteru – je naďalej formovaný optimizmom v podnikovom sektore na pozadí silného domáceho aj zahraničného dopytu. Priaznivá situácia v podnikovom sektore pozitívne vplyva aj na ponukovú stranu trhu úverov. Konkurencia v bankovom sektore má však naďalej primárny vplyv na ponukové faktory v podobe úrokových sadzieb, úverových štandardov alebo úverových podmienok. V prípade veľkých podnikov možno hovoriť aj o konkurencii zo strany trhového financovania.

Uvedená situácia sa však už dlhšie nepremiata do výrazných zmien v ponukových faktoroch. Úverové štandardy sa prakticky nemenia v priebehu posledných troch rokov. V prípade úverových podmienok však banky ako výraznú zmenu pravidelne uvádzajú pokles úrokových marží. Rovnako aj z pohľadu úrokových sadzieb na stave úverov dochádzalo k postupnému spomaľovaniu poklesu, až v treťom štvrtroku zostali bezo zmeny. Situácia v EÚ zostáva odlišná, vo väčšine krajín sadzby ďalej klesajú. Z pohľadu veľkosti sadzby je Slovensko nad priemerom EÚ. Sadzby

Graf 25 Úroková marža vo väčšine veľkostných kategórií postupne klesá



na nových úveroch počas roka 2018 rástli, najmä v prípade veľkých podnikov.

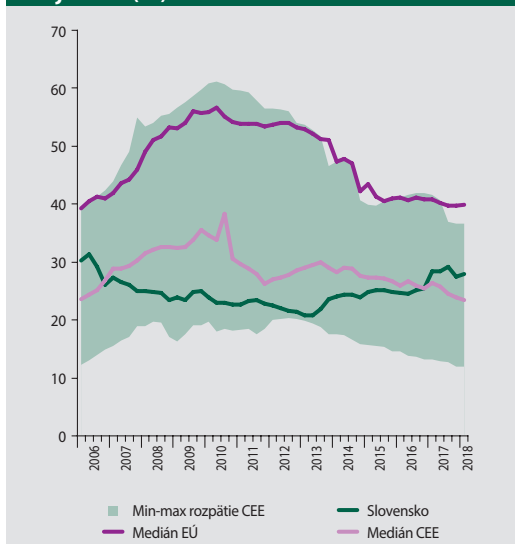
Pokles úrokových marží na podnikových úveroch sa v roku 2018 zastavil. Tvrdenia bánk o poklese úrokových marží z úverového dotazníka možno overiť údajmi z registra bankových úverov a záruk. Úrokové marže¹³ klesali od konca roka 2014 (prvé dostupné údaje) vo všetkých veľkostných kategóriách úverov. V roku 2018 však už možno pozorovať spomalenie poklesu úrokových marží pri úveroch do 10 mil. €. Pri úveroch nad 10 mil. € dokonca v priebehu posledného roka úrokové marže rástli. Za celé obdobie od roku 2014 však možno konštatovať celkový pokles úrokových marží na úrovni 18 %. Najvýraznejší pokles úrokovej marže zaznamenali úvery od 0,25 do 10 mil. €, úroveň prevýšila 20 %.

Zadlženost¹⁴ meraná veľkosťou podnikového dlhu v pomere k HDP sa v prvej polovici roka 2018 nemenila. Za týmto vývojom na jednej strane stál pozitívny vývoj domácej ekonomiky, na druhej strane to bolo spomalenie tempa rastu vo viacerých zložkách financovania sa podnikového sektora. Okrem spomalenia rastu úverov od domácich bánk nastalo zastavenie rastu objemu emitovaných cenných papierov.

12 Dopyt a ponuka na trhu úverov podnikom sú primárne hodnotené na základe bankového prieskumu úverov v eurozóne.

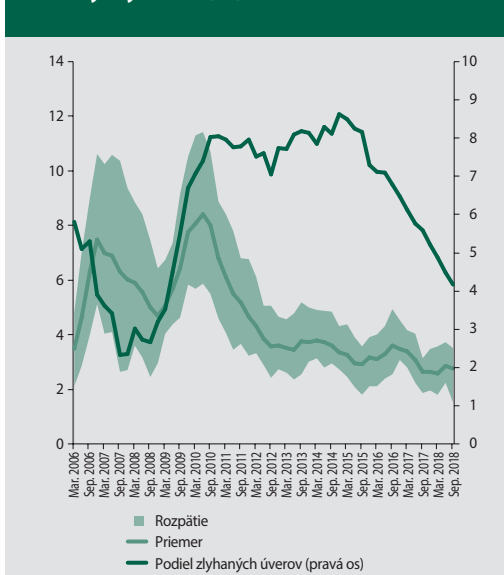
13 Pod úrokovou maržou sa rozumie úroková marža nad príslušnou referenčnou sadzbou v prípade variabilnej úrokovej sadzby a celková úroková sadzba v prípade fixnej úrokovej sadzby.

14 V záujme dostatočnej spoľahlivosti údajov boli do výpočtu zadlženosti podnikového sektora zahrnuté len úvery od domácich bánk a celková emisia cenných papierov. Úvery zo zahraničia a medzipodnikové úvery boli vylúčené pre nižšiu spoľahlivosť údajov. Úvery od ostatných finančných sprostredkovateľov a verejnej správy boli vylúčené z dôvodu umožnenia medzinárodného porovnania.

Graf 26 Zadlženosť podnikového sektora zostáva vyššia v porovnaní s okolitými krajinami (%)


Zdroj: ECB SDW, EUROSTAT.

Poznámka: Do výpočtu zadlženosti vstupujú úvery od domácich bánk a celkové emitované cenné papiere v pomere k HDP.

Graf 27 Vývoj podielu zlyhaných úverov a miery zlyhania (%)


Zdroj: NBS.

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

Zadlženosť podnikov však ostáva vyššia v porovnaní s okolitými krajinami. Napriek zastaveniu rastu ukazovateľa dlhu k HDP patria slovenské podniky k nadpriemerne zadlženým v porovnaní s krajinami regiónu strednej a východnej Európy. Dôvodom je skutočnosť, že vo väčšine krajín – aj v rámci EÚ – celková zadlženosť podnikového sektora pokračovala v klesajúcom trende.

EXPANZÍVNA FÁZA EKONOMICKÉHO CYKLU NAĎALEJ VÝRAZNE VPLÝVALA NA SCHOPNOSŤ PODNIKOV SPLÁČAŤ SVOJE ZÁVÄZKY

Kreditná kvalita podnikového portfólia sa naďalej aj v treťom štvrtroku 2018 zlepšovala. Faktory s pozitívnym vplyvom na výšku podielu zlyhaných úverov: rast podnikových úverov, nízke úrovne novozlyhaných úverov a výraznejší presun zlyhaných úverov do štandardných, zostali zachované počas sledovaného obdobia. Výsledkom bol ďalší pokles podielu zlyhaných úverov, ktorý k septembru 2018 dosiahol 4,17 % aj napriek miernemu nárastu objemu zlyhaných úverov. Rast zlyhaných úverov bol však výrazne koncentrovaný vo vybraných bankách.

2.4 FINANCOVANIE KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ

Najvýznamnejšie trendy v segmente komerčných nehnuteľností

- Trh komerčných nehnuteľností sa naďalej nachádza v expanzívnej fáze.
- Banky pristupujú k úverom tomuto segmentu opatrnejšie ako v predkrízovom období.
- Tento segment je však naďalej výrazným zdrojom rizika.
- Voči segmentu komerčných nehnuteľností majú pomerne významné priame vystavenie aj fondy kolektívneho investovania a domácnosti.

NA TRHU KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ POKRAČOVALI RASTOVÉ TRENDY

Na trhu komerčných nehnuteľností pretrvávajú trendy vedúce k zvýrazneniu jeho expanzívnej fázy. Znaky prehrievania ekonomiky spolu s prostredím nízkych úrokových sadzieb pokračujú vo formovaní situácie na trhu komerč-

ných nehnuteľností. V priebehu prvého polroka bol pozitívny sentiment na strane koncových používateľov, aj na strane investorov.

Objem investícií v prvom polroku prekonal rovnaké obdobie minulého roka. Na trhu prevládajú očakávania, že do konca roka by sa mohol objem investícií priblížiť k rekordnému roku 2016. Silná investičná aktivita sa premietla do vývoja očakávaných výnosov, tento trend bol vo všetkých významných segmentoch trhu. V niektorých prípadoch sa očakávaný vývoj dostal pod úroveň predkrízového obdobia.

Silný dopyt koncových používateľov sa pretavil do historicky najnižších mier neobsadenosti kancelárskych priestorov. Podobne priaznivý vývoj zaznamenali aj segmenty obchodných priestorov a priemyselných a logistických centier.

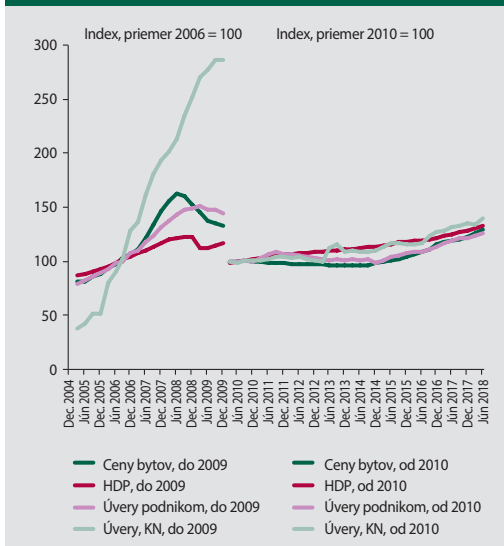
Segment rezidenčných novostavieb pokračoval vo vývoji z predchádzajúceho obdobia. Ceny voľných novostavieb naďalej rástli a postupne sa dostávajú na úroveň predkrízových cien. Dopyt zostáva silný aj napriek klesajúcej ponuke a obmedzeniu podmienok financovania kúpy nehnuteľností. Hlavným faktorom rastu tak zostávajú priaznivé makroekonomické predpoklady spolu s nízkymi úrokovými sadzbami. Za poklesom ponuky stoja výrazne vyššie predaje ako prílev bytov v nových projektoch, za čím možno vidieť rastúcu neistotu a opatrnosť developerov. Všetky uvedené trendy naznačujú zvýrazňovanie expanzívnej fázy trhu komerčných nehnuteľností.

Medziročný rast úverov v sektore komerčných nehnuteľností po útlme v druhej polovici roka 2017 a na začiatku roka 2018 zrýchlil svoje tempo. Medziročná dynamika objemu úverov sa zvýšila z takmer stagnácie na začiatku roka 2018 na úroveň 6,5 % ku koncu septembra, čím výraznou mierou podporila celkovú úverovú aktivitu v podnikovom portfóliu.

VÄČŠIA OPATRNOŠŤ BÁNK PRI FINANCOVANÍ KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ V POROVNANÍ S PREDKRÍZOVÝM VÝVOJOM

Pokrízový vývoj úverov v sektore komerčných nehnuteľností je viac v súlade s fundamentmi ako pred krízou. Aj keď je pomerne ťažké určiť, aký by mal byť fundamentálny rast úverov pre tento sektor, je možné poukázať na

Graf 28 Pokrízový vývoj úverov v rámci segmentu komerčných nehnuteľností je viac v súlade s fundamentmi



Zdroj: NBS.

Poznámky: V grafe je uvedený nominálny, kvartálny a sezónne očistený HDP.

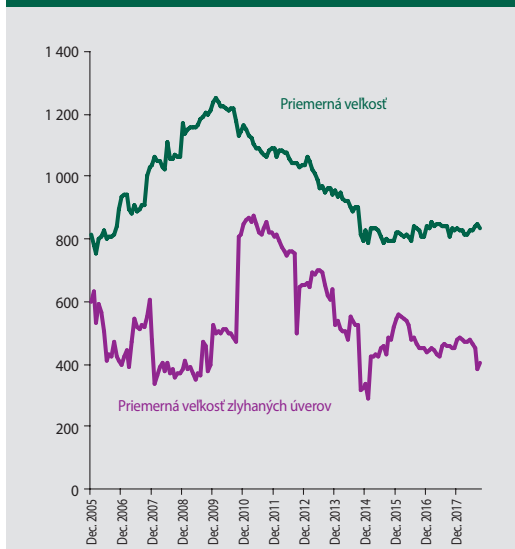
Úvery, KN – úvery poskytnuté spoločnostiam v sektore komerčných nehnuteľností, aproximované úvermi v sektore stavebníctva a činností v oblasti nehnuteľností podľa štatistickej klasifikácie ekonomických činností.

niektoré rozdiely vo vývoji pred a po krízovom roku 2009. Kým do roku 2009 prevyšoval rast celkového objemu úverov v sektore komerčných nehnuteľností celkový rast podnikových úverov, HDP aj cien nehnuteľností, od roku 2010 takýto jednoznačný vývoj nie je možné pozorovať.

Pravdepodobne jeden z dôvodov takéhoto vývoja je aj pokles priemerného objemu poskytnutého úveru v tomto segmente po kríze.

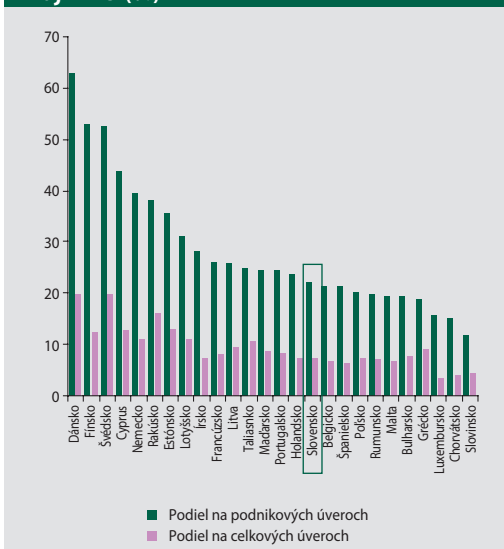
Dôvodom môže byť väčšia opatrnosť bánk aj vyšší podiel financovania sa podnikov cez kapitálové trhy. Tento fakt môže mať vplyv v prípade obrátenia ekonomického cyklu, keďže práve po roku 2009 sa ukázalo, že vplyvom krízy môžu zlyhať aj väčšie projekty. To môže byť značným zdrojom strát pre bankový sektor. Napriek poklesu priemerného objemu, priemerná zostatková veľkosť úveru v odvetví činnosti v oblasti nehnuteľností je naďalej približne päťnásobne väčšia ako priemerná veľkosť úveru na podnikovom portfóliu.

Vzhľadom na výrazné zastúpenie na celkových úveroch, výraznú citlivosť na ekono-

Graf 29 Priemerná veľkosť poskytnutých úverov v sektore komerčných nehnuteľností poklesla (tis. EUR)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje obsahujú objem úverov aj zlyhaných úverov v segmente Výstavba budov a Činnosti v oblasti nehnuteľností (Nace 41 a 68).

Graf 30 Podiel úverov v sektore komerčných nehnuteľností na úveroch nefinančným spoločnostiam a celkových úveroch na Slovensku je približne na úrovni priemeru krajín EÚ (%)


Zdroj: ECB, konsolidované bankové údaje.

Poznámka: V grafe je uvedený podiel úverov v sektore stavebníctva a činnosti v oblasti nehnuteľností za inštitúcie vykazujúce FINREP výkazy.

mický vývoj a historickú skúsenosť je sektor komerčných nehnuteľností významným z pohľadu finančnej stability. Sektor komerčných nehnuteľností možno označiť za výrazne citlivý na ekonomický vývoj na základe historickej skúsenosti. V prípade predkrízového aj krízového obdobia bol významným zdrojom rastu celkových aj zlyhaných podnikových úverov.

K septembru 2018 tvorili úvery poskytnuté podnikom zo sektora stavebníctva a činnosti v oblasti nehnuteľností (podľa štatistickej klasifikácie ekonomických činností) približne štvrtinu všetkých úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam. S týmto podielom patrí Slovensko medzi priemer EÚ. Výraznejšiu koncentráciu bolo možné pozorovať v prípade zlyhaných úverov, keď v období rokov 2012 až 2017 tvorili tieto sektory viac ako tretinu zlyhaných podnikových úverov. Až v roku 2018 nastal pokles tohto podielu na úroveň celkových úverov.

SEKTOR KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ MÔŽE BYŤ STÁLE ZDROJOM VÝZNAMNÝCH STRÁT

Úvery na komerčné nehnuteľnosti majú veľký význam pre stabilitu bankového sektora.

V prípade, ak by sa teraz zopakoval nárast podielu zlyhaných úverov v tomto segmente z rokov 2009 až 2011, keď narástol z necelých 2 % na vyše 10 %, podiel zlyhaných úverov v sektore komerčných nehnuteľností by mohol dosiahnuť vyše 13 %. Tento vývoj by znamenal nárast objemu zlyhaných úverov v tomto sektore o takmer 400 mil. €. To je výrazný nárast vzhľadom na to, že objem zlyhaných podnikových úverov sa po prepade slovenskej ekonomiky v roku 2009 zvýšil približne o 800 mil. €.

Regulačné nastavenia v oblasti komerčných nehnuteľností na Slovensku sú pomerne konzervatívne. Národné orgány dohľadu môžu zvýšiť rizikové váhy na úvery na komerčné nehnuteľnosti v prípade štandardizovaného prístupu z 50 % v rozmedzí 50 % až 150 %. Aj keď viaceré členské štáty pristúpili k zvýšeniu rizikovej váhy na 100 %¹⁵, ukazuje sa, že kritériá na aplikovanie 50 % rizikovej váhy sú pre slovenský trh¹⁶ pomerne prísne a momentálne väčšina podnikových úverov pod štandardizovaným prístupom má rizikovú váhu 100 %. V prípade IRB prístupu je možné zvýšiť na základe článku 164 nariadenia CRR minimálnu hodnotu LGD. V prípade sloven-

¹⁵ Írsko, Chorvátsko, Nórsko, Rumunsko a Švédsko.

¹⁶ Článok 126 nariadenia CRR vyžaduje, okrem iného, aby hodnota nehnuteľnosti podstatne nezávisela od kreditnej kvality dlžníka a riziko dlžníka podstatne nezáviselo od výkonnosti založenej nehnuteľnosti (okrem prípadov keď je v danom štáte rozvinutý a likvidný trh s nehnuteľným majetkom určeným na podnikanie).

ských bánk s IRB prístupom sa však takéto odhady LGD vo všeobecnosti nepoužívajú a väčšina pohľadávok má určenú rizikovú váhu na úrovni 70 % až 90 %.

VYSTAVENIE VOČI SLOVENSKÉMU SEKTORU KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ VYKAZUJÚ AJ INÉ SEKTORY AKO BANKY

Aj keď úvery poskytované slovenskými bankami sú naďalej jedným z hlavných zdrojov financovania komerčných nehnuteľností (takmer 75 % z celkového objemu zdrojov z domáceho sektora), vystavenie voči tomuto sektoru vykazujú aj ostatné sektory domáceho finančného trhu. Ide najmä o expozície prostredníctvom dlhopisov, majetkových účastí alebo aj úverov.

Fondy kolektívneho investovania majú výrazné expozície voči domácejmu sektoru komerčných nehnuteľností aj kvôli existencii realitných fondov. Fondy, predovšetkým realitné, vykazovali k polroku 2018 expozície voči tomuto sektoru v podobe majetkových účastí, investícií do dlhopisov aj priameho úverovania takmer vo výške 1 mld. €.

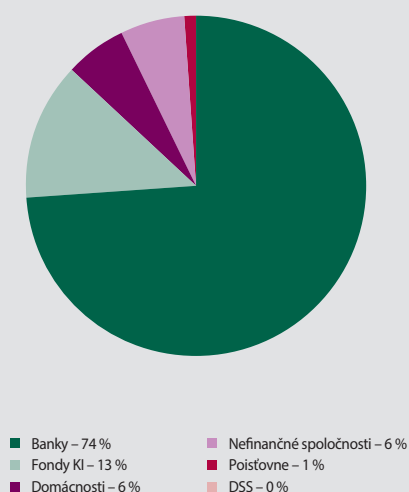
Ostatné sektory majú vystavenie voči tomuto sektoru najmä vo forme investícií do dlhopisov.

Najväčšie vystavenie voči komerčným nehnuteľnostiam vo forme držby dlhopisov majú domácnosti.

Už v Správe o finančnej stabilite k novembru 2017 NBS upozorňovala na rastúci objem dlhopisov vlastnených domácnosťami. K júnu 2018 vlastnili domácnosti dlhopisy spojené so slovenskými komerčnými nehnuteľnosťami vo výške približne 400 až 450 miliónov €. Pravdepodobne zaujímavé výnosy tohto typu investície v aktuálnom prostredí nízkych úrokových sadzieb ich robia lukratívnymi aj pre retailovú klientelu. Je však dôležité, aby domácnosti, ktoré investujú priamo do tohto segmentu, alebo aj nepriamo cez realitné fondy, si boli vedomé rizík spojených s takýmto typom investícií.

V prípade nefinančných spoločností je ťažšie vyhodnotiť celkovú expozíciu, keďže veľkú časť dlhopisov vlastní skupiny, ktoré dlhopisy aj emitovali.

Graf 31 Podiel jednotlivých sektorov na celkovom vystavení domáceho trhu voči komerčným nehnuteľnostiam

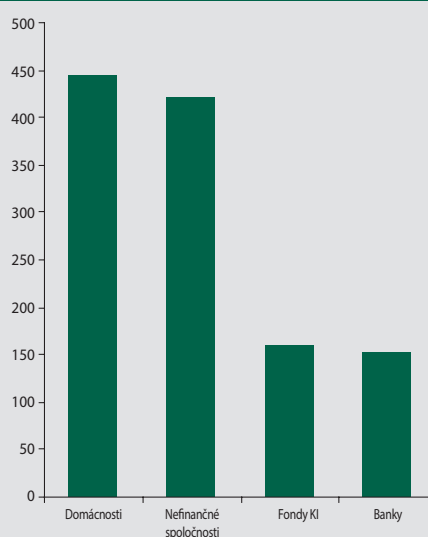


Zdroj: NBS.

Poznámky: DSS – dôchodkové správcovské spoločnosti, Fondy KI – fondy kolektívneho investovania.

Údaje za fondy kolektívneho investovania obsahujú vystavenie vo forme úverov, dlhopisov aj majetkových účastí, údaje za ostatné sektory obsahujú vystavenie vo forme úverov a dlhopisov.

Graf 32 Expozície voči domácejmu sektoru komerčných nehnuteľností vo forme investícií do dlhopisov majú najmä domácnosti (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

2.5 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE SA PREHLĎILO

Celkové zhodnotenie rizika

- Kombinácia rastúcej likvidnej medzery a poklesu likvidných aktív zvyšuje citlivosť bánk na systémové riziko likvidity.
- Podiel vkladov, ktoré sú v plnej miere kryté likvidnými aktívami, pokračoval v poklese.
- Podiel úverov na vkladoch bez vydaných krytých dlhopisov po prvýkrát prekročil hranicu 100 %.
- Zraniteľnosť slovenského bankového sektora v oblasti likvidity sa zvýšila aj v porovnaní s EÚ.

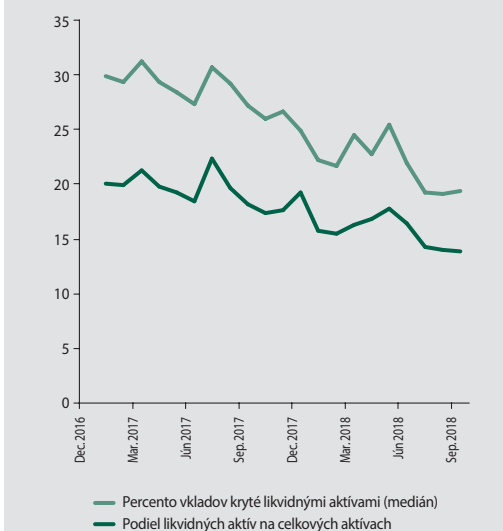
RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE RÁSTLO NAJMÄ V SÚVISLOSTI S TRENDOM RÝCHLEHO RASTU DLHODOBÝCH ÚVEROV A S PROSTREDIEM NÍZKYCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

Z tohto trendu do veľkej miery vyplývajú tri súvislosti s negatívnym dopadom na systémovú likviditu bánk: (i) prehĺbovanie časového nesúladu aktív a pasív, (ii) pokles podielu likvidných aktív a (iii) zhoršenie financovania nelikvidných úverov prostredníctvom stabilných zdrojov.

Časový nesúlad aktív a pasív dosiahol nové historické maximum. Vplyvom pokračujúceho silného rastu dlhodobých nelikvidných úverov na bývanie sa aj naďalej zvyšovala priemerná splatnosť aktív, kým pasíva rástli predovšetkým v najkratšej splatnosti. Počas prvých troch štvrtrokov 2018 bolo možné vysvetliť takmer 100 % zmien v aktívach a pasívach prostredníctvom zmien aktív so zostatkovou splatnosťou viac ako 2 roky, resp. pasív so zostatkovou splatnosťou kratšou ako 7 dní. V dôsledku takéhoto vývoja podiel likvidnej medzery do jedného roka po prvý raz prekročil 50 % čistých aktív. Takýto vývoj zvyrazňuje potrebu držania likvidného vankúša, prípadne potrebu dostatočnej miery stabilných primárnych vkladov.

Počas roka 2018 klesol nielen podiel likvidných aktív na celkových aktívach, ale aj ich absolútny objem. Klesajúci význam investícií do likvidných aktív je logickým dôsledkom dlhého obdobia nízkych úrokových sadzieb a s tým spo-

Graf 33 Podiel vkladov krytých likvidnými aktívami klesal aj v počas roka 2018 (%)



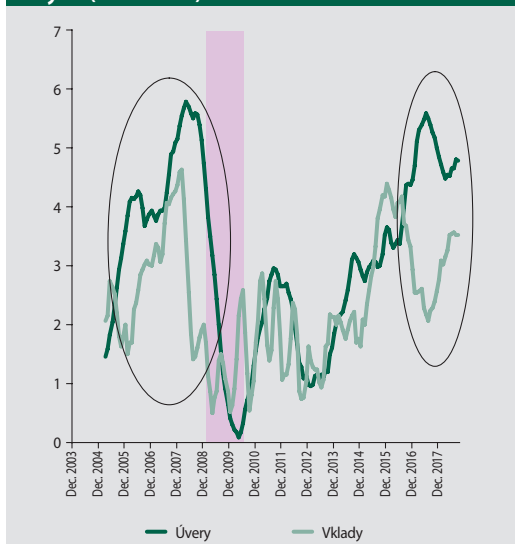
Zdroj: NBS.

Poznámka: V grafe je zobrazený medián za retailové banky.

jeného rastu dlhodobých úverov. V tradičnom obchodnom modeli slovenského bankového sektora je hlavnou úlohou likvidných aktív kompenzovať časový nesúlad aktív a pasív. Kombinácia rastúcej likvidnej medzery a poklesu likvidných aktív preto znamená ďalší nárast systémového rizika likvidity.

Vzhľadom na klesajúci likvidný vankúš sa banky museli viac spoliehať na stabilitu zdrojov. Miera financovania úverov prostredníctvom vkladov sa však tiež znížila. V období 2010 – 2016 boli medziročne zmeny objemu úverov klientom a objemu vkladov prijatých od klientov na porovnateľnej úrovni. Znamenalo to, že nárast nelikvidných aktív – teda úverov – bol takmer úplne financovaný prostredníctvom nárastu stabilných zdrojov – vkladov. V tomto období dochádzalo len k miernemu nárastu podielu úverov na vkladoch (*loan-to-deposit*). Od konca roka 2016 sa zvýraznil rozdiel v medziročných prírastkoch úverov a vkladov, podobne ako v predkrízovom období 2004 – 2008.

Práve obdobie posledných dvoch rokov bolo charakteristické rýchlejším rastom podielu úverov na vkladoch, ktoré v auguste a v septembri 2018 prvýkrát v histórii presiahlo hodnotu 100 %.

Graf 34 Rozdiel v tempe rastu úverov a vkladov sa v posledných dvoch rokoch zvýšil (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

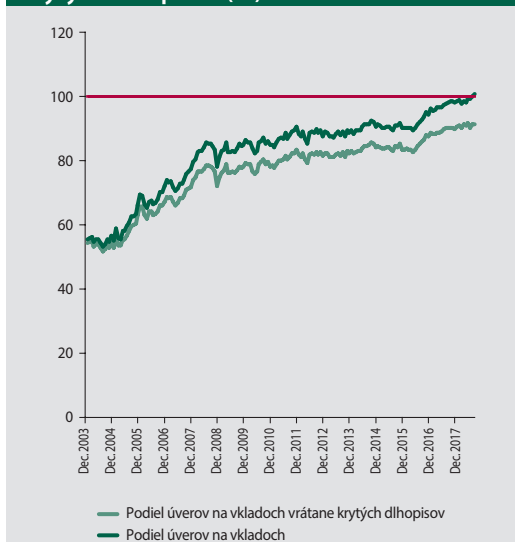
Poznámka: Tempo rastu je vypočítané ako trojmesačný plávajúci priemer z absolútnej medziročnej zmeny.

Mierne pozitívnu úlohu v stabilnom financovaní zohrali aj kryté dlhopisy. Vďaka emisiám vybraných bánk podiel úverov k súčtu vkladov a krytých dlhopisov počas roka 2018 rástol pomalšie a ostal na úrovni 92 %. Aj keď možnosť emisie

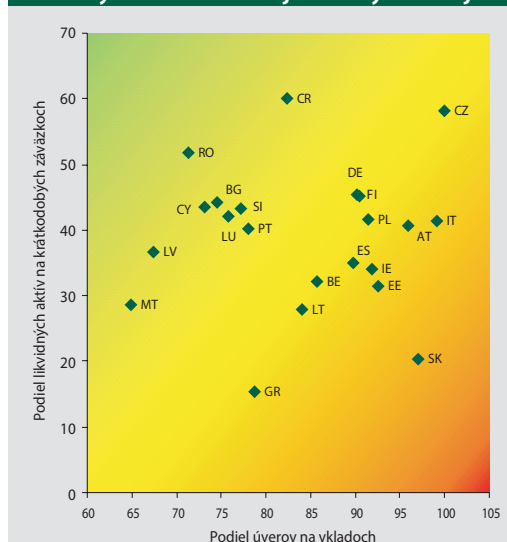
krytých dlhopisov môže pomôcť udržiavať cieľnú úroveň stabilného financovania, pravdepodobne nedôjde k veľkým štrukturálnym zmenám v zložení pasív najväčších bánk. Otázne je, do akej miery budú možnosť emisie krytých dlhopisov využívať stredne veľké banky, pre ktoré môže byť minimálny objem emisie na úrovni 250 mil. € až príliš vysoký.

SYSTÉMOVÉ RIZIKO LIKVIDITY V SLOVENSKOM BANKOVOM SEKTORE SA PREHLBILO AJ V POROVNANÍ S INÝMI ŠTÁTMI EÚ

Pozícia slovenského bankového sektora v schopnosti pokryť krátkodobé pasíva likvidnými aktívami alebo si zachovať dostatok stabilných zdrojov sa zhoršovala. Podiel likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch v slovenskom bankovom sektore dlhodobo klesá. V prvom štvrtroku 2018 klesol na druhú najnižšiu hodnotu v EÚ. Znamená to, že v porovnaní s ostatnými štátmi sa slovenské banky musia vo väčšej miere spoliehať na stabilitu týchto krátkodobých záväzkov. Na druhej strane, stabilita financovania nelikvidných pohľadávok vyjadrená podielom úverov na vkladoch patrí v prípade slovenského bankového sektora k najvyšším v EÚ. Riziko postupne prehľbuje trend, v ktorom sa pozícia slovenského bankového sektora pomaly vzdaluje od priemeru EÚ.

Graf 35 Pokračujúci pokles stabilného financovania mierne spomaľovali emisie krytých dlhopisov (%)


Zdroj: NBS.

Graf 36 Relatívne zraniteľná pozícia slovenského bankového sektora: menej likvidných aktív a menej stabilných zdrojov


Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf neobsahuje všetky krajiny EÚ, najmä kvôli rozdielnej dostupnosti údajov.

2.6 VÝVOJ V OSTATNÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

NEMAJETKOVÁ UJMA PREDSTAVUJE NÍZKE, NO RASTÚCE RIZIKO PRE RENTABILITU POISTENIA ÁUT

Jedným z aktuálnych rizík pre poisťný sektor je neistota ohľadne vzniku a výšky poisťných nárokov z tzv. nemajetkovej ujmy, predovšetkým pri povinnom zmluvnom poistení. Ide o náhradu morálnej, citovej či inej nefyzickej škody v prípade poškodenia zdravia alebo pri úmrtí. Nemajetková ujma nie je dostatočne legislatívne upravená, preto jej priznanie a výška závisia najmä od súdnych rozhodnutí. Doterajšia prax však ukazuje na pomerne rôznorodé výsledky súdnych sporov. Neistota o skutočnej výške odškodnenia nemajetkovej ujmy narúša jednu zo základných podmienok poisťiteľnosti rizika, ktorou je schopnosť poisťovne odhadnúť stratu.

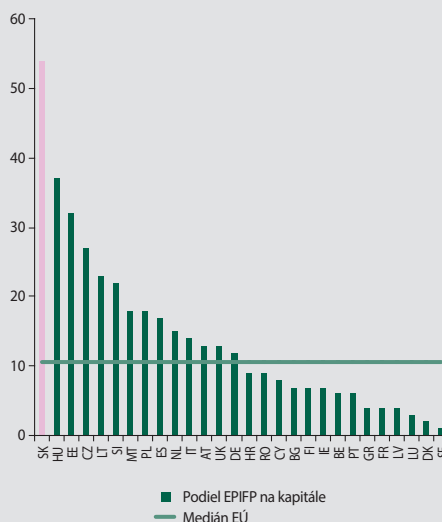
Celkový počet žalôb sa pohybuje v desiatkach prípadov ročne, približne v polovici prípadov súd priznal náhradu škody poškodeným. Priemerný priznaný nárok sa pohybuje okolo 30 000 €, z toho len menej ako polovica pripadá na zaplatenie poisťovňami. Medzi jednotlivými krajinami SR je však možné pozorovať pomerne výrazné rozdiely v počte žalôb, úspešnosti súdnych sporov či výške priznanej škody.

Celková ročná škoda z nemajetkovej ujmy sa pohybuje rádovo v stovkách tisíc eur, čo predstavuje zvýšenie kombinovaného ukazovateľa v poistení áut približne o pol percentuálneho bodu. Trend je však rastúci, v rokoch 2016 a 2017 došlo prakticky k medziročnému zdvojnásobeniu škôd, ktoré poisťný sektor znášal z nemajetkovej ujmy. Počet prípadov je však pomerne nízky a jednotlivé poisťovne navyše nemajú informácie o prípadoch ostatných poisťovní. To ešte znižuje vzorku na odhad poisťného rizika. Navyše v prípade zachovania rastového trendu výšky odškodného môže nemajetková ujma predstavovať ďalšie riziko pre rentabilitu povinného zmluvného poistenia, ktorá je už aj tak dlhodobo pod tlakom.

NEPRIAZNIVÁ ŠTRUKTÚRA KAPITÁLU POISTNÉHO SEKTORA ZNIŽUJE JEHO SCHOPNOSŤ ABSORBOVAŤ NEOČAKÁVANÉ STRATY

Na krytie neočakávaných strát poisťného sektora slúži najmä vlastný kapitál. Okrem jeho objemu je dôležitá aj vhodná štruktúra, ktorá by mala byť zabezpečená cez regulátorne dele-

Graf 37 Podiel EPIFP na kapitále na Slovensku je výrazne vyšší než v EÚ (%)



Zdroj: EIOPA.

Poznámky: Údaje sú za rok 2017. EPIFP – očakávané zisky zahrnuté do budúceho poisťného.

nie kapitálu na tri stupne kvality označované od Tier 1 (najvyšší) po Tier 3. Formálnou súčasťou najkvalitnejšieho kapitálu je sú tzv. očakávané zisky zahrnuté do budúceho poisťného (Expected Profits Included in Future Premiums, EPIFP), ktoré však napriek ich zaradeniu nespĺňajú všeobecné predpoklady kvality kapitálu Tier 1. Vo väčšine krajín EÚ je podiel EPIFP nízky, jeho vplyv na kvalitu držaného kapitálu je marginálny. V slovenskom poisťnom sektore však tvorí až 61 % celkových vlastných zdrojov určených na splnenie kapitálovej požiadavky na solventnosť (k júnu 2018). Tento trend je navyše rastúci – v decembri 2017 dosiahol 54 %. Výrazne tým prevyšuje akúkoľvek inú krajinu EÚ a päťnásobne prekračuje medián EÚ.

EPIFP svojou povahou zodpovedá skôr Tier 3 kapitálu. Ak by bol zaradený tohto stupňa kvality, započítaval by sa do kapitálu určeného na splnenie SCR len vo výške 20 %. Celková marža SCR poisťného sektora by poklesla na hodnotu len tesne nad 100 % a polovica slovenských poisťovní by nespĺnila SCR.

V SEKTOROCH SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO TRHU ZAMERANÉHO NA SPRÁVU AKTÍV SA V PRVOM POLROKU 2018 NAĎALEJ MIERNE PREHLBOVALI TRHOVÉ RIZIKÁ
Najplošnejší charakter mal nárast akciového vystavenia, ktorý sa prejavil v oboch sekto-



roch dôchodkového sporenia aj v kolektívnom investovaní. Zastúpenie akciovej zložky sa počas prvých šiestich mesiacov roka 2018 zvyšovalo už len pozvoľne, ale nadväzovalo na jej výraznejší skok v priebehu predošlého roka. Podiel akcií a podielových listov na celkovej NAV sa k 30. 6. 2018 v doplnkových dôchodkových fondoch a podielových fondoch vyšplhal k hodnote okolo 44 % a v druhom pilieri dôchodkového sporenia sa priblížil k jednej štvrtine. Rástla aj zostatková splatnosť a durácia dlhových cenných papierov. Najviac rástla v doplnkových dôchodkových fondoch, kde však zvýšenie hodnôt týchto parametrov do veľkej miery zvrátilo ich pokles z roku 2017. Pri sektore starobného dôchodkového sporenia je potrebné uviesť, že priemerná hodnota ukazovateľov úrokovej citlivosti sa mierne zvýšila, avšak medián klesol. Tento nesúlad bol spôsobený tým, že sektorový rast potiahla iba úzka skupina dôchodkových fondov, kým vo väčšine zvyšných došlo dokonca k miernemu poklesu. Durácia portfóliá sa zvýšila aj v podielových fondoch. Sektor kolektívneho investovania bol zároveň jediný, v ktorom bol zaznamenaný – hoci len mierny – nárast otvorených devízových pozícií.

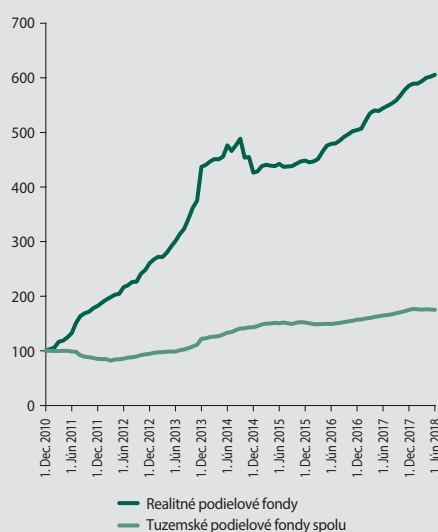
V KOLEKTÍVNOM INVESTOVANÍ JE UŽ NIEKOĽKO ROKOV PRÍLEV PROSTRIEDKOV OD INVESTOROV SPREVÁDZANÝ ZACIEĽOVANÍM PORTFÓLIÍ NA RIZIKOVEJŠIE A MENEJ LIKVIDNÉ AKTÍVA

V posledných rokoch sa na Slovensku výrazne zvyšovala popularita kolektívneho investovania. Najmä domácnosti vo zvýšenej miere ukládali svoje úspory do podielových fondov. Okrem zvyšujúcich sa disponibilných príjmov treba dôvody tohto javu hľadať aj na strane veľmi nízkeho zhodnotenia na bankových vkladoch, voči ktorým sú podielové fondy vnímané ako výnosnejšia alternatíva. Okrem toho by investície do podielových listov, aspoň teoreticky, mali predstavovať takmer rovnakú likviditu ako bežné účty, keďže je ich možné v ktoromkoľvek okamihu odpredať. V tzv. normálnych časoch túto vlastnosť podielové fondy skutočne spĺňajú, avšak v situácii stresu alebo paniky na finančných trhoch môže prestať platiť. Pri náhlejšej redemácii vyvolanej negatívnym vývojom na finančných trhoch, ak aj nedôjde priamo k pozastaveniu speňažiteľnosti podielov, môžu investori pri odpredaní utrpieť straty spôsobené poklesom hodnoty svojich podielov. Hrozba sa zvyšuje s rastúcim podielom rizikovejších a me-

nej likvidných aktív v portfóliách podielových fondov. Práve takýto vývoj v uplynulých rokoch zaznamenal tuzemský sektor kolektívneho investovania. Na jednej strane správcovia prehlbovali rizikový profil svojich podielových fondov, aby naplnil očakávania o lepšej výkonnosti, na druhej strane aj samotní investori presúvali ťažisko úspor v rámci kolektívneho investovania smerom k rizikovejším kategóriám fondov.

Zrejme najvypuklejším príkladom uvedených trendov a rizík bol dynamický rast objemu spravovaných aktív v realitných podielových fondoch. Čistá hodnota aktív v tejto kategórii podielových fondov sa od roku 2011 zvýšila 6-násobne na 1,2 mld. €, kým veľkosť tuzemského sektora celkovo sa len zdvojnásobila. Agregované portfólio za všetky realitné podielové fondy sa k 30. 6. 2018 skladalo približne spoločne z majetkových účastí v realitných spoločnostiach a ďalších viac ako 20 % boli pohľadávky, najmä vo forme pôžičiek takýmto spoločnostiam. Spolu až tri štvrtiny aktív mali vysoko nelikvidnú povahu. Okrem toho môže byť hodnota týchto aktív vo zvýšenej miere náchylná na pokles, keď sa realitný cyklus na Slovensku začne otáčať.

Graf 38 V rámci rastu celého tuzemského sektora kolektívneho investovania bol obzvlášť výrazný záujem o realitné podielové fondy



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na zvislej osi je preškáľovaný (31. 12. 2010 = 100) objem čistej hodnoty aktív.



Ďalším trendom vedúcim k nižšej likvidite podielových fondov je navyšovanie investícií do slovenských, v menšej miere do českých, dlhopisov a zmieniek súkromných spoločností okrem bánk. Sekundárny trh s týmito nástrojmi je totiž výrazne nelikvidný. Nezanedbateľná časť z nich sú emisie zo sektora komerčných nehnuteľností. Objem takýchto dlhových cenných papierov v držbe tuzemských podielových fondov sa za posledné necelé štyri roky zvýšil zo 125 mil. € na vyše 330 mil. € ku koncu júna 2018. Je pravda, že veľká časť z uvedeného prírastku sa uskutočnila v troch podielových fondoch, ktoré tak zároveň koncentrovali takmer tri štvrtiny celkového vystavenia tohto druhu. Viaceré podielové fondy z rôznych kategórií však zaznamenali nárast podielu nebankových dlhopisov v rámci svojho portfólia, hoci z hľadiska celého sektora kolektívneho investovania nešlo o systémovo významné čiastky.

2.7 AKTUÁLNE TÉMY NA ÚROVNI EÚ RELEVANTNÉ Z POHĽADU MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY

NAĎALEJ PREBIEHAJÚ ROKOVANIA O REVÍZII EURÓPSKEJ LEGISLATÍVY V OBLASTI MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY

Európska komisia zverejnila v novembri 2016 legislatívne návrhy na zníženie rizík v bankovom sektore (CRDIV/CRR/ BRRD/SRMR). Cieľom týchto opatrení je zaviesť medzinárodne prijaté štandardy v oblasti prudenciálnych a rezolučných politík do legislatívy EÚ. V priebehu legislatívneho procesu boli prioritne urýchlené rokovania k návrhu prechodného obdobia k zavádzaniu IFRS 9 (časť návrhu nariadenia CRR) a harmonizácii hierarchie veriteľov (smernica BRRD). V súčasnosti sa legislatívny proces presunul do finálnej fázy – tzv. trialógov. Dosiahnutie dohody na kompromisnom znení celého súboru opatrení do konca roka 2018 je prioritou rakúskeho predsedníctva Rady EÚ a Európskeho parlamentu. Z pohľadu Slovenskej republiky je najdôležitejšie udržať rovnováhu medzi domovskými a hostiteľskými členskými štátmi, najmä v oblasti možného zavedenia cezhraničných výnimiek na likviditu a kapitál, nastavenia makroprudenciálnych nástrojov a rezolučných politík.

Najdôležitejšie potenciálne zmeny týkajúce sa makroprudenciálnej politiky sú vo všeobecnosti:

- presun kompetencie zvýšiť rizikové váhy alebo stratu v prípade zlyhania na úvery zabezpečené

nehnutelnosťou (články 124 a 164 nariadenia CRR) aj na národný makroprudenciálny orgán;

- nárast maximálnej možnej výšky vankúša pre O-SII (na 3 % rizikových expozícií, v prípade dcérskych spoločností na úroveň materskej skupiny + 1 %);
- zrušenie možnosti použiť vankúš na krytie systémového rizika na rovnaký účel ako vankúš pre O-SII, teda na zvýšenie odolnosti lokálne systémovo významných bánk;
- vankúš na krytie systémového rizika a vankúš pre O-SII by sa mali sčítavať (aktuálne sa berie maximum z týchto dvoch vankúšov, sčítajú sa iba v prípade, že vankúš na krytie systémového rizika sa aplikuje len na domáce expozície).

JEDNOTNÁ RADA PRE RIEŠENIE KRÍZOVÝCH SITUÁCIÍ VYDALA PRVÉ ROZHODNUTIA O URČENÍ MREL V PRVOM POLROKU 2018

O minimálnych požiadavkách na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL) a súvisiacich náležitostiach rozhoduje orgán riešenia krízovej situácie. V podmienkach Slovenskej republiky, ktorá je súčasťou bankovej únie, rozhodujú o MREL dva takéto orgány: národný orgán Rada pre riešenie krízových situácií (Rada), ktorý má priamu kompetenciu v prípade malých bánk a Jednotná rada pre riešenie krízových situácií (SRB), do kompetencie ktorej patria väčšie banky pôsobiace na Slovensku.

SRB vydala prvé rozhodnutia o určení MREL v prvom polroku 2018 na konsolidovanom základe materských spoločností na úrovni EÚ. Tieto rozhodnutia boli založené na MREL metodike SRB z roku 2017, ktorá bližšie interpretuje a aplikuje základné legislatívne požiadavky v tomto smere. V roku 2018 pracovala SRB (spolu s národnými orgánmi participujúcimi v Jednotnom mechanizme riešenia krízových situácií) na aktualizácii pôvodnej metodiky z roku 2017 a na jej rozšírení o spôsob určenia požiadavky na individuálnom základe pre dcérske spoločnosti tak, aby bola zabezpečená realizovateľnosť skupinovej rezolučnej stratégie v prípade krízy. SRB plánuje aktualizované MREL rozhodnutia na konsolidovanom základe a nové MREL rozhodnutia na individuálnom základe, ktoré by mali pokrývať aj banky na Slovensku v priamej pôsobnosti SRB, vydávať asi v polovici roka 2019.

MREL rozhodnutia Rady vo vzťahu k menším domácim bankám budú rámcovo v súlade s me-



to dikou SRB (kvôli zabezpečeniu level-playing field na domácom trhu). Rovnako načasovanie ich prijatia voči dotknutým domácim bankám bude v čo najväčšej možnej miere koordinované s MREL rozhodnutiami SRB v roku 2019.

VÝZNAM POISŤOVNÍCTVA PRE FINANČNÚ STABILITU BY MAL BYŤ UZNANÝ AJ VO FORME MAKROPRUDENCIÁLNYCH NÁSTROJOV PRE POISŤOVNE

Napriek tomu, že poisťný sektor je významný aj z pohľadu finančnej stability, aktuálne chýbajú nástroje na zmiernenie systémového rizika v poisťovníctve. Aj preto sa uskutočňujú diskusie na pôde ESRB a EIOPA, ktoré majú byť zamerané na navrhnutie makroprudenciálnych nástrojov do budúcej revízie regulačného rámca Solventnosti II.

Najdôležitejšie spomedzi hlavných nástrojov pre domáci poisťný sektor by mali byť:

- rozšírenie výkazníctva Solventnosti II;
- zvýšenie kapitálových požiadaviek pre systémovo významné poisťovne;
- harmonizácia bankovej a poisťnej regulácie v prípade poskytovania bankových produktov poisťovňami;
- zatiaľ nezohľadnené opatrenia, ktoré sú dôležité z pohľadu domáceho poisťného sektora;
- limit na započítanie očakávaného zisku z budúcich príjmov do Tier 1 kapitálu (aktuálne nevhodne nastavené regulačné pravidlá spôsobujú nezdravú štruktúru kapitálu);
- ukazovateľ finančnej páky na účtovnom základe, ktorý by nebol ovplyvnený nedostatkami oceňovania podľa Solventnosti II.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

3

3 ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

3.1 SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ POZÍCIA FINANČNÉHO SEKTORA

3.1.1 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Najvýznamnejšie trendy ziskovosti bánk

- Ziskovosť bánk mierne vzrástla.
- Banky sú naďalej vystavené klesajúcim úrokovým maržiam. Týka sa to najmä retailu, zatiaľ čo v sektore podnikov sa úrokové marže stabilizovali.
- Hlavnými faktormi kompenzujúcimi pokračujúci pokles úrokových marží zostáva silná úverová aktivita, rast príjmov z poplatkov a pretrvávajúca nízka úroveň nákladov na kreditné riziko.

ZISKOVOSŤ BÁNK SA MEDZIROČNE ZVÝŠILA

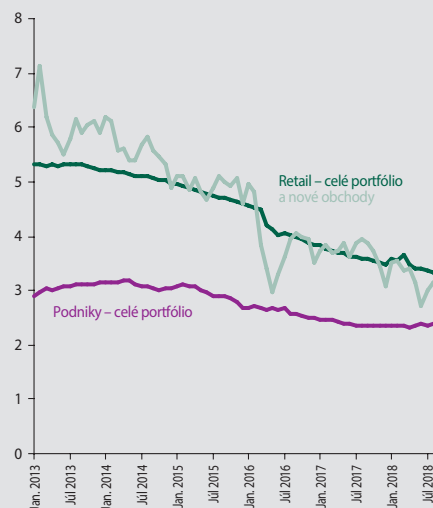
Bankový sektor vykázal k septembru 2018 nárast ziskovosti. Čistý zisk medziročne vzrástol o 7,6 %¹⁷. Na náraste ziskovosti sa čiastočne podieľalo aj prevzatie časti portfólia CFH (splátkové úvery) bankou VÚB od začiatku roka 2018. Zisk bankového sektora by však vzrástol aj po odpočítaní dopadu tejto transakcie, hoci medziročný nárast by bol nižší.

Nárast ziskovosti podporila stabilizácia úrokovej marže v portfóliu podnikových úverov.

Pokles úrokovej výnosovosti úverov podnikom sa zastavil približne v polovici roka 2017. Odvtedy zostala relatívne stabilná, v druhom štvrtroku 2018 dokonca mierne vzrástla. Tento vývoj spolu s prechodným zrýchlením rastu úverov podnikom v roku 2017 prispel k zvýšeniu čistých úrokových príjmov z podnikového segmentu. Ak sa trend nezmení a úroková miera pri úveroch podnikom nezačne opätovne klesať, čisté úrokové príjmy z tohto sektora by mali ďalej rásť.

V sektore retailu klesajú úrokové marže naďalej, banky sa však snažia pokles kompenzovať silnou úverovou aktivitou. Čisté úrokové príjmy v retailovom sektore vzrástli, tento rast však ide takmer úplne na vrub štrukturálnej zmeny, ktorou bolo zvýšenie úrokových výnosov prostredníctvom vyššie uvedeného prevzatia

Graf 39 Úroková marža v sektore retailu ďalej klesá, v sektore podnikov sa stabilizovala (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Úroková marža je vypočítaná ako rozdiel medzi úrokovou sadzbou na úveroch a na vkladoch.

časti nebankovej spoločnosti (CFH) bankou VÚB na začiatku roka 2018. Úroková marža v sektore retailu, na rozdiel od sektora podnikov, pokračovala v poklese. Významným faktorom bol najmä pokračujúci pokles úrokových sadzieb úverov na bývanie. Počas prvých troch štvrtrokov 2018 úroková sadzba klesla z 1,8 % na 1,5 % pri nových úveroch a z 2,2 % na 2,0 % na celkovom portfóliu. Navyše pomerne výrazný rozdiel medzi priemernou sadzbou aktuálneho portfólia úverov na bývanie a sadzbou na novoposkytované úvery znamená, že výnosnosť tohto portfólia bude ďalej klesať. Tlak na udržanie rýchleho rastu úverov tak bude rásť. Ak by si bankový sektor chcel udržať stabilnú úroveň čistých úrokových príjmov¹⁸ z retailových úverov na bývanie aj za predpokladu, že priemerná úroková sadzba na portfóliu úverov na bývanie bude klesať rovnako rýchlo ako doteraz, potreboval by zvýšiť tempo rastu úverov na bývanie na 18 % medziročne.

Na druhej strane, snaha o udržanie ziskovosti prostredníctvom rastúcej bilancie prináša zvýšené náklady na odvody a príspevky vy-

¹⁷ V hodnote zisku za rok 2017 je započítaný aj hospodársky výsledok subjektov, ktoré v priebehu roka 2017 ukončili činnosť.

¹⁸ Pre účely tohto výpočtu sú čisté úrokové príjmy znížené o náklady na bankový odvod, ktoré sa v dôsledku rastúceho objemu portfólia zvyšujú.

plývajúce z regulácie. Ide najmä o náklady na bankový odvod, príspevky do rezolučného fondu a Fondu ochrany vkladov a poplatky za dohľad. Suma týchto nákladov medziročne vzrástla takmer o 5 %.

Na ziskovosť bánk mal priaznivý vplyv aj nárast čistých príjmov z poplatkov. Tieto príjmy sa zvýšili nielen vďaka rastúcemu objemu úverového portfólia, ale v prípade podnikového segmentu aj vďaka nárastu miery čistého výnosu z poplatkov¹⁹.

Pozitívny vplyv mal vývoj nákladov na kreditné riziko, ktorý zostáva na historicky nízkych úrovniach. Ich suma dokonca medziročne mierne poklesla (o 2 %). Pokles sa týkal najmä retailových úverov. Pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami dokonca mierne vzrástlo a z pohľadu medzinárodného porovnania zostáva vysoké. Podľa údajov k decembru 2017 bolo najvyššie v EÚ a podľa novších údajov k marcu 2018 zostalo v rámci bankovej únie najvyššie aj po implementácii IFRS 9.²⁰

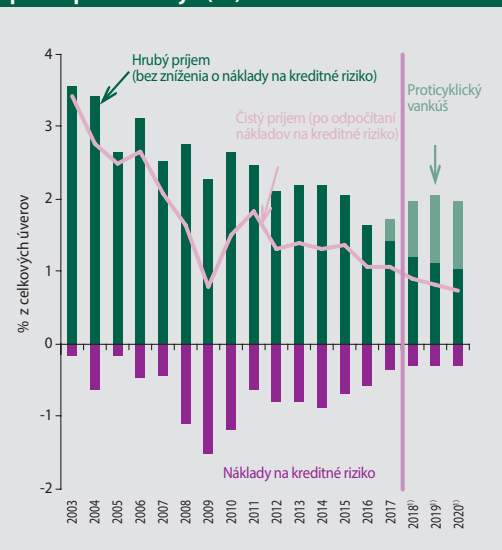
V bankovom sektore sa zároveň dlhodobo znižuje schopnosť krytia prípadného nárastu

tu strát z nesplácaných úverov prostredníctvom príjmov z bežnej bankovej činnosti. Hoci bankový sektor vstupoval do predchádzajúcej krízy s pomerne nízkymi dobrovoľnými kapitálovými vankúšmi, banky boli schopné absorbovať zvýšené náklady na kreditné riziko najmä prostredníctvom schopnosti generovať dostatočne vysoké príjmy z bankovej činnosti. Vzhľadom na dlhodobý pokles čistej úrokovej marže sa však táto schopnosť výrazne oslabil. Na obnovenie predkrízovej úrovne schopnosti pokrytia strát presahujúcich dlhobodejší priemer je preto potrebné udržiavať vyššiu kapitálovú primeranosť.

V RÁMCI BANKOVEJ ÚNIE JE ZISKOVOŠŤ SLOVENSKÝCH BÁNK JEDNOU Z NAJVVYŠŠÍCH, ROZDIELY SA VŠAK ZMENŠUJÚ

Slovenský bankový sektor patrí naďalej k najziskovejším v bankovej únii. K 31. marcu 2018 vykázali domáce banky najvyššiu hodnotu ukazovateľa ROE v rámci bankovej únie (vypočítanú za predchádzajúce štyri štvrtroky). Najväčší rozdiel je v skupine významných bánk, ktoré dosahujú takmer dvojnásobnú rentabilitu kapitálu v porovnaní s priemerom pre významné banky v bankovej únii. Na druhej strane, ich ziskovosť je

Graf 40 Schopnosť pokrytia prípadného nárastu nákladov na kreditné riziko z hrubých príjmov z bankovej činnosti sa postupne znižuje (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: 1) Hodnoty za roky 2018 – 2020 sú simulované za predpokladu zachovania aktuálnych trendov.

Graf 41 Slovenský bankový sektor patrí dlhodobo k najziskovejším v rámci EÚ (%) (ROE)



Zdroj: ECB.

19 Miera čistého výnosu z poplatkov je vypočítaná ako podiel čistých príjmov z poplatkov k priemernej hodnote portfólia úverov.

20 Novšie údaje za ostatné krajiny EÚ mimo bankovej únie neboli ku dňu vzniku analýzy dostupné.

podobná ako ziskovosť iných významných bánk v bankovej únii, ktoré majú podobný charakter obchodného modelu (banky zamerané na financovanie domácej ekonomiky s nízkou mierou cezhraničných aktivít).

Ziskovosť sa však v porovnaní s vývojom bankovej únie vyvíja mierne horšie. Vývoj ukazovateľa ROE bol v roku 2017 vo viac ako polovici krajín priaznivejší ako na Slovensku. Čistý úrokový príjem slovenského bankového sektora (po odpočítaní efektu prevzatia CFH) bol pomalší v porovnaní s priemerom bankovej únie. Na druhej strane, vo viacerých krajinách bankovej únie zostáva problém nízkeho pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami, pričom na Slovensku je miera tohto pokrytia dlhodobo jedna z najvyšších. Druhým problémom je nízka prevádzková efektivita bánk v bankovej únii, prevádzkové náklady dokonca počas prvého polroka 2018 ďalej rástli. Úroveň prevádzkovej efektivity domácich bánk je približne na úrovni mediánu bankovej únie.

3.1.2 ZISKOVOSŤ OSTATNÝCH SEKTOROV FINANČNÉHO TRHU²¹

Ziskovosť poisťného sektora k júnu 2018 medziročne poklesla o 4 %. Príčinou bolo najmä zhoršenie finančného výsledku, kým technický výsledok mal len okrajový vplyv na celkový zisk. Pomerne intenzívny rast poisťného síce nastal v neživotnom poistení, išlo však najmä o segment poistenia motorových vozidiel, ktorý je kvôli vysokej škodovosti a nákladovosti stratový. Ďalšia časť nárastu v neživotnom poistení predstavovala iba reklasifikáciu existujúcich zmlúv. Z hľadiska budúceho vývoja pretrváva riziko pokrytia garantovaného výnosu zo životného poistenia prostredníctvom investičných výnosov poisťovní, ktoré dlhodobo pokračujú v klesajúcom trende.

Ziskovosť správcovských spoločností v sektorech doplnkového dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania vzrástla, v sektore starobného dôchodkového sporenia, naopak, mierne poklesla. Všetky sektory pritom zaznamenali nárast príjmov z odplát a provízií. Vývoj ziskovosti bol však z hľadiska jednotlivých správcovských spoločností v jednotlivých sektoroch pomerne heterogénny.

3.1.3 SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ PÁKA

Najvýznamnejšie trendy

- Solventnosť bánk v prvom polroku 2018 mierne klesla.
- Z hľadiska medzinárodného porovnania sa ukazovatele kapitálovej primeranosti dostali na úroveň dolného kvartilu EÚ.
- V budúcnosti si bude dividendová politika vyžadovať ďalšie sprísnenie.

UKAZOVATELE SOLVENTNOSTI A FINANČNEJ PÁKY V BANKOVOM SEKTORE MIERNE POKLESILI

Ukazovatele kapitálovej primeranosti aj finančnej páky bánk v prvom polroku 2018 mierne poklesli. Tento pokles nasledoval po ich raste v roku 2017. Banky síce v roku 2018, podobne ako v roku 2017, pokračovali v konzervatívnejšej dividendovej politike²² v porovnaní s predchádzajúcim obdobím (2014 – 2016), efekt rastúcej kapitálovej požiadavky bol však vplyvom intenzívnej úverovej aktivity výraznejší. Viaceré banky navyše započítali plánované ponechanie časti zisku už v priebehu roka 2017.

Tabuľka 2 Ukazovatele kapitálovej primeranosti a finančnej páky (v %)

	December 2016	December 2017	Jún 2018
Podiel vlastného kapitálu Tier 1	15,8	16,2	15,9
Podiel kapitálu Tier 1	16,2	16,6	16,3
Celkový podiel kapitálu	18,0	18,6	18,2
Ukazovateľ finančnej páky	8,1	8,3	8,2

Zdroj: NBS.

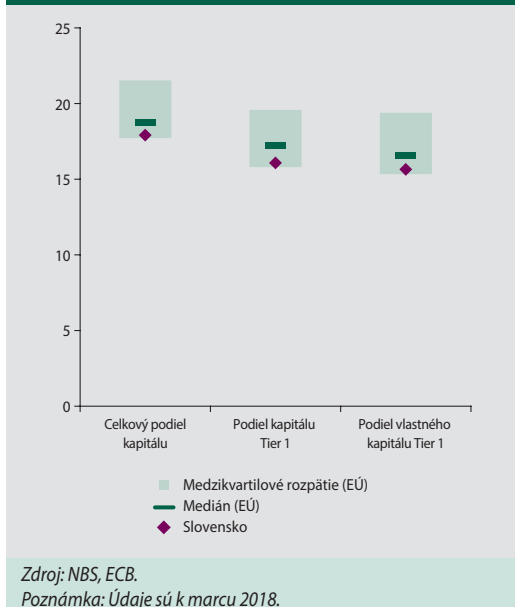
Z hľadiska medzinárodného porovnania vývoj ukazovateľov solventnosti mierne zaostáva za vývojom v EÚ. Ukazovatele solventnosti, ktoré boli počas niekoľkých rokov tesne pod mediánom EÚ, sa k marcu 2018 dostali blízko úrovne dolného kvartilu EÚ. V rámci bankovej únie malo nižšiu hodnotu celkovej kapitálovej primeranosti len šesť krajín.²³

²¹ Viac o štruktúre kapitálu poisťného sektora je uvedené v Správe o finančnej stabilite k novembru 2017.

²² Banky si ponechali 33 % zisku dosiahnutého za rok 2017 na zvýšenie objemu vlastných zdrojov.

²³ S výnimkou Francúzska ide o krajiny periférie EÚ, ktoré v minulosti čelili vyššej rizikovosti bankových sektorov (Grécko, Cyprus, Španielsko, Taliansko a Portugalsko).

Graf 42 Ukazovatele solventnosti klesli na úroveň dolného kvartilu EÚ

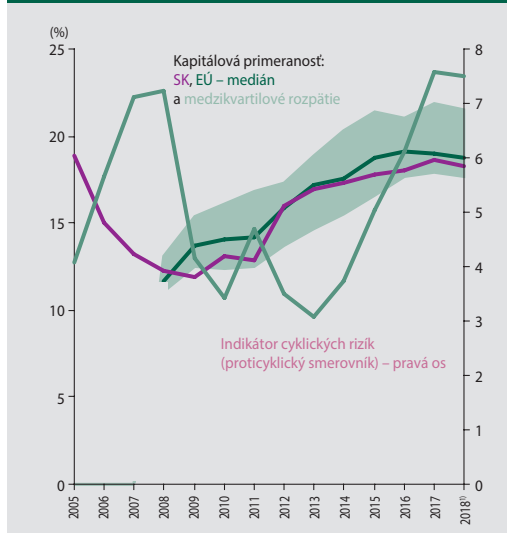


Významné banky v rámci regulatórnych možností viac využívajú na plnenie limitov menej kvalitný typ kapitálu. Štruktúra vlastných zdrojov slovenského bankového sektora bola v minulosti tvorená predovšetkým najkvalitnejšou zložkou kapitálu – vlastným kapitálom Tier 1 (tzv. CET 1). Zatiaľ čo v skupine menej významných bánk táto forma kapitálu naďalej tvorí 97 % celkového objemu kapitálu, v skupine významných bánk jej podiel postupne poklesol na 84 %. Medián EÚ je pritom vyšší, na úrovni 90 %.

Snaha bánk o optimalizáciu úrovne a štruktúry kapitálu potvrdzuje rastúci význam kapitálových vankúšov. Hoci slovenské banky mali v predchádzajúcich rokoch pomerne veľké dobrovoľné kapitálové vankúše (rozdiel medzi kapitálovou požiadavkou a úrovňou kapitálu), v súčasnosti viaceré banky, v súlade s požiadavkami ich materských spoločností, indikujú snahu výrazne znížiť výšku týchto dobrovoľných vankúšov. Bankový sektor je však stále viac vystavený vysokej úrovni cyklických rizík, rastúcej citlivosti bánk na prípadné zhoršenie ekonomického vývoja, aj znižovaniu schopnosti absorpcie prípadných strát v dôsledku dlhodobého poklesu úrokových marží (graf 40). Skúsenosť z predkrízových rokov (2006 – 2007) ukazuje, že bankový sektor má tendenciu v rastových a ziskových rokoch znižovať úroveň kapitálovej primeranosti

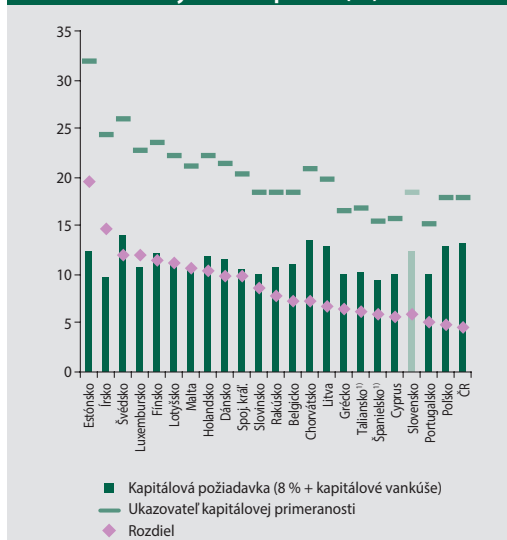
(vysoká miera vyplácania dividend a silný rast úverov) a nevytvárať si rezervy na horšie časy. Viaceré banky vstupovali do krízového obdobia

Graf 43 Kapitálová primeranosť sa od krízy zvýšila, zostáva však pod mediánom krajín EÚ (Ukazovateľ kapitálovej primeranosti a proticyklický smerovník)



Zdroj: ECB.
Poznámky: 1) Údaj za rok 2018 je k 31. marcu 2018.
Údaje za ostatné krajiny EÚ sú k dispozícii iba od r. 2008.

Graf 44 Slovensko má jeden z najnižších rozdielov medzi kapitálovou požiadavkou a skutočnou výškou kapitálu (%)



Zdroj: ECB.
Poznámky: Za niektoré krajiny (Francúzsko, Maďarsko, Bulharsko a Rumunsko) neboli údaje k dispozícii. V grafe nie sú zobrazené kapitálové požiadavky stanovené v rámci výkonu dohľadu (Pilier II). Údaje sú k marcu 2018.
1) Údaje za Taliansko a Španielsko sú k decembru 2017.



s minimálnou kapitálovou primeranosťou. Rastie tak význam kapitálových požiadaviek vo forme makroprudenciálnych kapitálových požiadaviek, aj požiadaviek stanovených v rámci výkonu dohľadu. Postupné priblíženie sa k regulačnej hranici v prostredí pokračujúcej silnej úverovej aktivity bude navyše znamenať, že viaceré banky budú musieť udržiavať v porovnaní s minulosťou konzervatívnejšiu dividendovú politiku.

Na úroveň ukazovateľov solventnosti vplyvajú aj viaceré regulačné zmeny. Významnou zmenou bol prechod na nový účtovný štandard IFRS 9 od 1. januára 2018. Jeho implementácia prispela k zníženiu ukazovateľa celkovej kapitálovej primeranosti jednorazovo o 0,2 p. b. Ďalší dopad bude postupný počas rokov 2019 – 2023 na úrovni približne 0,3 p. b. Z dlhodobejšieho pohľadu ovplyvní kapitálovú primeranosť bánk aj revízia Bazilejských štandardov pre výpočet kapitálových požiadaviek pre kreditné a operačné riziko, ktorá je plánovaná na rok 2027. Na základe predbežného odhadu Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA)²⁴ bude mať na banky s podobným profilom, ako má slovenský bankový sektor²⁵, najvýznamnejší dopad revízia v oblasti kreditného rizika, v dôsledku ktorej môže kapitálová požiadavka vzrásť až o 12 %.

OKAMŽITÝ DOPAD ZAVEDENIA MEDZINÁRODNÉHO ŠTANDARDU FINANČNÉHO VÝKAZNÍCTVA IFRS 9 NA BANKOVÝ SEKTOR JE POMERNE NÍZKY

Od začiatku roka 2018 platí aj pre slovenské banky nový medzinárodný štandard finančného výkazníctva, tzv. IFRS 9. Nový štandard zavádza zmeny najmä v dvoch oblastiach – v oblasti klasifikácie a oceňovania finančných aktív a v spôsobe vykazovania strát zo zníženia hodnoty finančných aktív. Podľa štandardov IAS 39 sa tvorili opravné položky iba na straty, ktoré už vznikli. Na rozdiel od toho IFRS 9 vyžaduje od bánk model očakávaných strát z úverov (expected credit losses, ECL model). V prípade úverov, u ktorých nedošlo k výraznému zvýšeniu úverového rizika od prvotného vykázania, sa opravná položka tvorí vo výške očakávaných 12-mesačných úverových strát (úvery úrovne 1). V prípade úverov, u ktorých došlo k výraznému zvýšeniu úverového rizika od prvotného vykázania, sa opravná položka tvorí vo výške očakávaných úverových strát počas celej doby životnosti úveru (úvery úrovne 2). Následne, keď nastane zlyhanie úveru (resp. sa stane úverovo znehod-

noteným finančným aktívom, úvery úrovne 3), dochádza aj k zmene výpočtu úrokových výnosov. Kým úver nie je zlyhaný, úrokové výnosy sa počítajú z hrubej hodnoty, po zlyhaní z amortizovanej, teda prakticky z čistej hodnoty úveru²⁶.

Kým zmeny v oblasti klasifikácie a oceňovania finančných aktív priniesli skôr jednorazovú zmenu, keď banky čast' dlhopisov z portfólia na predaj presunuli do portfólia dlhopisov držaných do splatnosti²⁷, zmeny v spôsobe vykazovania strát zo zníženia hodnoty finančných aktív, teda v spôsobe tvorby opravných položiek, budú mať pravdepodobne dopad na banky najmä v časech ekonomického poklesu a nárastu kreditného rizika.

Celkový okamžitý dopad prechodu na IFRS 9 na vlastné zdroje bankového sektora je pomerne nízky. Banky vyčíslili dopad prechodu na vlastné zdroje približne na 190 mil. €, čo predstavuje niečo vyše 3 % vlastných zdrojov k 31. 12. 2017. Aj keď dopad na úrovni sektora nie je výrazný, vo vybraných bankách môže byť tento dopad výraznejší. Keďže viaceré banky pristúpilo k aplikácii IFRS 9 bez možného päťročného prechodného obdobia, z tohto objemu je už vyše 80 mil. € zohľadnených vo vlastných zdrojoch. Ďalší objem bude postupne zohľadnený vo vlastných zdrojoch v nasledujúcich štyroch rokoch, až do roku 2023. Počas prechodného obdobia bude postupne zohľadnený dopad prechodu nasledujúcim spôsobom:

- 5 % do konca roka 2018
- 15 % do konca roka 2019
- 30 % do konca roka 2020
- 50 % do konca roka 2021
- 75 % do konca roka 2022

Objem opravných položiek sa zvýšil najmä v prípade úverov úrovne 2. V prípade tvorby opravných položiek nastala najväčšia zmena v tom, že banky majú tvoriť opravné položky na základe modelu očakávaných strát pre úvery, u ktorých došlo k výraznému zvýšeniu úverového rizika od prvotného vykázania, a to na očakávané straty počas celej životnosti úveru. Preto aj dopad prechodu na IFRS 9 bol v prípade zmeny tvorby opravných položiek najväčší pri úveroch, ktoré sa od 1. 1. 2018 kategorizovali ako úvery úrovne 2. Banky k 1. 1. 2018 klasifikovali približne 6,5 % celkových úverov ako úvery úrovne 2²⁸. Tento podiel je mierne vyšší v prípa-

24 Podrobnejšie informácie sú dostupné na stránke <https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-the-preliminary-impact-of-the-basel-reforms-on-eu-banks-capital-and-updates-on-liquidity-measures-in-the-eu?doAsGroupId=10180>

25 Ide o banky tzv. Skupiny 2, ktorá nezahŕňa najväčšie bankové skupiny s veľkým rozsahom cezhraničných aktivít.

26 Detailnejší popis týchto zmien je uvedený v Správe o finančnej stabilite k novembru 2017.

27 Detailnejší popis sa nachádza v Správe o stave a vývoji finančného trhu za prvý polrok 2018.

28 Údaje sa zisťovali formou dotazníka, boli doň zapojené všetky banky a dcérske spoločnosti zahraničných bánk. Pobočky zahraničných bánk neboli zahrnuté do zisťovania.



de úverov domácnostiam (8 %), ako v prípade podnikových úverov (niečo vyše 5 %). Okamžitý nárast objemu opravných položiek v prípade úverov úrovne 2 z 31. 12. 2017 na 1. 1. 2018 bol na úrovni približne 68 %, pričom krytie opravnými položkami týchto úverov je aktuálne na úrovni 5,5 % – 6,0 %. Nárast aj krytie je porovnateľné v segmentoch úverov domácnostiam aj podnikom. V segmente úverov domácnostiam je krytie vyššie v prípade spotrebiteľských úverov (približne na úrovni 17 %) ako pri úveroch na bývanie, ktoré sú vo všeobecnosti zabezpečené nehnuteľnosťou (približne 3 %).

Objem úverov úrovne 3 a zlyhaných úverov je približne rovnaký, aj krytie opravnými položkami je porovnateľné. Celkovo banky reportovali k 1. 1. 2018 objem úverov úrovne 3 aj zlyhaných úverov približne v rovnakej výške, okolo 3,5 % celkových úverov. Krytie opravnými položkami je na úrovni 65 % až 70 %, preto ani nárast objemu opravných položiek z 31. 12. 2017 na 1. 1. 2018 nebol výrazný. V prípade úverov úrovne 1, kde sa neidentifikovalo výrazné zvýšenie úverového rizika od prvotného vykázania, nastal takisto nárast objemu opravných položiek približne o 12 %. V tomto prípade je však krytie prirodzene nižšie, niečo vyše 0,3 %.

Aj keď okamžitý dopad prechodu na IFRS 9 pre slovenské banky nebol významný, nové štandardy môžu vplývať na banky najmä pri poklese ekonomického cyklu. Na základe nových štandardov by mali banky tvoriť vyššie opravné položky na začiatku krízy, čo môže mať kladné následky z pohľadu vyššej transparentnosti o kreditnom riziku v úverových portfóliách. Na druhej strane, existujú štúdie, ktoré poukazujú na možné procyklické dopady nových štandardov²⁹. Procyklikálnosť môže byť dôsledkom najmä toho, že je ťažké predvídať krízové obdobie, resp. obdobie ekonomického poklesu. Z tohto dôvodu, pri zhoršovaní ekonomického cyklu a pri materializácii kreditného rizika, môžu opravné položky narásť vo výraznejšej miere ako na základe starých účtovných štandardov (tzv. cliff-edge efekt). Tento náhly dopad hneď na začiatku krízy môže mať vplyv na úverovanie zo strany bánk, a teda aj na prehĺbenie ekonomického prepadu. Túto vlastnosť nových štandardov je potrebné zohľadniť aj pri výkone mikro- aj makroprudenciálneho dohľadu. Jednou z možností, ako zabrániť výraznejšiemu dopadu nárastu opravných

položiek na úverovanie bánk, je napríklad vyššia úroveň proticyklického vankúša.

SOLVENTNOSŤ POISTOVNÍ SA NEZMENILA

Solventnosť poisťovní sa počas prvého polroka 2018 nemenila. V medziročnom porovnaní však zaznamenala pokles. Marža solventnosti zostala dvojnásobná oproti regulačnému minimu. Viaceré poisťovne plnili požiadavku na solventnosť len vďaka tomu, že do kapitálu sa od roku 2017 začali započítavať aj očakávané budúce zisky z existujúcich zmlúv, pri ktorých však existuje riziko ich realizácie. Toto riziko je podrobnejšie popísané v časti 2.6.

3.2 AKTÍVNA REAKCIA MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY

Proticyklický kapitálový vankúš

- V júli 2018 zvýšila NBS mieru proticyklického kapitálového vankúša na 1,5 % s účinnosťou od 1. 8. 2019.
- Zvyšovanie vankúša v budúcom roku nie je vylúčené, najmä ak pretrvá nadmerný rast úverov a prehrievanie ekonomiky.
- Medzinárodné porovnanie rozhodnutí o výške vankúša ukazuje, že jeho kalibrácia pre slovenské expozície je relatívne mierna.

AKTUÁLNA VÝŠKA PROTICYKlickÉHO KAPITÁLOVÉHO VANKÚŠA (1,25 %) SA OD 1. 8. 2019 ZVYŠUJE NA 1,5 %
V júli 2018 NBS už tretí raz rozhodla o zvýšení miery proticyklického kapitálového vankúša. Rozhodnutie Bankovej rady NBS zvýšiť odolnosť bankového sektora voči cyklickým rizikám vyplývalo predovšetkým z pokračujúcej expanzívnej fázy finančného cyklu. Išlo najmä o pretrvávanie relatívne silného rastu úverov súkromnému sektoru na pozadí mimoriadne priaznivých makroekonomických podmienok.³⁰

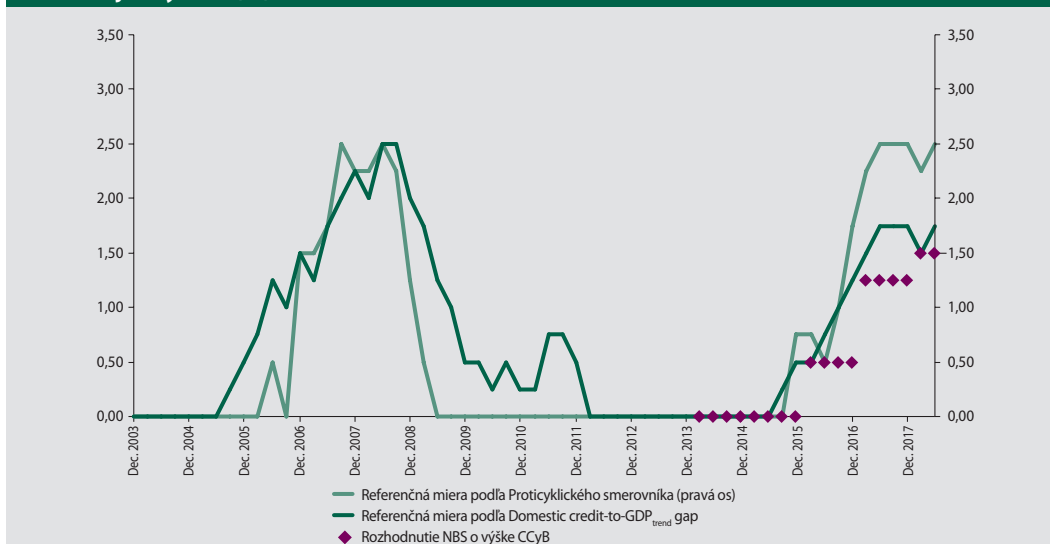
Tabuľka 3 Hodnoty proticyklického kapitálového vankúša pre slovenské expozície

Obdobie účinnosti	Miera
1. 8. 2017 – 31. 7. 2018	0,50 %
1. 8. 2018 – 31. 7. 2019	1,25 %
1. 8. 2019 –	1,50 %

Zdroj: NBS.

²⁹ Napríklad Abad, J. a Suarez, J., 2017, *Assessing the cyclical implications of IFRS 9 – a recursive model*, ESRB occasional Paper Series No 12/July 2017.

³⁰ Podrobnejšie informácie sú v štvrtročnom komentári k politike obozretnosti na makroúrovni júl 2018: <https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-dohlady/stvrtrocnny-komentar-k-politike-obozretnosti-na-makrourovni>

Graf 45 Rastúce referenčné hodnoty pre proticyklický kapitálový vankúš a rozhodnutia Bankovej rady NBS (%)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Rozhodnutie NBS o miere proticyklického kapitálového vankúša sa k časovej osi viaže podľa dátumu, ku ktorému boli aktualizované podkladové údaje k príslušnému rozhodnutiu.

Zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša nezohľadňovalo iba veľkosť a trvanie nadmerného rastu úverov, ale aj celkovú schopnosť bánk čeliť stratám. Pokles úrokových marží v slovenskom bankovom sektore, pozorovaný v posledných rokoch, oslabuje kapacitu bánk pokryť prípadné cyklické straty prostredníctvom zisku z bežného obdobia. Kombinácia nízkych marží, vysokej citlivosti na nárast kreditného rizika a nízkej diverzifikácie príjmu bankového sektora zvyšuje význam kapitálových vankúšov.

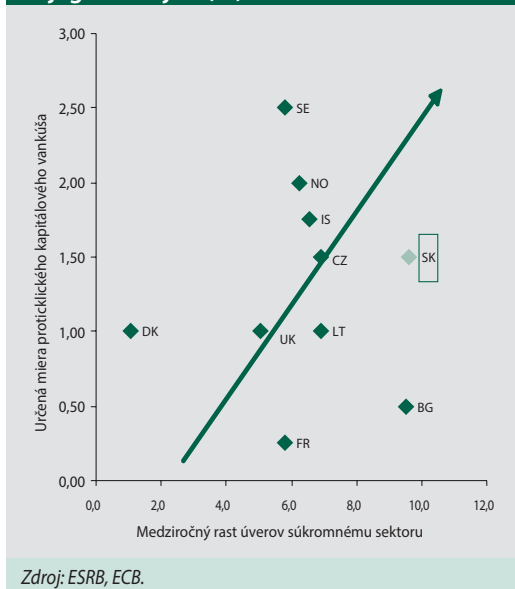
Referenčné hodnoty pre proticyklický kapitálový vankúš ostali na zvýšenej úrovni aj pri rozhodovaní v októbri 2018. Oba hlavné indikátory pre určenie výšky proticyklického kapitálového vankúša indikovali zvýšenú úroveň proticyklického kapitálového vankúša. Domestic credit-to-GDP_{trend} gap a Proticyklický smerovník indikovali mieru 1,75 %, resp. 2,50 %. Tieto hodnoty sú vyššie ako je aktuálne určená miera proticyklického kapitálového vankúša.

NBS nevyhlásila ďalšie zvyšovanie proticyklického kapitálového vankúša v budúcnosti. Aktuálna úroveň sledovaných referenčných indikátorov (Domestic credit-to-GDP_{trend} gap, Proticyklický smerovník) sa nachádza nad schválenou

úroveňou proticyklického kapitálového vankúša. Otázka možného zvýšenia proticyklického kapitálového vankúša bude v ďalších štvrtrokoch súvisieť s tromi otázkami. Prvou je dynamika trhu úverov, druhou je dĺžka obdobia zvýšenej dynamiky trhu úverov a tretou je prehrievanie makroekonomického prostredia. Všetky tri okruhy majú priamy vplyv na výšku kreditných strát v prípade zmeny cyklu. Keďže miera proticyklického kapitálového vankúša je kalibrovaná s cieľom pokryť tieto straty, každá z týchto oblastí bude samostatne analyzovaná. V poslednom období vzrástol možný vplyv prehrievania ekonomiky na výšku budúcich kreditných strát. Príkladom je trh práce, ktorý sa nachádza nad svojou rovnovážnou úrovňou, a teda v prípade jeho korekcie by išlo o samostatný faktor prehlbujúci straty.

Taktiež bude dôležité sledovať, do akej miery bol nárast úverov domácnostiam na konci prvého polroka 2018 ovplyvnený dočasnými vplyvmi. Okrem významnejšieho rastu úverov v tomto období (jednorazový vplyv nových opatrení NBS) bol zároveň pozorovaný aj ďalší pokles úrokových sadzieb a silná konkurencia medzi bankami, ktoré môžu mať trvalejší vplyv na ďalšiu kumuláciu rizík. Otázka možného zvýšenia vankúša bude relevantná aj v prípade, ak sa

Graf 46 Výška proticyklického kapitálového vankúša vzhľadom na rast úverov vo vybraných krajinách nepatrí medzi najagresívnejšie (%)



nepotvrdí predpoklad, že prijaté opatrenia dostatočne prispejú k zmierneniu rizík spojených s rýchlym rastom zadlženosti.

Nastavenie miery proticyklického kapitálového vankúša môžu ovplyvňovať aj účtovné štandardy. Aj keď zatiaľ nie je zjavné, či zavedenie účtovného štandardu (IFRS 9) bude mať priamo proticyklický efekt, existujú silné predpoklady, že nové pravidlá pre tvorbu opravných položiek ovplyvnia aj metodiku kalibrácie miery proticyklického kapitálového vankúša. Výrazný vplyv by mohlo mať aj sprísnenie pravidiel tvorby opravných položiek pri odložení splátok úverov s cieľom dočasnej úľavy pre dlžníka (tzv. *forbearance*). Obe uvedené účtovné zmeny by sprísňovali kalibráciu proticyklického kapitálového vankúša.

Výška proticyklického kapitálového vankúša pre slovenské expozície je v porovnaní s krajinami, ktoré už stanovili vankúš, miernejšia. Aj keď hodnota indikátorov, na základe ktorých

je určovaná miera proticyklického kapitálového vankúša, je rôzna naprieč štátmi EÚ, toto rozhodnutie je vždy do veľkej miery spojené s vývojom úverov súkromnému sektoru. Zjednodušené porovnanie miery rastu týchto úverov a určenej miery proticyklického kapitálového vankúša na vzorke štátov s nenulovým vankúšom ukazuje, že pri aktuálnej dynamike súkromného dlhu je výška proticyklického kapitálového vankúša pre slovenské expozície stanovená menej prísne ako v polovici ostatných krajín.

PODMIENKY POSKYTOVANIA RETAILOVÝCH ÚVEROV SA POSTUPNE SPRÍSŇUJÚ

V máji 2018 schválila Banková rada NBS postupné sprísňovanie podmienok úverov na bývanie aj spotrebiteľských úverov s účinnosťou od 1. júla 2018. Sprísnenie sa týka dvoch oblastí:

- Sprísnenie limitov na pomer úveru a jeho zabezpečenia (tzv. LTV). Vylúčili sa úvery s LTV nad 90 % a zároveň sa znížil podiel úverov s LTV nad 80 %.
- Zavedenie nového limitu na pomer celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa k čistému ročnému príjmu (tzv. DTI) na úrovni 8. Z tohto limitu je umožnená všeobecná výnimka, ktorá sa bude postupne sprísňovať.

Podiel úverov s LTV nad 80 % a s DTI nad 8 sa bude postupne znižovať podľa schváleného harmonogramu. Podiel nových úverov s LTV nad 80 % sa postupne znižuje zo 40 % na 20 %. Podiel nových úverov s DTI nad 8 postupne klesá z 20 % na 10 %.

Podrobnejšie sa analýze prijatých opatrení v oblasti podmienok poskytovania úverov aj kapitálových vankúšov venuje aj MMF v rámci záverov tzv. *Article IV Consultation*³¹, ako aj v rámci samostatného dokumentu³². Táto analýza potvrdzuje nadmernosť rastu zadlženosti. MMF považuje prijaté makroprudenciálne opatrenia za vyvážené z hľadiska pokračujúceho zvyšovania úrovne finančného sprostredkovania a finančnej stability. MMF zároveň víta pripravenosť ďalej sprísniť makroprudenciálne opatrenia, ak sa to ukáže ako potrebné.

31 <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/26/Slovak-Republic-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-46122>

32 Harrison, O., Jurča, P., Rychtárik, Š., Yackovlev, I. (2018): Credit growth and macroprudential policies in the Slovak republic, IMF Selected Issues Paper.



SKRATKY

BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive (Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012)
CCP	Central Counterparty Clearing House (centrálne protistrana)
CET 1	Common Equity Tier 1 (vlastný kapitál Tier 1)
CMN	Cenová mapa nehnuteľností
CRD IV	Capital Requirements Directive IV (Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ z 26. júna 2013 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, o zmene smernice 2002/87/ES a o zrušení smerníc 2006/48/ES a 2006/49/ES)
CRR	Capital Requirements Regulation (Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012)
DSTI	Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	Debt-to-Income (podiel celkovej zadĺženosti k príjmu spotrebiteľa)
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
ECB	Európska centrálna banka
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov
EOA	ekonomicky aktívne obyvateľstvo
EPIFP	Expected profit included in future premiums (Očakávané zisky zahrnuté do budúceho poisteného)
ESC SDW	ECB Statistical Data Warehouse
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
EÚ	Európska únia
EU SILC	EU Statistics on income and living conditions (Zisťovanie o príjmoch a životných podmienkach domácností v EÚ)
Fed	Federálny rezervný systém v USA
HDP	hrubý domáci produkt
IFRS 9	International Financial Reporting Standard 9 (medzinárodné štandardy finančného výkazníctva 9)
IRB	prístup interných ratingov
KN	komerčné nehnuteľnosti
LGD	Loss Given Default (strata v prípade zlyhania)
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MMF	Medzinárodný menový fond
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (minimálne požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
O-SII	Other systemically important institutions (lokálne systémovo významné banky)
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastného kapitálu)
SCR	Solvency Capital Requirement (kapitálová požiadavka na solventnosť)
SR	Slovenská republika
SRB	Jednotná rada pre riešenie krízových situácií



SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation (Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 806/2014 z 15. júla 2014, ktorým sa stanovujú jednotné pravidlá a jednotný postup riešenia krízových situácií úverových inštitúcií a určitých investičných spoločností v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a jednotného fondu na riešenie krízových situácií)
SSM	Single Supervisory Mechanism (jednotný mechanizmus dohľadu)
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
Tier 1	ukazovateľ základných vlastných zdrojov
USA	Spojené štáty americké



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Ekonomická aktivita v priemysle spomaľuje na pozadí rastúcej politickej neistoty	10	Graf 17	Podiel slovenských domácností s úverom na bývanie by v dlhodobom horizonte mohol stúpnuť až na 52 %	25
Graf 2	Rast úrokových sadzieb v USA a ich prenos na rozvíjajúce sa krajiny	11	Graf 18	Podiel sprostredkovaných úverov na bývanie rástol aj počas roka 2018	26
Graf 3	Svetové akciové trhy s výnimkou amerických už nerástli ako v predošlom období	12	Graf 19	Úrokové sadzby úverov na bývanie sa budú rovnomerne refixovať počas nasledujúcich 5 rokov	27
Graf 4	Nárast rizikovej averzie voči Taliansku sa nepreniesol na ostatné krajiny	14	Graf 20	Tempo rastu cien bytov na sekundárnom trhu na Slovensku sa stabilizovalo	27
Graf 5	Odhadovaná úroveň produkčnej medzery slovenskej ekonomiky v roku 2018 a tempo jej otvárania od roku 2015 sa nevymyká európskemu priemeru	17	Graf 21	Miera nákladov na kreditné riziko poklesla na historicky nízku úroveň	28
Graf 6	Úroveň prehrievania pracovného trhu na Slovensku je výraznejšia ako vo väčšine krajín EÚ	18	Graf 22	Citlivosť na nárast kreditného rizika sa postupne zvyšuje	29
Graf 7	Medziročný rast HDP slovenskej ekonomiky postupne zrýchľuje	18	Graf 23	Význam príjmov z poplatkov sa postupne zvyšuje, za priemerom EÚ však zaostáva	30
Graf 8	Počet ekonomicky aktívneho obyvateľstva v poslednom období mierne poklesol, je možné identifikovať aj demografické medziročné zmeny v skupinách 20 – 34 ročných a 55 – 64 ročných, v tis. osôb	19	Graf 24	Úvery podnikom zaznamenali v roku 2018 stabilný rast, kým rast mediánu krajín EÚ sa zrýchľil	31
Graf 9	Najrýchlejší rast úverov domácnostiam v EÚ bol aj v poslednom roku zaznamenaný na Slovensku	22	Graf 25	Úroková marža vo väčšine veľkostných kategórií postupne klesá	32
Graf 10	Novely opatrení NBS boli spojené s javom tzv. predzásobenia úvermi pred účinnosťou nových pravidiel	22	Graf 26	Zadlženosť podnikového sektora zostáva vyššia v porovnaní s okolitými krajinami	33
Graf 11	Prírastok spotrebiteľských úverov bol v roku 2018 výrazne nižší než v predošlých rokoch	23	Graf 27	Vývoj podielu zlyhaných úverov a miery zlyhania	33
Graf 12	Rast priemernej výšky čerpaného úveru umožnili klesajúce úrokové sadzby	23	Graf 28	Pokrizový vývoj úverov v rámci segmentu komerčných nehnuteľností je viac v súlade s fundamentmi	34
Graf 13	Domáce banky si zachovávali vysoké úrokové príjmy aj napriek nízkym úrokovým maržiam	24	Graf 29	Priemerná veľkosť poskytnutých úverov v sektore komerčných nehnuteľností poklesla	35
Graf 14	Slabnúca demografia bude v dlhodobom horizonte prispievať k spomaleniu rastu úverov	24	Graf 30	Podiel úverov v sektore komerčných nehnuteľností na úveroch nefinančným spoločnostiam a celkových úveroch na Slovensku je približne na úrovni priemeru krajín EÚ	35
Graf 15	Slovenské domácnosti zaznamenali najvyšší nárast zadlženosti, zatiaľ čo ich čisté finančné aktíva sú nízke	25	Graf 31	Podiel jednotlivých sektorov na celkovom vystavení domáceho trhu voči komerčným nehnuteľnostiam	36
Graf 16	Koncentrácia úverov na bývanie v domácnostiach s príjmom menším ako		Graf 32	Expozície voči domácejmu sektoru komerčných nehnuteľností vo forme investícií do dlhopisov majú najmä domácnosti	36



Graf 33	Podiel vkladov krytých likvidnými aktívami klesal aj v počas roka 2018	37	z hrubých príjmov z bankovej činnosti sa postupne znižuje	45	
Graf 34	Rozdiel v tempe rastu úverov a vkladov sa v posledných dvoch rokoch zvýšil	38	Graf 41	Slovenský bankový sektor patrí dlhodobo k najziskovejším v rámci EÚ	45
Graf 35	Pokračujúci pokles stabilného financovania mierne spomaľovali emisie krytých dlhopisov	38	Graf 42	Ukazovatele solventnosti klesli na úroveň dolného kvartilu EÚ	47
Graf 36	Relatívne zraniteľná pozícia slovenského bankového sektora: menej likvidných aktív a menej stabilných zdrojov	38	Graf 43	Kapitálová primeranosť sa od krízy zvýšila, zostáva však pod mediánom krajín EÚ	47
Graf 37	Podiel EPIFP na kapitále na Slovensku je výrazne vyšší než v EÚ	39	Graf 44	Slovensko má jeden z najnižších rozdielov medzi kapitálovou požiadavkou a skutočnou výškou kapitálu	47
Graf 38	V rámci rastu celého tuzemského sektora kolektívneho investovania bol obzvlášť výrazný záujem o realitné podielové fondy	40	Graf 45	Rastúce referenčné hodnoty pre proticyklický kapitálový vankúš a rozhodnutia Bankovej rady NBS	50
Graf 39	Úroková marža v sektore retailu ďalej klesá, v sektore podnikov sa stabilizovala	44	Graf 46	Výška proticyklického kapitálového vankúša vzhľadom na rast úverov vo vybraných krajinách nepatrí medzi najagresívnejšie	51
Graf 40	Schopnosť pokrytia prípadného nárastu nákladov na kreditné riziko				

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Podiel domácností investujúcich do jednotlivých typov investícií	30	Tabuľka 3	Hodnoty proticyklického kapitálového vankúša pre slovenské expozície	49
Tabuľka 2	Ukazovatele kapitálovej primeranosti a finančnej páky	46			