

Správa o finančnej stabilite

November 2019

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
info@nbs.sk

Elektronická verzia

[www.nbs.sk/sk/publikacie/
sprava-o-financnej-stabilite](http://www.nbs.sk/sk/publikacie/sprava-o-financnej-stabilite)



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

Obsah

Úvod	5
Zhrnutie	6
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	11
1.1 Riziká plynúce z externého prostredia sa prehĺbili	11
1.2 Slovenská ekonomika spomaľuje rast	19
2 Trendy a riziká vo finančnom sektore	25
2.1 Hlavným rizikom pre sektor domácností je nadmerný rast zadĺženosti	25
2.2 Spomalenie ekonomiky sa premietlo do vývoja na trhu podnikových úverov	44
2.3 Tradičný obchodný model bánk bude aj naďalej pod tlakom	47
2.4 Neúplný kreditný cyklus prispieva k znižovaniu rizikových váh vo vybraných bankách	51
2.5 Systémové riziko likvidity v bankovom sektore sa znížilo, zostalo však na zvýšenej úrovni	54
2.6 Sektor poisťovní čelí dlhodobým rizikám	56
2.7 Kreditná kvalita aktív v sektoroch spravujúcich klientske aktíva sa v uplynulých rokoch znižovala	58
2.8 Zvýšená citlivosť niektorých podielových fondov na prípadný výskyt plošných redemácií	60
3 Odolnosť finančného sektora	63
3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora	63
3.1.1 Finančná pozícia sektorov finančného trhu	63
3.1.2 Ziskovosť ostatných sektorov finančného trhu	68
3.1.3 Solventnosť a finančná páka	68
3.2 Makroprudenciálna politika NBS	70
Zoznam boxov	
Box 1 Metodika hodnotenia rizikovosti nových úverov v prípade zhoršenia ekonomických podmienok	37
Box 2 Zvýšenie sadzby bankového odvodu a najmä jeho dlhodobé ponechanie môže mať negatívne následky na finančnú stabilitu aj na klientov bánk	50
Box 3 Vplyv dvojúrovňového úročenia prebytku likvidity (tzv. tieringu) na domáce banky	66

Skratky	73
Zoznam grafov	75
Zoznam tabuliek	77

Úvod

Finančný sektor je považovaný za stabilný, ak je schopný plynule plniť svoje základné funkcie aj pri výraznejších negatívnych šokoch, či už v externom, alebo domácom ekonomickom a finančnom prostredí. Stabilita finančného sektora je pritom vnímaná ako nevyhnutný predpoklad na zdravé fungovanie reálnej ekonomiky. Národná banka Slovenska prispieva k stabilite finančného systému ako celku a 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 môžu stabilitu ohrozovať. Informovanosť a diskusia o týchto témach je nevyhnutná – nielen inštitúcie finančného sektora a ich klienti, ale aj ostatné nefinančné spoločnosti svojím správaním ovplyvňujú finančnú stabilitu. S týmto cieľom Národná banka Slovenska publikuje dvakrát ročne Správu o finančnej stabilite, ktorá sa primárne zaoberá identifikovaním hlavných rizík ohrozujúcich stabilitu finančného sektora na Slovensku a na jeho odolnosť.

Cieľom správy je zrozumiteľným spôsobom podať prehľadnú informáciu o vývoji faktorov, ktoré vplývajú na finančnú stabilitu na Slovensku. Správa je zameraná na najvýznamnejšie riziká pre stabilitu a odolnosť voči nim. Súčasťou správy je aj samostatná časť venovaná výkonu makroprudenciálnej politiky v podmienkach SR.

Zhrnutie

Globálny vývoj v znamení ochladenia a rastúcich rizík

Spomalenie globálnej ekonomiky, ktoré sa začalo v roku 2018, pokračovalo aj počas roka 2019. Medzinárodný menový fond očakáva, že rast za celý rok 2019 bude najnižší od veľkej finančnej krízy pred desiatimi rokmi. Perspektíva ďalšieho vývoja je navyše poznačená stupňujúcim sa obchodným konfliktom medzi USA a Čínou i hrozbou rozšírenia bariér na obchod s EÚ. Klesá preto záujem o výrobky dlhodobejšej povahy vrátane automobilov, čím trpí najmä odvetvie priemyslu. Výrazne sa spomalil hospodársky rast eurozóny, najmä Nemecka. Keďže ide o nášho najdôležitejšieho obchodného partnera, negatívne vplyvy sa týkajú aj slovenskej ekonomiky.

Menové stimuly zmiernili riziko, že spomalenie eurozóny bude ešte výraznejšie, ale prinášajú viaceré ďalšie riziká

Neuspokojivé vyhladky vyústili v septembri do rozhodnutia ECB opätovne uvoľniť menovú politiku, vrátane zníženia úrokových sadzieb. Podobne reagovali aj ďalšie centrálné banky. Nová vlna stimulov pomohla upokojiť situáciu na finančných trhoch aj v reálnej ekonomike. Krátkodobé aj dlhodobé sadzby výrazne klesli a trhy očakávajú, že úrokové sadzby zostanú rekordne nízke (v mnohých prípadoch dokonca záporné) ešte dlho. Očakáva sa, že charakter doterajšieho obdobia pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb (low for long) sa ešte prehĺbi, pričom sadzby zostanú ešte nižšie, a to dlhšie ako sa očakávalo (lower for longer).

To však pre finančnú stabilitu prináša viaceré vedľajšie efekty, ktoré majú podobu postupne sa kumulujúcich rizík. Uvoľnená menová politika podporuje financovanie reálnej ekonomiky. To však v prípade niektorých segmentov alebo regiónov môže viesť k riziku nadmerného zadlžovania, rastúcich cien aktív a investovaniu do čoraz rizikovejších aktív s cieľom udržať si určitú úroveň výnosov. Preto rastie potreba reagovať na tento vývoj prostredníctvom makroprudenciálnych opatrení.

Ekonomický cyklus na Slovensku sa začal postupne otáčať

Slovenská ekonomika naďalej rastie rýchlejšie ako priemer EÚ, hoci ochladenie zahraničného dopytu ju tiež spomalilo. Jej rast, ktorý bol k polroku 2019 na úrovni 2,6 %, sa opiera predovšetkým o domácu spotrebu. Domácnosti zvyšovali spotrebu najmä vďaka nízkej nezamestnanosti a silnému rastu miezd. Napriek spomaleniu však domáca ekonomika, a najmä pracovný trh, zostáva nad úrovňou svojho potenciálu. Miera nezamestnanosti v dôsledku spomalenia hospodárskeho rastu prestala klesať, hoci zatiaľ

nerastie. Jej ďalší vývoj môže byť negatívne ovplyvnený vývojom v Nemecku. Ekonomické ochladenie malo vplyv aj na podnikový sektor, v ktorom sa spomalil rast tržieb a klesla ziskovosť.

Prostredie nízkych úrokových sadzieb je v súčasnosti kľúčovým faktorom, ktorý ovplyvňuje finančnú stabilitu na Slovensku

Prostredie extrémne nízkych úrokových sadzieb, ktoré sa tak postupne stalo definujúcim znakom situácie na domácom finančnom trhu, so sebou prináša viaceré riziká pre finančnú stabilitu. Ide najmä o nadmerný rast zadlženosti domácností, dlhodobý vplyv na zhoršovanie ziskovosti bánk a poisťovní, rastúcu citlivosť na ekonomický cyklus, zvyšovanie tlaku na ceny nehnuteľností a nevyhnutnosť posunu k rizikovejším alebo menej likvidným investíciám vo fondoch. Tieto riziká navyše prehlbujú aj niektoré špecifiká slovenského finančného sektora. Špecifiká vyplývajú najmä z legislatívneho prostredia (bankový odvod, poisťný odvod a daň, výrazné zníženie poplatku za predčasné splatenie úverov na bývanie) a výraznej miery konkurencie v niektorých segmentoch (podporovanej vysokým podielom finančných sprostredkovateľov na novej produkcii, najmä v poisťovníctve a pri úveroch na bývanie).

Rastúca zadlženosť domácností zostáva jedným z najvýznamnejších rizík pre finančnú stabilitu

Tempo rastu úverov domácnostiam sa koncom roka 2018 a v prvom polroku 2019 postupne spomaľovalo. Spomalenie bolo výrazné najmä pri spotrebiteľských úveroch. Hlavnými faktormi bolo sprísnenie podmienok poskytovania úverov zo strany NBS, stagnácia úrokových sadzieb a náznaky postupného nasýtenia niektorých segmentov trhu. Tempo rastu pokleslo z prvého na štvrté miesto v EÚ. V súlade s trendmi na úverovom trhu sa spomalil aj rast zadlženosti domácností, avšak naďalej zostáva medzi najrýchlejšími v EÚ.

V dôsledku silnej konkurencie a opätovného uvoľnenia menovej politiky však od júla 2019 začali niektoré banky výrazne znižovať úrokové sadzby. Objem nových úverov na bývanie výrazne vzrástol, časť klientov využila nižšie sadzby na zvýšenie výšky úveru. K septembru 2019 bol medziročný rast úverov na bývanie na úrovni 9,5 %. Toto tempo je naďalej považované za nadmerné. K pokračujúcemu rýchlemu rastu úverov výrazne prispieva vysoký dopyt podporený dlhodobo rastúcou úverovou kapacitou. Vďaka rastu miezd a poklesu sadzieb si klienti môžu v súčasnosti zobrať až o tretinu vyšší úver v porovnaní s rokom 2016. Nárast približne zodpovedá rastu cien bytov v tomto období.

Doterajšie opatrenia NBS výraznou mierou prispeli k zmierneniu strát z nových úverov v prípade zhoršenia ekonomického vývoja. Nadalej je však možné identifikovať určité segmenty trhu, ktoré vykazujú znaky vyššej rizikovosti. Aj s ohľadom na nedávny pokles úrokových sadzieb je preto potrebné zvážiť potrebu ďalšieho sprísnenia podmienok poskytovania úverov. Medzinárodné porovnanie prijatých limitov ukazuje, že prijaté podmienky sú v porovnaní s inými krajinami voľnejšie, najmä v oblasti požiadaviek na výšku finančnej rezervy. Práve úvery poskytnuté domácnostiam s nízkou finančnou rezervou z príjmu sa javia ako najrizikovejšie. Dôležitým faktorom rizikovosti je aj samotná výška príjmu.

Rastúca zadlženosť domácností je problém presahujúci oblasť finančného sektora. Nadmerne zadlžené domácnosti môžu mať v zlých časoch problém so splácaním úverov, alebo môžu byť nútené výrazne obmedziť svoju spotrebu, čo zhorší proces opätovného obnovenia hospodárskeho rastu. Dôsledkami rastúcej zadlženosti domácností sa preto treba zaoberať zo širšieho pohľadu, vrátane jej hospodársko-sociálnych vplyvov.

Prevaha dopytu nad ponukou naďalej tlačí ceny nehnuteľností nahor

Cena nehnuteľností medziročne vzrástla o 10 %, pri novostavbách bol rast mierne pomalší. Vysoký dopyt spôsobuje, že ceny nehnuteľností už piaty rok rastú rýchlejšie ako mzdy. Rozdiel čiastočne kompenzujú klesajúce úrokové sadzby, dostupnosť bývania sa však napriek tomu zhoršila. Ceny navyše naďalej rástli rýchlejšie ako ekonomické fundamenty.

Rast úverov podnikom sa v dôsledku spomaľovania ekonomiky a rastu tržieb znížil

Spomalenie ekonomiky najviac vidno pri investičných úveroch, keďže v dôsledku poklesu záujmu podnikov o investičné aktivity sa znížila potreba ich financovania. Hoci zadlženosť podnikov v pomere k HDP je z hľadiska medzinárodného porovnania nízka, najvýraznejším rizikom štruktúrného charakteru je vysoký podiel dlhov k vlastným zdrojom, ktorý patrí k najvyšším v EÚ. Zastavil sa tiež predchádzajúci pokles mier zlyhania, ktorý aj tak zostáva na historicky nízkych hodnotách. Vo väčšej miere začali zlyhávať najmä menšie úvery.

Prostredie nízkych úrokových sadzieb dostáva obchodný model bánk stále viac pod tlak

Najmä pri úveroch na bývanie spôsobila intenzívna konkurencia pokles úrokových sadzieb na úroveň, ktorá stále častejšie vyvoláva pochybnosti o udržateľnosti ziskovosti tohto segmentu a o schopnosti úrokových

marží pokryť prípadný nárast strát z nesplácaných úverov v prípade krízy. Úrokové marže poklesli tak výrazne, že v niektorých mesiacoch roka 2019 sa dostali na najnižšiu úroveň v celej eurozóne.

Zvýšenie osobitného bankového odvodu, a najmä jeho dlhodobé ponechanie, môže mať dosah na stabilitu bankového sektora a zhoršenie toku úverov. Menšia schopnosť generovania zisku obmedzí možnosti na zvyšovanie kapitálu, čo môže negatívne vplyvať na odolnosť bánk v zlých časoch. Vzhľadom na výšku odvodu (zvýšený odvod by tvoril až 40 % zisku bánk z roku 2018) významne klesne atraktivita našich bánk v očiach zahraničných investorov. To môže viesť k poklesu investícií v bankovom sektore. Negatívne sa to prejaví na financovaní domácej ekonomiky, najmä podnikového sektora a kvalite služieb pre klientov. Preto považujeme za dôležité, aby navrhované zvýšenie bolo iba dočasné a platilo iba pre rok 2020. V prípade dlhšieho ponechania môžeme očakávať zásadnejšie štrukturálne zmeny v bankovom sektore.

V dôsledku pokračujúceho poklesu úrokových marží už banky neudržali stabilnú ziskovosť

Výnosnosť kapitálu k septembru 2019 medziročne poklesla z 9,3 % na 8,0 %. Hlavným faktorom bolo zníženie príjmov z retailového sektora pre klesajúce úrokové marže. Z pohľadu bankovej únie ide stále o nadpriemernú ziskovosť. Z pohľadu strednej a východnej časti EÚ je však táto úroveň ziskovosti druhá najnižšia. Pritom ešte do roku 2016 patril slovenský bankový sektor k najziskovejším v regióne. V dlhodobejšom horizonte sa tak môže znižovať atraktivita slovenských bánk z pohľadu ich materských skupín, čo môže vyústiť z ich strany do poklesu investícií.

Na druhej strane, odolnosť bankového sektora posilnila rastúca kapitálová primeranosť bánk. V priebehu prvého polroka 2019 sa zvýšila z 18,2 % na 18,4 %, najmä vďaka vyššiemu podielu ponechaného zisku. Vzhľadom na pretrvávajúcu kumuláciu rizík ide o pozitívnu skutočnosť. K posilneniu odolnosti prispievajú aj ďalšie významné charakteristiky slovenského bankového sektora, najmä jedna z najvyšších mier pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami a kolaterálom v rámci celej EÚ. Počas roka 2019 sa tiež zlepšila štruktúra financovania bánk v dôsledku zrýchlenia rastu vkladov a emisií krytých dlhopisov.

Rastie citlivosť ziskovosti aj kapitálovej primeranosti na prípadné zhoršenie ekonomiky

Pretrvávajúce prostredie prehrievania domácej ekonomiky do istej miery cyklicky nadhodnocuje zisk aj kapitálovú primeranosť bánk. Ak by sa miera nákladov na kreditné riziko vrátila na úroveň roka 2014, zisk bánk

by sa znížil takmer o tretinu. Navyše, ak by dlhodobá priemerná pravdepodobnosť zlyhania retailových úverov na bývanie zohľadnila aj absenciu obdobia výraznejších strát v tomto sektore (kríza v rokoch 2008 – 2009 nepôsobila zásadné straty v retailovom bankovníctve v domácich bankách najmä v dôsledku menšieho objemu úverov domácnostiam), kapitálová primeranosť bánk by mohla klesnúť o 1,5 p. b. až o 2 p. b. Napriek istému spomaleniu sa zároveň dlhodobo kumulujú riziká spojené s prehĺbujúcim sa nesúlalom splatnosti aktív a pasív, ktoré sa môžu prejavíť v čase krízy spojenej so znížením stability vkladov.

Viacerým dlhodobým rizikám čelí aj sektor poisťovní

V dôsledku nižšieho výnosu aktív, ako sa pôvodne očakával, sú poisťovne nútené dotvárať rezervy. Negatívne to vplýva na ich ziskovosť. Segment neživotného poistenia je pod tlakom v dôsledku novej dane, ktorá znižuje zisk a v niektorých segmentoch aj dopyt klientov, čo vplývalo na spomalenie rastu poisťného. Tým sa ešte viac zvýrazňuje problém dlhodobej stratovosti poistenia áut. Významným štrukturálnym rizikom je, že veľkú časť vlastných zdrojov tvorí nestála zložka očakávaných ziskov z budúceho poisťného, ktorá nedokáže efektívne pokryť prípadné náhle neočakávané straty. Hoci podiel tejto zložky mierne klesol, naďalej zostáva najvyšší v EÚ.

V dôsledku nízkej výnosnosti aktív investujú dôchodkové fondy v III. pilieri a podielové fondy do rizikovejších aktív

Na dosiahnutie rovnakého výnosu ako pred niekoľkými rokmi je dnes potrebné investovať do výrazne rizikovejších aktív. V portfóliách fondov sa preto dlhodobo zvyšuje vystavenie voči akciovému a úrokovému riziku. V časti tohto trhu, najmä vo viacerých podielových fondoch a fondoch III. piliera dôchodkového sporenia, zároveň rastie podiel investícií s horšou kreditnou kvalitou alebo bez ratingu.

V podielových fondoch sa zároveň zvyšuje podiel investícií do menej likvidných aktív. Ide o aktíva spojené s financovaním nehnuteľností alebo finančné nástroje neobchodované na burze. Hlavným rizikom je, do akej miery bude možné tieto aktíva speňažiť v prípade náhlych výberov prostriedkov z fondov. V súčasnosti toto riziko zmierňujú regulátorne požiadavky na minimálny objem likvidných aktív, ktoré fondy plnia s rezervou, aj požiadavky na pravidelné stresové testovanie likvidity fondov.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

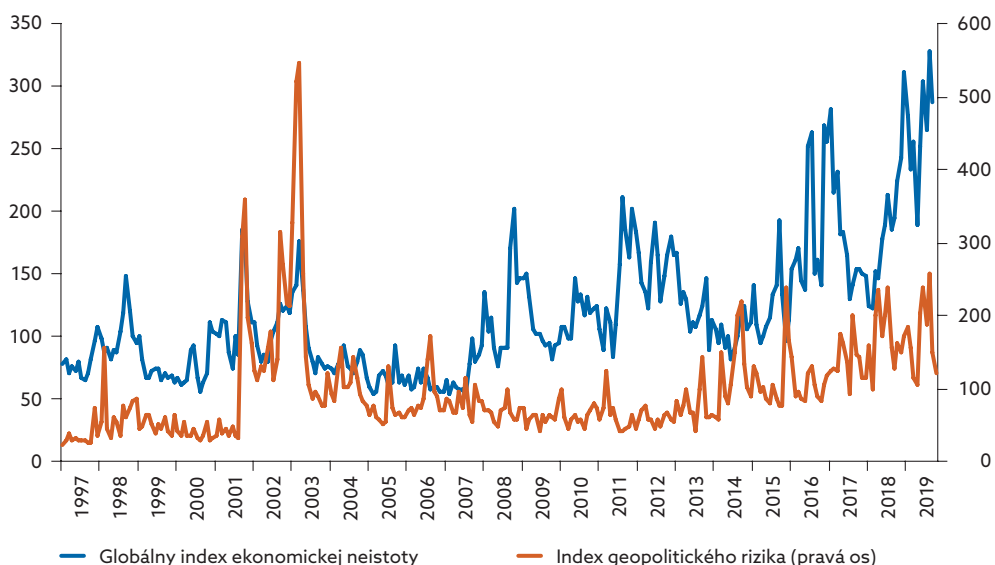
1.1 Riziká plynúce z externého prostredia sa prehĺbili

Ekonomická aktivita vo svete sa nachádzala na niekoľkoročnom minime a riziká prehĺbenia negatívneho vývoja vzrástli

Perspektívy globálnej ekonomiky v uplynulom období sprevádzali rastúce riziká. Katalyzátorom negatívneho trendu bola neutíchajúca neistota zo zložitého geopolitického vývoja na čele so stupňujúcou sa intenzitou obchodného konfliktu medzi dvoma najväčšími ekonomikami sveta – USA a Čínou. Na finančných trhoch sa vystriedalo niekoľko epizód zvýšenej nervozity s obdobiami rastu cien aktív a kompresie rizikových prémieí. Trhové úrokové sadzby v nadväznosti na realizované aj ďalšie očakávané uvoľňovanie menových podmienok klesli na historické minimá, nezriedka až na záporné úrovne. Nová vlna stimulov od centrálnych bánk pomohla ukotviť sentiment na finančných trhoch aj v reálnej ekonomike. Tým zrejme zabránila prehĺbeniu aktuálneho hospodárskeho ochladenia do vážnejšej krízy. Na druhej strane však z dlhodobejšieho hľadiska vytvára podmienky na pokračovanie kumulácie nerovnováh a s tým súvisiaceho prehľbovania rizík pre finančnú stabilitu. Ako hlavné východisko na zabezpečenie odolnosti finančného sektora v podmienkach pokračujúcich stimulov potrebných pre reálnu ekonomiku sa čoraz intenzívnejšie skloňuje použitie makroprudenciálnych politík a nástrojov.

Graf 1

Neistota z geopolitického vývoja je na vzostupe



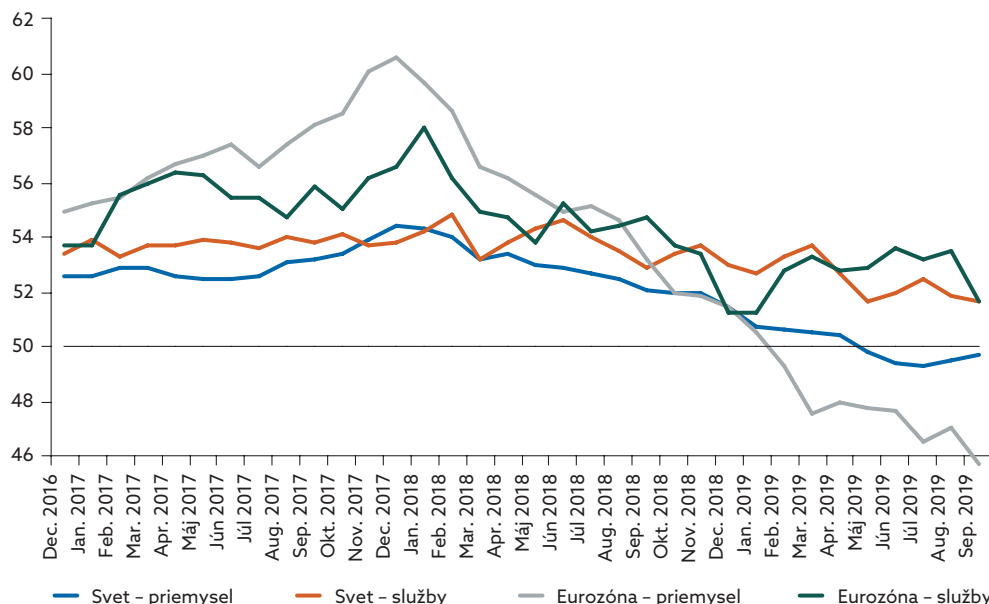
Zdroj: www.policyuncertainty.com

Po výraznejšom spomalení v druhej polovici predchádzajúceho roka zostala ekonomická aktivita v globálnom meradle utlmená aj v doterajšom priebehu roka 2019. Rast celosvetového hrubého domáceho produktu (HDP) by mal v tomto roku dosiahnuť úroveň troch percent.¹ To predstavuje spomalenie oproti roku 2018 až o 0,6 p. b. a zároveň ide o najhorší výsledok od veľkej finančnej krízy. Pokles produkcie sa koncentroval najmä v odvetví priemyslu, ktoré doplatilo na znížený dopyt po výrobkoch investičnej povahy. Práve cez opatrnosť firiem v oblasti kapitálových výdavkov sa najviac prejavila neistota generovaná narastajúcimi bariérami v obchodných vzťahoch a inými geopolitickými rizikami. Indexy monitorujúce geopolitické hrozby a neistotu v obchodných politikách sa vyšplhali na dlhoročné maximá, v niektorých prípadoch dosiahli nové absolútne historické rekordy. Iným aspektom uvedeného vývoja bolo spomaľovanie tempa medzinárodného obchodu, ktorého objem sa celosvetovo za prvý polrok zvýšil iba o 1 % v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Pre rok 2020 Medzinárodný menový fond (MMF) počíta s miernym ekonomickým oživením, ktoré by mali potiahnuť rozvíjajúce sa krajiny. Vzhľadom na rozsah prevládajúcich rizík sa však táto prognóza vôbec nemusí naplniť. Veľa bude závisieť od štrukturálneho pribrzdovania hospodárstva v Číne: či bude aj naďalej iba veľmi pozvoľné, alebo nastane prudší prepád, spojený prípadne aj s krízou rozsiahleho domáceho finančného systému. Rozvinuté krajiny by aj pri optimistickom vývoji udalostí bez nových šokov mali zotrvať pri pomerne nízkej úrovni rastu.

Graf 2

Ekonomický rast vo svete, a osobitne v eurozóne, je ťahaný nadol priemyslom, služby vykazujú zatiaľ celkom dobrú odolnosť

Indexy PMI v službách a priemysle



Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Hodnota 50 oddeľuje pásmo expanzie od pásma kontrakcie.

¹ Prognóza World Economic Outlook October 2019, International Monetary Fund.

Slabnúcí externý dopyt sa negatívne premietol do pomalšej dynamiky hospodárstva v eurozóne. Kým v minulom roku ekonomika eurozóny napredovala tempom 1,9 %, na rok 2019 Európska centrálna banka (ECB) prognózuje už len 1,1 % rast HDP, s následným iba veľmi miernym oživením v ďalších dvoch rokoch. Absencia zahraničného odbytu je brzdou najmä pre priemyselnú produkciu, ktorá už od konca roka 2018 na medziročnej báze nepretržite klesá. Klesajúci trend mäkkých ukazovateľov pre segment priemyslu navyše nenaznačuje, že situácia by sa mala v najbližšom čase zlepšiť. Domáci dopyt a sektor služieb sa zatiaľ udržujú v pomerne dobrej kondícii, hoci sa objavujú signály, že aj táto kľúčová časť hospodárstva by mohla čeliť výraznejšiemu útlmu.

V kontraste s väčšinou pokrízového obdobia, keď Nemecko predstavovalo hlavnú ekonomickú hnacu silu eurozóny, v súčasnosti reprezentuje najvýznamnejší zdroj jej spomalenia. Objem výroby nemeckého priemyslu bol v posledných mesiacoch o 5 % nižší ako pred rokom. Z pohľadu Slovenska je ešte horšou správou, že produkcia automobilov a ich súčastí sa medziročne prepadla asi o desatinu. Najmä ako dôsledok týchto vplyvov sa aj výkonnosť celej ekonomiky krajiny už niekoľko štvrtrokov pohybuje na pokraji technickej recesie.

Eurozóna sa nachádza na prahu ďalšieho uvoľňovania menovej politiky. Neuspokojivé vyhliadky ekonomického a inflačného vývoja vyústili v septembri do rozhodnutia Európskej centrálnej banky o novej vlne monetárneho stimulu. Schválený balík opatrení sa skladá z niekoľkých elementov. Depozitná úroková sadzba ECB bola znížená o 10 bázických bodov, čím sa dostala ešte hlbšie do záporného pásma na úroveň -0,5 %. Opätovne sa aktivoval program kvantitatívneho uvoľňovania. Počnúc novembrom bude ECB nakupovať do svojej bilancie dlhopisy v objeme 20 mld. € mesačne. Ďalším opatrením je zníženie úrokovej sadzby na dlhodobú likviditu poskytovanú v rámci programu TLTRO III a predĺženie jej splatnosti z dvoch na tri roky. Úplne novým nástrojom je zavedenie odstupňovaných úrokových sadzieb, ktoré sa aplikujú na prostriedky držané komerčnými bankami v ECB. Zápornému úročeniu nebude podliehať objem do výšky 6-násobku povinných minimálnych rezerv.

Cyklus menovej politiky sa opäť jednoznačne nasmeroval k uvoľňovaniu, na čo trhové úrokové sadzby zareagovali poklesom na historicky nízke úrovne

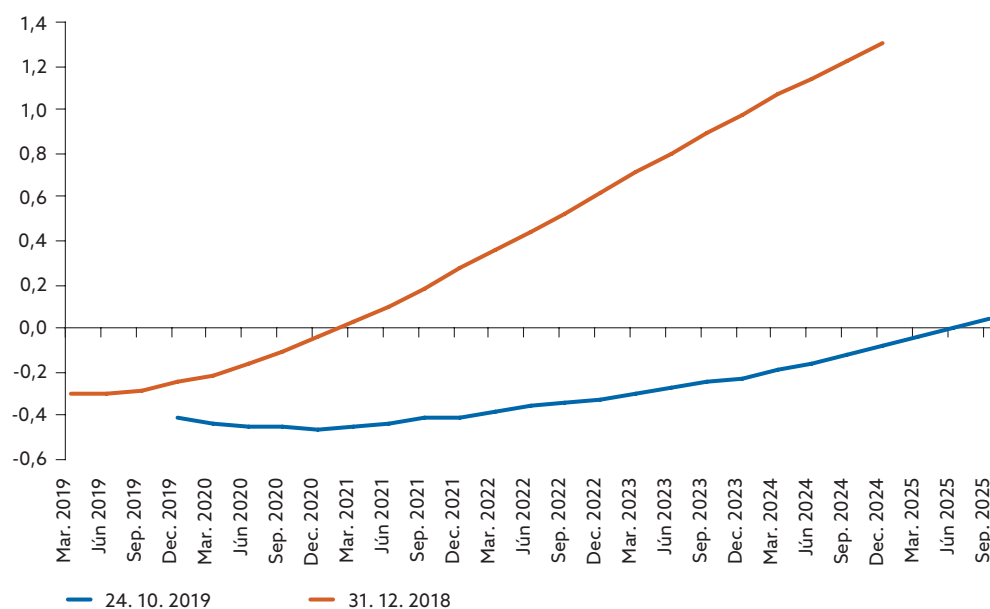
Dlhodobo nízke úrokové miery budú s najväčšou pravdepodobnosťou definujúcim znakom globálnej ekonomiky ešte dlhé obdobie. ECB nebola zďaleka jedinou centrálnou bankou, ktorá v priebehu roka 2019 menila kurz svojej menovej politiky. Federálny rezervný systém v USA pristúpil k ešte výraznejšiemu obratu. Prerušil sériu zvyšovania a v júni a septem-

bri znížil svoju základnú sadzbu, v oboch prípadoch o 25 bázických bodov. Všeobecne uvoľňujúci mód menovej politiky prevládol v krajinách reprezentujúcich prevažnú časť svetového HDP. Navyše očakávania odvodené z trhových cien smerujú k tomu, že najmä v rozvinutých krajinách by základné úrokové sadzby mali ďalej sledovať novonastúpený klesajúci trend. Vo viacerých prípadoch sú tieto úrokové sadzby už v súčasnosti na bezprecedentne nízkych úrovniach, v prípade eurozóny, Japonska, Švajčiarska a severských krajín Európy až záporných. Okrem samotnej veľkosti očakávanej dolnej amplitúdy úrokového cyklu je nemenej dôležitá informácia obsiahnutá vo forwardových krivkách, že éra nízkych úrokových sadzieb by mala pretrvávať oveľa dlhšie, ako sa ešte relatívne nedávno predpokladalo. V eurozóne by krátkodobá úroková sadzba Euribor, implikovaná z forwardových nástrojov, mala zotrvať na zápornej hodnote až do roku 2025.

Graf 3

Podľa trhových očakávaní krátkodobé úrokové sadzby v eurozóne zostanú záporné do polovice ďalšej dekády

(%)



Zdroj: Bloomberg

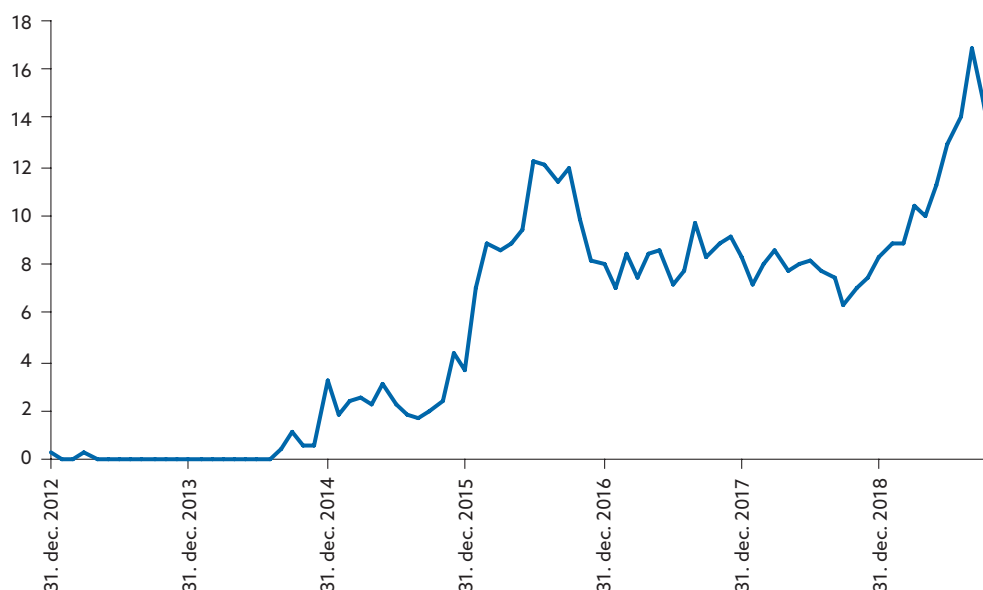
Poznámka: V grafe je zobrazený očakávaný vývoj 3-mesačnej úrokovvej sadzby Euribor odvodený z cien futures.

Predpokladaná trajektória nastavenia menovej politiky a hospodárskeho vývoja tlačila nadol aj úrokové sadzby dlhších splatností. Výnosy do splatností dlhopisov sa znižovali v celom spektre maturít. K väčším poklesom dochádzalo pri vzdialenejších splatnostiach – bezrizikové výnosové krivky alebo ich časti sa dokonca invertovali. V krátkom čase, asi od posledného štvrtroka 2018, sa na globálnej úrovni takmer strojnásobil objem dlhových cenných papierov obchodovaných so záporným výnosom. Vo vrcholnej fáze tohto fenoménu v auguste 2019 tvorili túto skupinu emisie s hodnotou až 17 biliónov USD. To sa blížilo k jednej tretine celkového obje-

mu dlhopisov vo svete, hoci do konca októbra tento objem poklesol približne o 3 bilióny USD. V prípade eurových nástrojov tento podiel prekračoval hranicu 40 %. V určitom časovom intervale sa pod nulou ocitla celá výnosová krivka nemeckých štátnych dlhopisov, vrátane dlhopisov s 30-ročnou splatnosťou. Za pozornosť stojí, že s negatívnym výnosom sa obchodovali aj kratšie maturity talianskych štátnych dlhopisov. Z hľadiska absolútnych objemov dominovali štátne dlhopisy. V nezanedbateľnom množstve sa však vyskytovali aj podnikové dlhopisy v zápornom pásme a v Dánsku sa vyskytli aj prípady hypotekárnych úverov s negatívnou úrokovou sadzbou. Ešte širším vyjadrením prevládnutia nízkych úrokových sadzieb vo svete v posledných rokoch je fakt, že len asi 10 % všetkých dlhopisov má aktuálne výnos presahujúci tri percentá. Znižovanie výnosov do splatnosti za posledný necelý rok bolo funkciou nielen nižších očakávaných krátkodobých úrokových sadzieb v budúcnosti, ale aj ďalšej kompresie už aj tak výrazne nízkej časovej rizikovej prémie. Tým však narastá sklon k náhlemu prepadu cien dlhopisov, a tiež iných aktív, v prípade zmeny nálad na finančných trhoch spojených s nárastom rizikovej averzie.

Graf 4

Objem dlhopisov obchodovaných so záporným výnosom sa rekordne zvýšil
(bil. EUR)



Zdroj: Bloomberg

Dlhodobé zotrvávanie úrokových sadzieb na nízkych úrovniach, v mnohých prípadoch historicky nízkych, je jedným z hlavných zdrojov rizík pre finančnú stabilitu. Takéto podmienky vytvárajú v reálnej ekonomike aj na finančných trhoch motivácie vedúce ku kumulácii nerovnováh a nárastu zraniteľností. V prípade stresu v ekonomike tieto charakteristiky následne umocňujú a urýchľujú negatívne trendy a prehlbujú krízový vývoj. Prítomnosť postranných negatívnych efektov uvoľnenej menovej politiky

si uvedomuje aj ECB. Prostredníctvom vtedajšieho prezidenta Draghiho explicitne poukázala na potrebu pozorného monitorovania takýchto rizík.² Veľký dôraz na vplyv nízkych úrokov na finančnú stabilitu kladie vo svojich analýzach aj MMF.

Nízka cena peňazí má tiež vplyv na nadmerné zadlžovanie v určitých segmentoch podnikového sektora. Dlhové bremeno nefinančných subjektov vyjadrené ako podiel na HDP v uplynulých rokoch vo viacerých ekonomicky významných krajinách vzrástlo. Globálna emisia podnikových dlhopisov dokonca dosiahla v septembri 2019 historické maximum. Napriek tomu sa mikroekonomické ukazovatele firiem, ako sú pákový pomer a krytie úrokových nákladov, v rovnakom čase v priemere prevažne zlepšili. Riziko sa však koncentruje v podnikoch z nižšieho spektra kreditnej bonity, kde dochádza k zhoršovaniu oboch uvedených parametrov. Výraznou rizikovou črtou súčasného úverového cyklu, najmä v USA, je skutočnosť, že historicky pomerne veľký podiel prostriedkov získaných dlhovým financovaním smeruje na finančné transakcie (výplata dividend či kúpa vlastných akcií), ktoré sledujú krátkodobé zlepšenie výnosov pre investorov do ich akcií, a nie na produktívne investície. Zvýšenú rizikovosť plynúcu zo zadlženia v sektore nefinančných spoločností dokumentuje aj stresové testovanie uskutočnené MMF. Podľa jeho výsledkov by už pri šoku do HDP polovičného rozsahu ako pri veľkej finančnej kríze mohol v mnohých významných rozvinutých krajinách dosiahnuť podiel firiem, ktoré môžu mať problémy so splácaním svojich záväzkov, porovnateľnú, alebo dokonca vyššiu úroveň, ako tomu bolo pred desiatimi rokmi.

Nárast cien typov aktív je tiež úzko spojený s prílevom lacných zdrojov. Nejde pritom iba o spomínané dlhové cenné papiere. Významný rast cien možno pozorovať pri širokej škále finančných aj nefinančných aktív. V niektorých prípadoch modely indikujú aj ich nadhodnotenie voči teoretickej fundamentálnej hodnote. Pri akciách sú takéto známky odklonu od rovnovážnych cien prítomné pri amerických a japonských akciách a v menšej miere aj v eurozóne. Rýchlo rastúce ceny nehnuteľností v eurozóne takisto vytvárajú podozrenie z nafukovania realitnej bubliny.

Na strane investorov sa dlhodobo nízke úrokové sadzby podpísali pod tzv. *search for yield*. Nízke trhové výnosy tlačia najmä inštitucionálnych investorov viazaných dosahovaním preddefinovaného zhodnotenia do nákupu neustále rizikovejších aktív v snahe naplniť tieto ciele. Rizikové parametre portfólia investičných fondov, dôchodkových fondov či poisťovní sú už dlhšie na zvýšenej úrovni. V posledných mesiacoch sa tento trend ešte zvýraznil. Tieto subjekty sa snažia nachádzať výnosnejšie aktíva predlžovaním

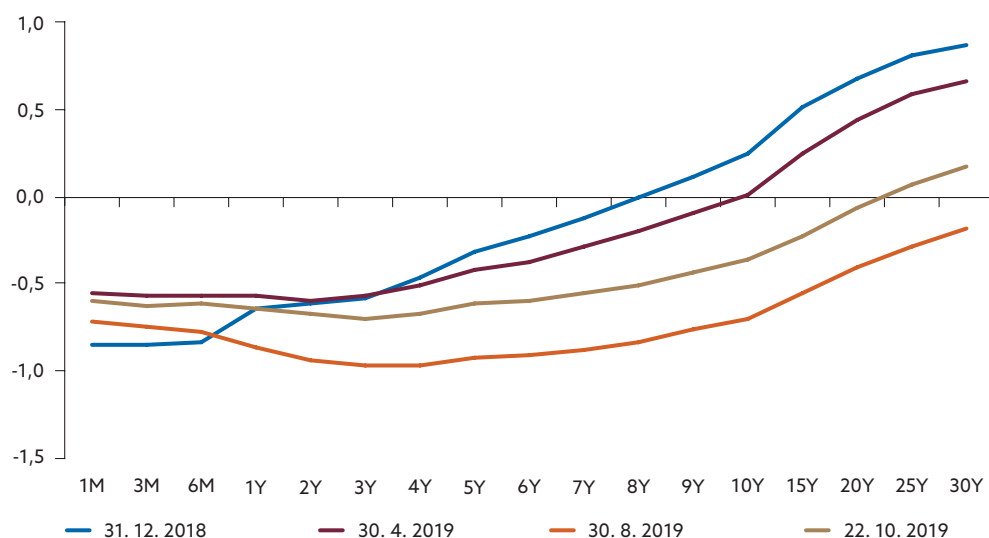
² <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190912-658eb51d68.en.html>

durácie portfólia, nakupovaním emisií s nižším ratingom, alebo investíciami do nelikvidných tried aktív. Daňou za túto aktivitu je však zvyšovanie rizika ich bilancie vo viacerých dimenziách – úrokovej, kreditnej a likvidnej.

V bankovom sektore eurozóny je naďalej prítomný fenomén nízkej ziskovosti. Banky zápasia aj s mnohými štrukturálnymi problémami – slabou prevádzkovou efektívnosťou či dedičstvom predošlej krízy v podobe zvýšeného podielu zlyhaných úverov. Relatívne nepriaznivé vyhliadky pre kondíciu európskych bánk sa odzrkadľovali aj v tohtoročnom vývoji cien ich akcií, ktoré výrazne zaostávali za všeobecným akciovým indexom regiónu.

Graf 5

Bezriziková výnosová krivka sa sploštila a posunula hlbšie do záporného pásma (%)



Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Graf zobrazuje výnosovú krivku nemeckých štátnych dlhopisov.

Okrem uvedených mechanizmov sa nízke úrokové sadzby a nekonvenčné menové operácie môžu prejavovať aj ďalšími postrannými efektmi. Čoraz diskutovanejšia je najmä úloha kvantitatívneho uvoľňovania pri prehĺbovaní príjmovej a majetkovej nerovnosti cez zvyšovanie cien aktív, ktoré sú koncentrované v bohatšej skupine obyvateľstva. Potenciálne ďalším nezamýšľaným vplyvom nízkeho úročenia môže byť fakt, že domácnosti si budú viac odkladať na dôchodok, aby vykompenzovali slabú výkonnosť ich dôchodkových úspor. Na druhej strane, pre rozvoj dlhodobého potenciálu ekonomiky nie je efektívne, že nízke úrokové sadzby pomáhajú finančne prežiť neperspektívnym podnikom a brzdia tak proces tzv. kreatívnej deštrukcie.

Geopolitické riziká reprezentované (nielen) vlnou protekcionizmu predstavujú významnú hrozbu pre ekonomickú a finančnú stabilitu vo svete

Obchodná vojna medzi USA a Čínou sa ďalej vyhrocovala. Začiatok roka 2019 sa pritom niesol v očakávaní urovnania obchodných sporov medzi týmito dvoma krajinami. Jarné kolo rokovaní o dohode však napokon stroskotalo a nasledujúce obdobie prinieslo presne opačný vývoj – ďalšie výrazné prehĺbenie konfliktu. Obe strany zostrili rétoriku a vo viacerých kolách zaviedli nové protekcionistické opatrenia, alebo ich avizovali. Primárne išlo o zvyšovanie sadzby taríf, alebo rozširovanie ich pôsobnosti na väčšiu skupinu dovážaných tovarov. Pri naplnení všetkých doposiaľ ohlásených balíkov by sa zvýšená úroveň taríf dotýkala už takmer celého objemu tovarovej výmeny medzi krajinami. Podľa výpočtov OECD by bilaterálne obchodné obmedzenia medzi USA a Čínou mohli v horizonte dvoch až troch rokov ukrojiť z rastu svetovej ekonomiky zhruba 0,6 %. Ochladenie vzťahov medzi týmito dvoma krajinami za uplynulé obdobie sa navyše prejavilo aj v ďalších dimenziách. Príkladom je označenie Číny ako kurzového manipulátora alebo kroky zamerané na obmedzenie spolupráce v technologickej oblasti. Posledné týždne síce opäť priniesli určité zmiernenie napätia a prísľub obnovenia konštruktívnych rokovaní, avšak predošlá skúsenosť ukazuje, že prílišný optimizmus by bol zrejme predčasný. Ochrana domácich producentov v USA pred zahraničnou konkurenciou však nie je namierená iba proti Číne. Americká administratíva zvažuje aj uvalenie taríf na výrobky automobilového priemyslu, vrátane produktov dovážaných z Európy. Nepriamy dosah obchodnej vojny, už teraz nezanedbateľný, by sa tak rozšíril o priamy vplyv na jeden z najvýznamnejších sektorov európskej ekonomiky. Opatrenie by citelne postihlo najmä Nemecko – tarify by sa dotkli jeho automobilového exportu v rozsahu 0,8 % HDP.

Výrazným negatívnym geopolitickým faktorom, najmä pre Európu, zostal stále nezavršený odchod Spojeného kráľovstva z Európskej únie. Napriek intenzívnym rokovaniam parlament Spojeného kráľovstva v termíne do 31. 10. 2019 neschválil legislatívu ustanovujúcu podmienky odchodu krajiny z EÚ. Za týchto okolností musela vláda Spojeného kráľovstva požiadať EÚ v poradí už o druhý odklad, ktorý bol po dohode stanovený na koniec januára 2020. Dôsledkom tohto vývoja je ďalšie pretrvávanie neistoty vo vzťahu k brexitu minimálne počas najbližších mesiacov. Zároveň to znamená, že ekonomicky najväčšia hrozba v podobe odchodu bez dohody k októbrovému termínu sa nenaplnila. Riziko tohto scenára však nezaniklo, jeho prípadná realizácia sa len posúva na neskôr. Vo všeobecnosti by aj tzv. *no-deal* scenár mal pre ekonomické podmienky a finančnú stabilitu vo zvyšku Európy predstavovať zvládnuteľný šok. Kvantitatívne odhady následkov pre eurozónu najčastejšie uvádzajú odklon HDP od základného

scenára vo výške okolo pol percentuálneho bodu v horizonte troch rokov. Ide však o kalkulácie, ktoré sa pozerajú na prípadný tvrdý brexit ako na izolovanú udalosť. Jeho najväčšie nebezpečenstvo však spočíva v potenciálnom umocnení niektorého z množstva vyššie popísaných rizikových faktorov. Takáto kombinácia stresového vývoja by už mohla aktuálne oslabenej európskej ekonomike spôsobiť vážnu ujmu.

Významnými zdrojmi geopolitického napätia boli v poslednom období aj Blízky východ a Argentína. Prehĺbenie nestability na Blízkom východe má úzky vzťah k cene ropy, ako ukázal aj nedávny útok na ropné zariadenia v Saudskej Arábii. Vyradenie značnej časti spracovateľskej kapacity v krajine spôsobilo prudký, avšak podľa viacerých indícií iba krátkodobý nárast svetových cien ropy. Vzhľadom na mnoho ďalších ohnísk sporov v regióne – Irán alebo Sýriu – sa opakovanie podobného scenára nedá vylúčiť. Prípadný ponukový šok v podobe zdraženia ropy a príbuzných komodít by pre globálnu ekonomiku v jej súčasnej oslabenej kondícii znamenal vážnu hrozbu. Zmena politických pomerov v Argentíne vyvolala obavy finančných trhov z krachu historicky najväčšieho podporného programu MMF. Ak by naozaj nastalo naplnenie tohto scenára, nervozita investorov a s tým súvisiaca volatilita finančných aktív by sa mohli preniesť aj na iné rozvíjajúce sa ekonomiky a spustiť odlev kapitálu z týchto krajín.

1.2 Slovenská ekonomika spomaľuje rast

Ochladenie svetového dopytu sa prejavilo aj vo vývoji slovenskej ekonomiky, jej rast sa opiera najmä o domácu spotrebu

Slovensko sa podobne ako väčšina krajín EÚ nachádzalo v prvej polovici roka 2019 za vrcholom svojej rastovej fázy a aktuálne sa tempo jej rastu značne zmiernilo. Ochladzujúci sa svetový dopyt tak postupne ukončuje expanzívnu fázu, ktorá bola v posledných rokoch prítomná vo väčšine krajín Európy.

Ekonomika Slovenska k tretiemu štvrtroku 2019 medziročne vzrástla o 1,8 %³, čím sa vrátila k tempám rastu, ktoré boli naposledy zaznamenané v druhej polovici roka 2016. Za posledný rok rástla slovenská ekonomika síce rýchlejšie ako bol priemer eurozóny aj EÚ⁴, v rámci tohto spoločenstva však výraznejšie neprečnievala – keď deväť krajín zaznamenalo rýchlejší rast ako Slovensko. Postupné otáčanie ekonomického cyklu⁵, ktoré na Slovensku už asi rok indi-

³ Predbežný odhad rastu HDP (očistený o sezónne vplyvy) v treťom štvrtroku 2019. Zdroj: ŠÚ SR.

⁴ Krajiny EÚ zaznamenali k polroku 2019 priemerný medziročný rast na úrovni 1,6 % a eurozóny na úrovni 1,3 %.

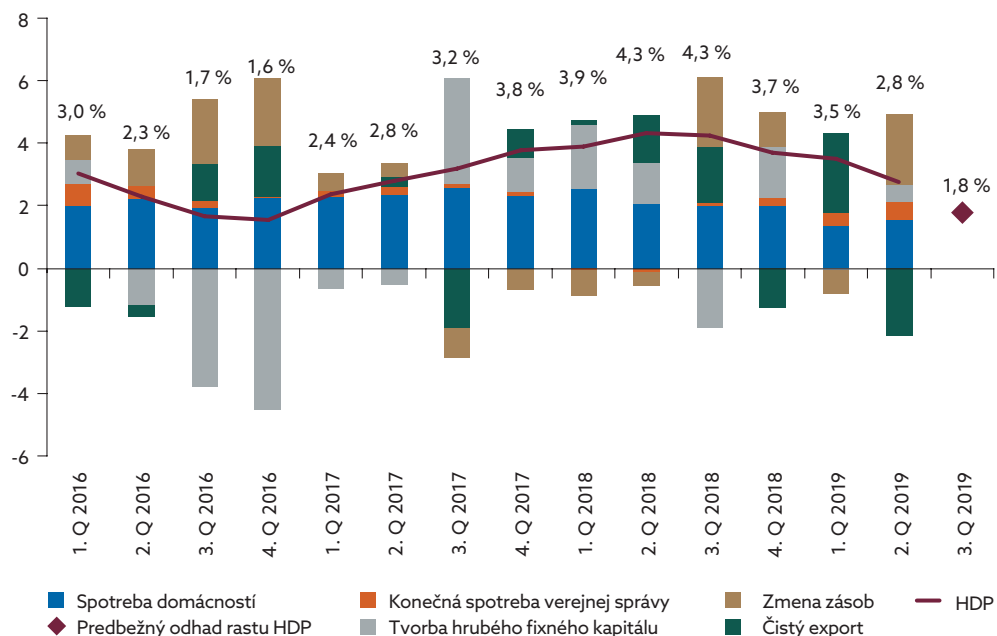
⁵ Reprezentované postupným spomaľovaním ekonomického rastu a uzatváraním kladnej produkčnej medzery.

kovali ukazovatele ekonomického sentimentu, sa tak stalo realitou. Za oslabením ekonomického rastu stojí najmä vývoj čistého exportu Slovenska, ktorý v druhom štvrtroku 2019 negatívne prispel k ekonomickému rastu. Slabnúcim svetovým dopytom v dôsledku nárastu neistoty vo svetovom obchode, realizovaných protekcionistických opatrení a problémov okolo brexitu, sa nepriaznivo odrazil vo vývoji ekonomík obchodných partnerov Slovenska (predovšetkým Nemecka), od ktorých je slovenský export silno závislý. Neistota z ďalšieho vývoja a zhoršený ekonomický sentiment sa prejavili aj v investičnom dopyte – v druhom štvrtroku 2019 tiež zaznamenal negatívny príspevok k ekonomickému rastu. Stabilnou zložkou rastu slovenskej ekonomiky bola aj v prvom polroku 2019 spotreba domácností. Vplyvom pretrvávajúceho priaznivého vývoja na pracovnom trhu a silného rastu priemernej mzdy spotreba slovenských domácností aj naďalej rástla. Jej príspevky k ekonomickému rastu však už neboli také silné ako v predchádzajúcich rokoch, čo v kontexte postupne rastúcej miery úspor môže signalizovať zvýšenie opatrnosti zo strany domácností pri rozhodnutiach o svojich výdavkoch. Rast ekonomiky podporil svojou spotrebou aj vládny sektor. Rástli predovšetkým výdavky na kompenzácie zamestnancov verejnej správy a výdavky na zdravotnú starostlivosť. Ďalšou zložkou, ktorá v prvom polroku 2019 kladne prispela k rastu ekonomiky, bol rast stavu zásob, ktoré najmä v druhom štvrtroku výrazne podporili ekonomický rast.

Graf 6

Medziročný rast HDP SR v stálych cenách po očistení výsledkov o sezónne vplyvy a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu

(%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Aktuálne je produkcia ekonomiky Slovenska stále nad svojím potenciálom. Jej rast by sa mal v nasledujúcich štvrtrokoch postupne zmiernovať, avšak ekonomika by aj naďalej mala rásť. Miera jej prehrievania by sa mala postupne znižovať, ale aj v priebehu budúceho roka by ekonomika SR mala produkovať mierne nad úrovňou svojho potenciálu. Makroekonomický vývoj by tak aj naďalej mal stimulovať dopyt po úveroch, avšak už v nižšej intenzite ako v predchádzajúcich rokoch. Zároveň by sa tak postupne mala zmiernovať tvorba rizík na finančnom trhu spojených s cyklickým vývojom.

Prehrievanie na pracovnom trhu je stále prítomné, obsadené pracovné miesta však už pribúdajú pomalšie

Zmierňovanie ekonomického rastu sa nateraz výraznejšie na pracovnom trhu neprejavilo. Počet zamestnaných v prvom polroku mierne stúpol na 2,45 mil. osôb, miera nezamestnanosti však už nepokračovala v poklese – stabilizovala sa na úrovni 5,8 %⁶.

Za posledný rok si našlo prácu o 35-tisíc osôb viac ako v rovnakom období minulého roka⁷. Znížil sa však počet novozamestnaných osôb s cudzou štátnou príslušnosťou. Kým ešte na konci minulého roka bolo každé druhé pribudnuté pracovné miesto obsadené cudzím štátnym príslušníkom, v prvom polroku 2019 ľudia s cudzou štátnou príslušnosťou obsadili iba štvrtinu novoobsadených miest. Najvýraznejšie pribúdali pracovné miesta v službách a v stavebníctve. Tieto dve odvetvia vytvorili takmer dve tretiny nových obsadených pracovných miest. Spomalenie ekonomického rastu sa nateraz neprejavilo v zmiernení tlakov na pracovnom trhu. Miera jeho prehriatia už síce nerastie, avšak ostáva aj naďalej na zvýšených úrovniach. Tento vývoj tak predstavuje cyklické riziko pre finančný sektor. Dá sa očakávať, že časť pracovných miest vytvorených v stave prehriatia pracovného trhu nebude dlhodobo udržateľná. V prípade otočenia ekonomického cyklu nastane redukcia časti pracovných miest, čo bude mať aj vplyv na schopnosť týchto ľudí splácať svoje úverové záväzky.

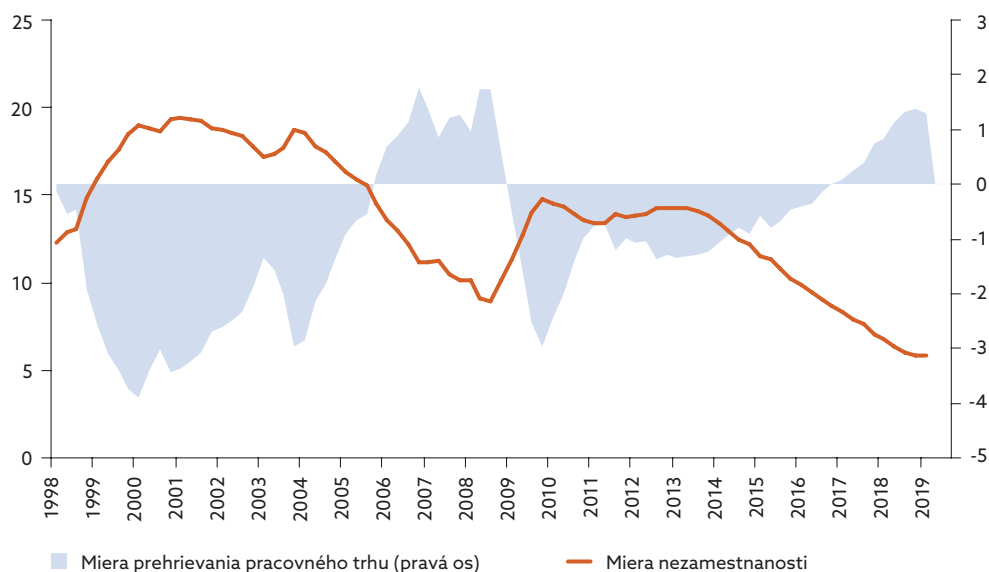
⁶ Metodika: Výberové zisťovanie pracovných síl, zdroj: ŠÚ SR.

⁷ Medziročný rast počtu zamestnaných k júnu 2019.

Graf 7

Miera prehrievania pracovného trhu ostáva výrazná

(%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Miera prehrievania pracovného trhu je definovaná ako rozdiel NAIRU (Non-Accelerating Inflation Rate), ktorá reprezentuje mieru nezamestnanosti, pri ktorej nedochádza k akcelerácii inflácie v ekonomike a aktuálnej miery nezamestnanosti (VZPS). Kladné hodnoty znamenajú prehrievanie pracovného trhu, záporné hodnoty podchladenie pracovného trhu, keď je miera nezamestnanosti vyššia ako štrukturálna nezamestnanosť (NAIRU).

Zvýšené tlaky na pracovnom trhu sa prejavujú aj v tempe rastu priemernej mzdy. Jej dynamiky v prvom polroku 2019 síce v porovnaní s uplynulým rokom mierne poklesli, aj naďalej však ostávajú vysoké. K polroku 2019 mzdy na Slovensku medziročne vzrástli v priemere o 6,1 %, čo pri tempe rastu cien v tomto období predstavovalo ich reálny nárast o vyše 3 %. Rast reálnych miezd stimuluje spotrebu domácností. Aj v spotrebe sa však v poslednom období začína prejavovať istá miera opatrnosti. V nasledujúcom období je možné v kontexte ochladzovania ekonomickej aktivity očakávať postupné zmierňovanie prehrievania na pracovnom trhu tak v oblasti zamestnanosti, ako aj pri náraste miezd. Zhoršený vývoj svetového dopytu, predovšetkým v Nemecku, nepriaznivo brzdí produkciu aj na Slovensku, čo sa následne prejaví na pracovnom trhu. Miera nezamestnanosti už zrejme dosiahla svoje lokálne minimum. V ďalšom období je skôr predpoklad jej zvýšenia. Pracovný trh by aj v nasledujúcich štvrtrokoch mal ostať v stave prehrievania, ktoré sa však bude postupne zmierňovať. Znamená to, že vývoj na pracovnom trhu bude aj naďalej zdrojom tvorby rizík cyklického charakteru pre finančný sektor.

Tržby podnikového sektora sa spomalili

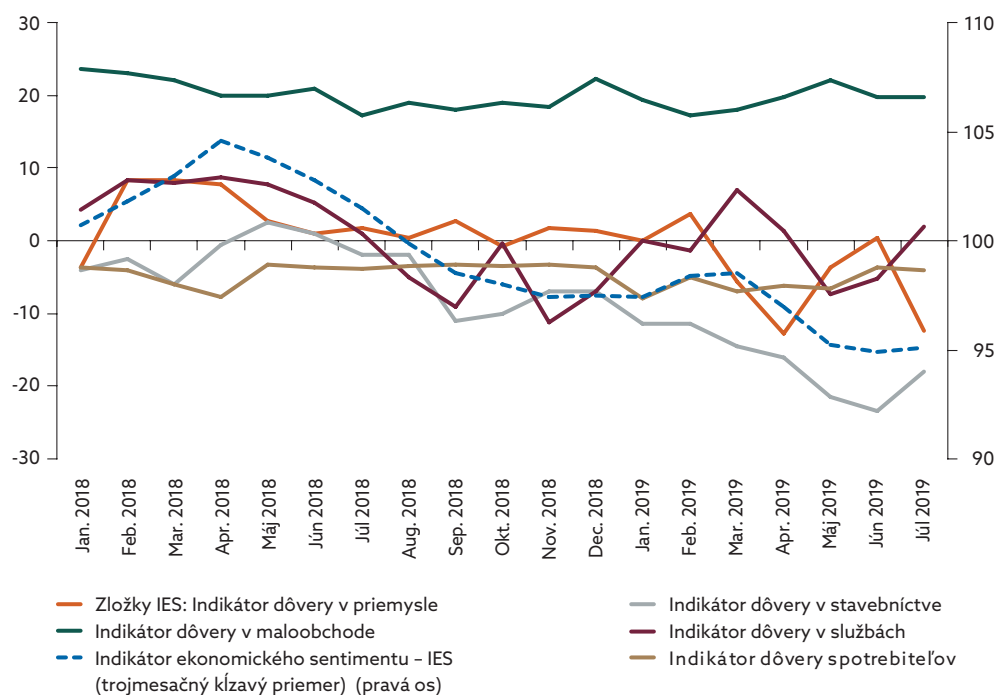
Ochladenie ekonomického vývoja sa začína prejavovať aj vo vývoji podnikových tržieb. Tempo ich rastu sa v porovnaní s rovnakým obdobím

minulého roka zmiernilo – k polroku 2019 tržby nefinančným podnikom medziročne vzrástli o 3,6 %. Rast tržieb podnikom sa spomalil vo väčšine významných odvetví s výnimkou služieb, kde si aj naďalej zachovávajú dvojcifernú medziročnú dynamiku. Postupne sa zhoršujúce očakávania podnikového sektora, ktoré sa odrazili v oslabení indikátorov ich ekonomického sentimentu v porovnaní s letom minulého roka, sa začínajú naplňať aj vo vývoji ich tržieb. Zároveň sa zhoršilo aj hospodárenie nefinančných spoločností, pričom najvýraznejší prepád ziskovosti zaznamenal sektor priemyslu.

Graf 8

Ekonomický sentiment sa vo väčšine významných sektorov od druhej polovice roka 2018 zhoršil

Trojmesačný kľzavý priemer indexu



Zdroj: ŠÚ SR

Zhoršené očakávania podnikového sektora sa odrazili aj v dopyte po úveroch. Rast úverov podnikovému sektoru bol už niekoľko štvrtrokov pomalší ako bola dynamika vývoja jeho fundamentov⁸.

Ceny tovarov a služieb sa v prvom polroku 2019 opätovne zrýchlili, ich úroveň sa k júnu 2019 medziročne zvýšila o 2,6 %. Rast cien je ťahaný predovšetkým faktormi zo strany ponuky. Z nákladových faktorov rast inflácie ovplyvnil predovšetkým nárast cien energií, ktoré medziročne vzrástli o 4,7 %. Výraznú dynamiku zaznamenali aj ceny potravín, nárast nad úrov-

⁸ Rast nominálneho HDP a podnikových tržieb.

ňou 2 % mali aj ceny služieb. Tempo inflácie bez cien energií dosiahlo medziročný rast mierne nad úrovňou dlhodobého inflačného cieľa ECB. Pokračujúci pokles úrokových sadzieb v prostredí akcelerujúcej inflácie tak má za následok pretrvávanie stavu, keď je stále časť nových úverov poskytnutá pri nižšej nominálnej sadzbe ako je úroveň inflácie.

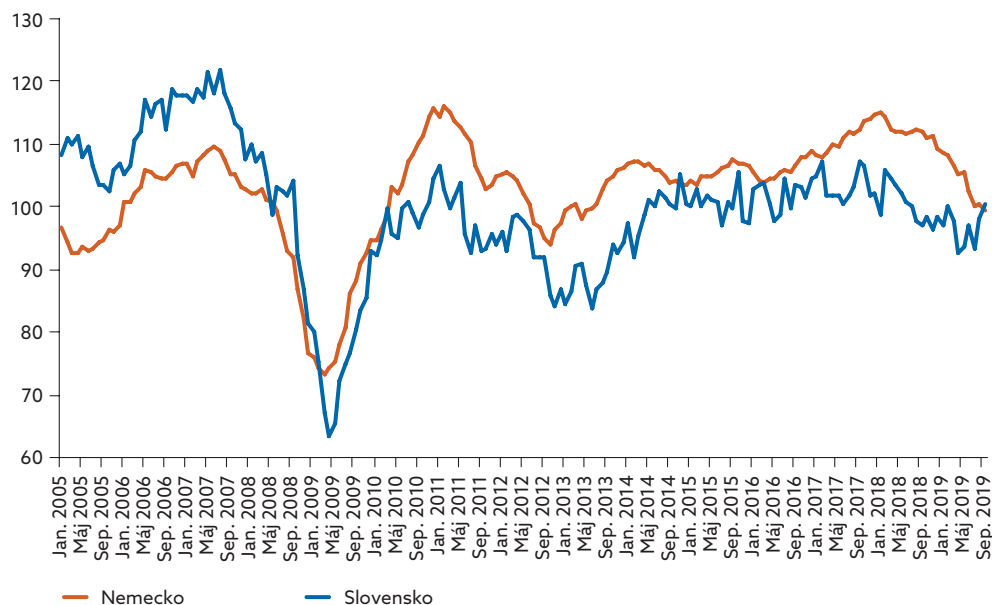
Prevažujú riziká zníženia ekonomického rastu

V poslednom období sa zvýraznili riziká možného spomalenia ekonomického vývoja. Tieto riziká cyklického charakteru súvisia predovšetkým s možným výraznejším spomalením svetovej ekonomiky a následným ochladením svetového dopytu, čo by malo nepriaznivý dopad aj na slovenskú ekonomiku. Existuje tak riziko skoršieho, prípadne prudšieho ochladenia domácej ekonomiky, ako sa predpokladalo. Osobitne kľúčový bude z tohto pohľadu vývoj nemeckej ekonomiky, do ktorej smeruje vyše 20 % nášho exportu v objeme viac ako 22 % slovenského HDP. V Nemecku sa nálady už od roku 2018 začali výraznejšie zhoršovať a zatiaľ sa nečrtá obrat v útlmových trendoch. Štrukturálne riziko v strednodobom období predstavujú aj nastávajúce zmeny v automobilovom priemysle súvisiace s postupným prechodom na výrobu elektromobilov a neistota, ako sa tieto zmeny dotknú výrobných kapacít na Slovensku.

Graf 9

Vývoj indexu ekonomického sentimentu (ESI) v Nemecku a na Slovensku vykazujú značne korelovaný priebeh

(index)



Zdroj: EK, NBS

2 Trendy a riziká vo finančnom sektore

2.1 Hlavným rizikom pre sektor domácností je nadmerný rast zadlženosti

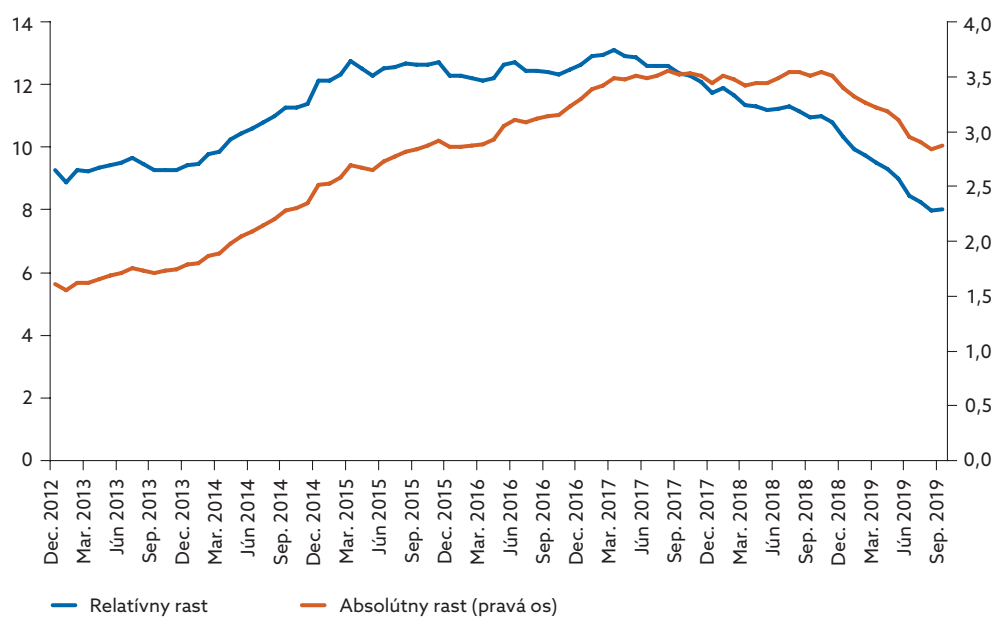
Spomaľovanie tempa rastu úverov sa zastavilo, naďalej zostáva nadmerné

Úvery slovenským domácnostiam takmer po dekáde stratili európske prvenstvo v tempe svojho rastu a poklesli na štvrtú priečku v EÚ. Do augusta 2019 sa spomalili na nové historické minimum 8 %, ktoré však v septembri už ďalej neklesalo. Koniec roka 2018 a prvý polrok 2019 boli poznačené výrazným spomaľovaním tempa rastu úverov domácnostiam. Toto obdobie bolo charakteristické kombináciou niekoľkých vplyvov, najmä sprísnenými pravidlami NBS na úverové štandardy, stagnáciou úrokových sadzieb (hoci na dovedajších minimách), či náznakmi postupného nasýtenia úverovateľných domácností. V prípade spotrebiteľských úverov sa k tomu navyše pridala vysoká obrátkovosť portfólia – rýchle čerpanie a rýchle splácanie úverov. To znamená, že aj relatívne mierny pokles v novej produkcii úverov sa intenzívne prejavil v tempe rastu spotrebiteľských úverov.

Graf 10

Úvery domácnostiam v roku 2019 sa spomalili

Medziročný rast úverov domácnostiam (% , mld. EUR)



Zdroj: NBS

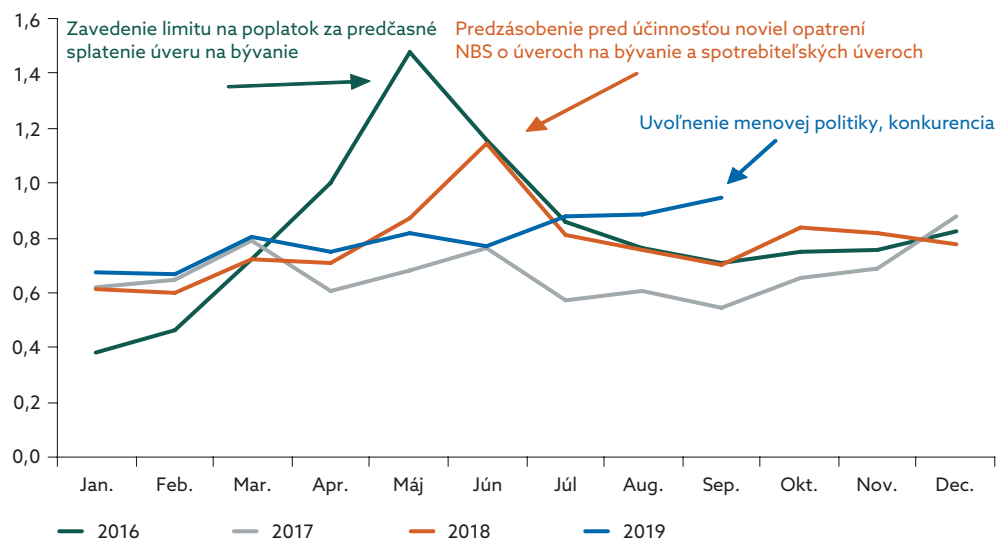
Napriek tomu, že celkový trend medziročného rastu úverov sa zmiernil, od júla 2019 možno pozorovať silnejúce náznaky prorastových tendencií.

V súvislosti s opätovným uvoľnením menovej politiky ECB a výhľadom na predĺžené obdobie nízkych úrokových sadzieb postupne nastávali pomerne výrazné zmeny v cenovej politike bánk. Pod silným konkurenčným tlakom poklesli priemerné úrokové sadzby na úvery na bývanie za dva mesiace (júl a august 2019) z 1,5 % na 1,3 %. Stalo sa tak napriek tomu, že v tom čase úpravy úrokových sadzieb podstúpila ešte len malá skupina bánk. To bezprostredne viedlo k nárastu produkcie nielen v týchto bankách, ale aj na trhu ako celku. Vzrástli čisté nové úvery aj úvery na refinancovanie. Najvýraznejšie však vzrástla kategória refinancovania s materiálnym navýšením, ktorej podiel na produkcii v treťom štvrtroku dosiahol najvyššiu hodnotu za posledné dva roky (30 %, čo je až o 5 p. b. viac než priemer). Objem nových úverov na bývanie, vrátane úverov na refinancovanie, dosiahol v septembri 2019 nové historické maximum (s výnimkou období poznačených legislatívnymi zmenami, graf 11). Spomaľovanie rastu úverov na bývanie sa tak zastavilo na hodnote 9,5 % medziročne v auguste a v septembri už ďalej neklesalo.

Graf 11

Objem nových úverov na bývanie ďalej rástol, zvlášť v letných mesiacoch

Objem nových úverov na bývanie, vrátane úverov na refinancovanie (mld. EUR)



Zdroj: NBS

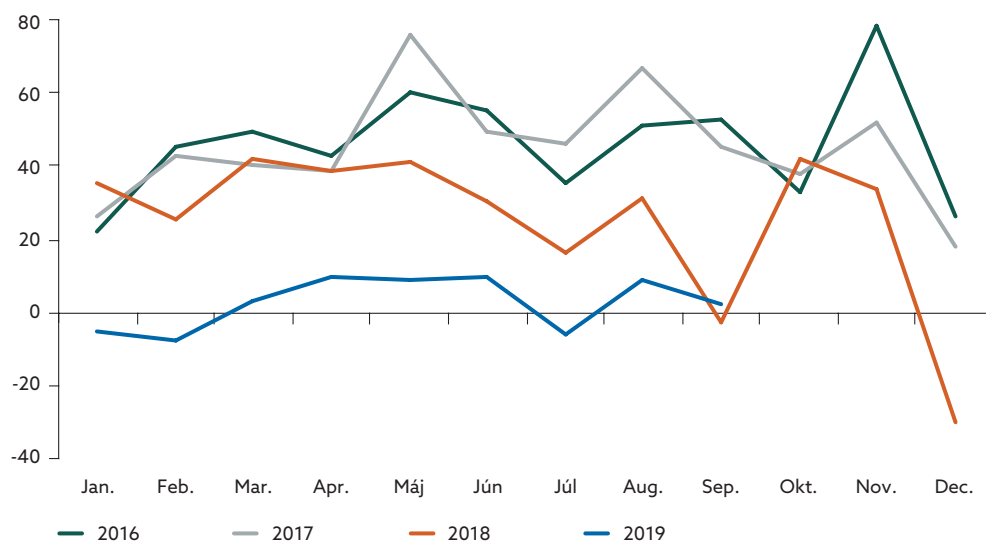
Spomaľovanie sa zastavilo aj pri spotrebiteľských úveroch. Do augusta 2019 sa spomalili na 1,2 % medziročne, čo je takmer o 9 p. b. menej než v polovici roka 2018. V septembri si však tempo rastu udržali na 1,2 %. Na rozdiel od úverov na bývanie, kde príčinou bola aj skutočná zmena v raste objemu, pri spotrebiteľských úveroch ide takmer výlučne o matematickú vlastnosť výpočtu. Mesačný prírastok spotrebiteľských úverov sa do augusta 2018

pohyboval v desiatkach miliónov €, od septembra nárazovo poklesol na jednotky miliónov € (následne viackrát dokonca aj so záporným znamienkom). Tento úrovňový posun o rok neskôr matematicky spôsobil (september 2019) preklopenie spomaľovania tempa rastu na jeho stabilizáciu. Príčiny novej, pomalšej úrovne mesačných prírastkov spotrebiteľských úverov možno nájsť tak v obmedzení úverovej kapacity najrizikovejších – najmenej bonitných spotrebiteľov aj v znížení objemu dofinancovania úverov na bývanie.

Graf 12

Spotrebiteľské úvery takmer zastavili svoj rast

Medzimesačná zmena objemu spotrebiteľských úverov (mil. EUR)



Zdroj: NBS

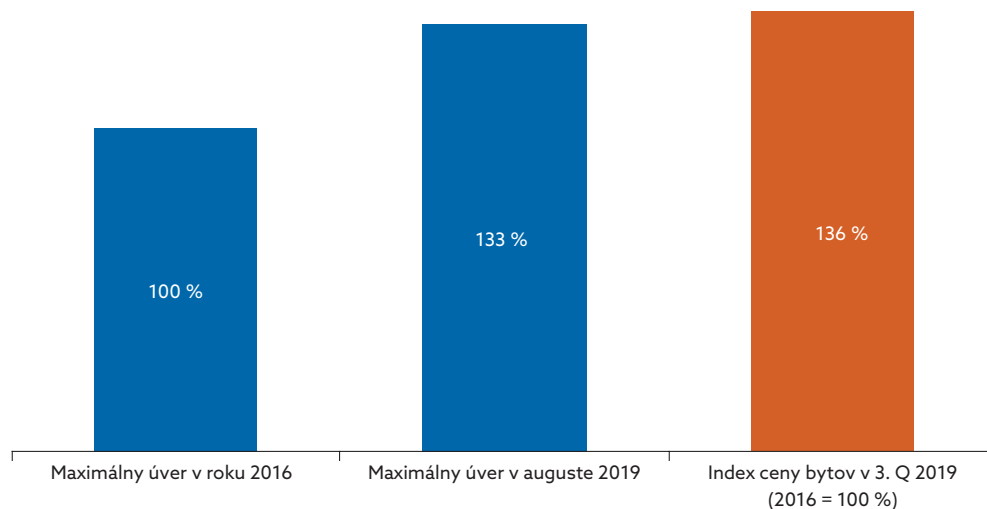
Celkové tempo rastu úverov domácnostiam je aj naďalej nadmerné. V prvom rade k tomu prispieva stratégia ponuky. Obchodný model bankového sektora je zameraný na poskytovanie úverov s malým priestorom na diverzifikáciu aktivít. Čelia tomu takmer všetky banky aktívne v retailovom financovaní. To umocňuje konkurenciu medzi nimi a tlačí na znižovanie úrokových marží, ktoré sa pohybujú medzi najnižšími v eurozóne. V niektorých mesiacoch roka 2019 dosiahli aj najnižšiu priečku v menovej únii. Očakávania materských spoločností o ziskovosti a trhovom podiele však nedostatočne reflektujú túto situáciu a pri klesajúcej jednotkovej cene tak nevyhnutne vedú k tlaku na zvyšovanie objemu poskytovaných úverov.

Na strane dopytu sa ďalej zvyšovala dostupnosť úverov, podmienená rastom miezd, stabilne nízkou mierou nezamestnanosti a prostredím nízkych úrokových sadzieb. Historicky nízke úrokové sadzby v dôsledku nového menového uvoľňovania ďalej poklesli. Spolu s rastúcimi mzdami sa tak zvýšila úverová kapacita domácností. Vďaka poklesu sadzieb a rastu

miezd si klienti v súčasnosti mohli v priemere zobrať až o tretinu vyšší úver v porovnaní s rokom 2016 (predpokladá sa zachovanie limitu na finančnú rezervu vo výške 20 % disponibilného príjmu). Tento nárast približne zodpovedá nárastu cien bytov v rovnakom období.

Graf 13

Rast príjmov a pokles úrokových sadzieb výrazne zvýšili dostupnosť úverov, nárast dostupného objemu úverov zodpovedal približne rastu cien bytov
Porovnanie maximálneho objemu úveru na bývanie a indexu cien bytov (index 2006 = 100 %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Maximálny objem úverov na bývanie v rokoch 2016 a 2019 bol vypočítaný ako priemer za 4 modelové rodinné situácie (1 dospelý bez detí, 2 dospelí bez detí, 2 dospelí s 1 dieťaťom, 2 dospelí s 2 deťmi). Predpokladá sa najvyššia možná splátka za predpokladu zachovania požiadaviek NBS na finančnú rezervu vo výške 20 %. Za rok 2016 bola použitá priemerná úroková sadzba 2,0 %, za august 2019 1,3 %. Nárast mzdy zodpovedá nárastu priemernej mzdy v hospodárstve o 16,4 %.

Ceny nehnuteľností už piaty rok rastú rýchlejšie ako mzdy, dostupnosť bývania naďalej klesala

Ceny nehnuteľností rástli aj v doterajšom priebehu roka 2019. Ich medziročný rast sa pohyboval blízko úrovne 10 %. Dynamika cien nehnuteľností bola podobne ako predchádzajúce obdobie pod vplyvom pomerne silného dopytu a limitovanej ponuky.

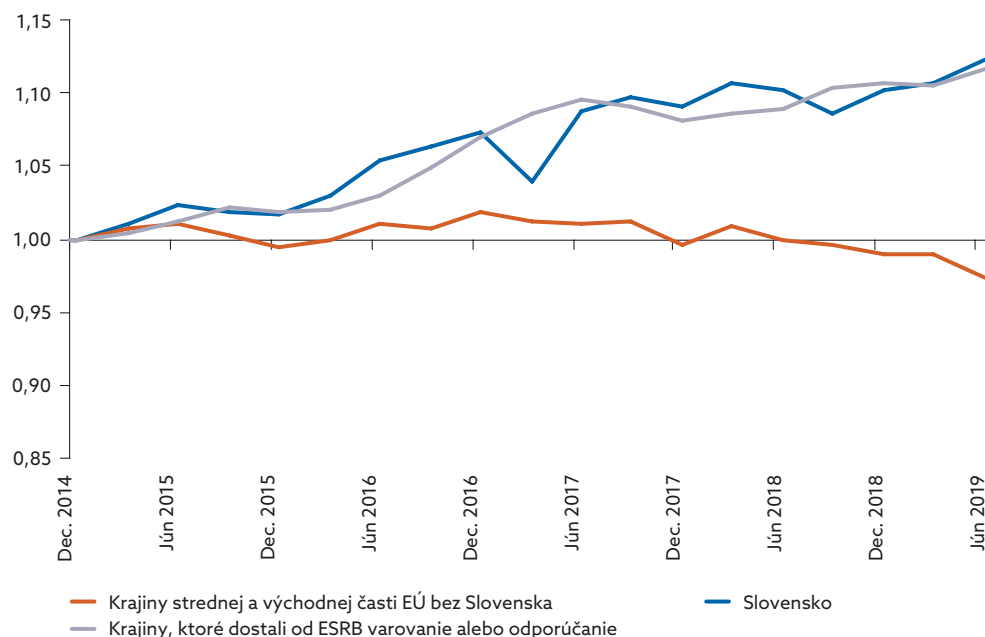
Napriek tomu, že priemerné mzdy rástli najrýchlejšie v pokrízovom období, rast priemerných cien bytov bol ešte rýchlejší. Tento rozdiel pretrváva už od roku 2015. V rokoch 2015 a 2016 bola dostupnosť bývania ešte podporovaná klesajúcimi úrokovými sadzbami. Znamená to, že aj napriek rýchlemu rastu cien bytov sa splátka za priemerný byt nezvyšovala rýchlejšie ako priemerná mzda. Úrokové sadzby na úvery na bývanie naďalej rýchlo klesali aj po roku 2016. Nedokázali však už spomaliť nárast priemernej splátky za byt, ktorú zvyšovali rastúce ceny bytov.

Vzťah rastu cien nehnuteľností a rastu miezd na Slovensku je porovnateľný s krajinami EÚ, ktoré dostali varovanie alebo odporúčanie od ESRB⁹ vo vzťahu k sektoru rezidenčných nehnuteľností. Rýchlo rastúce ceny nehnuteľností na bývanie sú aktuálne vo väčšine krajín EÚ. Preto sa touto otázkou zaoberal aj Európsky výbor pre systémové riziká. Vo vzťahu k systémovému riziku vyplývajúcej z trhu rezidenčných nehnuteľností boli vydané odporúčania alebo varovania pre 11 krajín EÚ. Slovensko nebolo zaradené do tohto zoznamu vzhľadom na aktívnu politiku NBS v tejto oblasti. K zmierneniu rizík spojených s trhom nehnuteľností prispel najmä limit na LTV. Napriek tomu však platí, že predbiehanie rastu miezd cenami bývania bolo na Slovensku porovnateľné s mediánom krajín s vyšším rizikom a zároveň výrazne vyššie ako medián krajín strednej a východnej časti EÚ.

Graf 14

Podiel priemernej ceny bývania na priemernej mzde sa na Slovensku zvyšoval podobne ako v krajinách s vyšším rizikom na trhu bývania

(index december 2014 = 100)



Zdroj: Eurostat

Priemerné ceny bytov sa počas roka 2019 naďalej rástli rýchlejšie ako fundamenty. Finančná sila dopytu domácností po bývaní je daná najmä počtom pracujúcich, ktorí ešte nemajú úver na bývanie, ich mzdami a úrokovými sadzbami. Vzhľadom na rastúce mzdy, klesajúce úrokové sadzby a nárast počtu pracujúcich teoretická fundamentálna cena stále rastie.

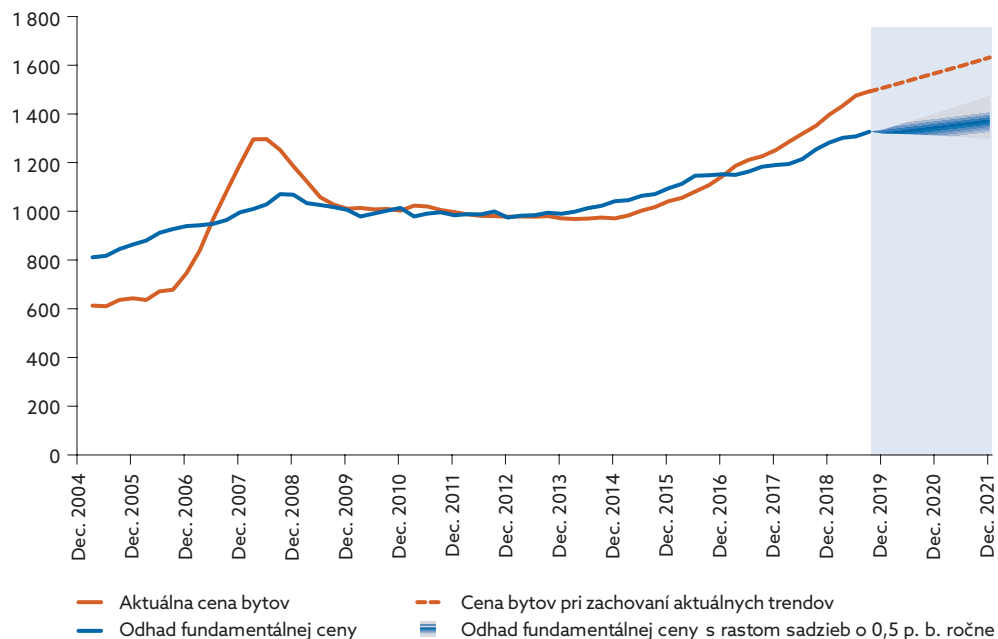
⁹ <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2019/html/esrb.pr190923~75f4b1856d.en.html>

Jej nárast však spomaľuje rastúca zadlženosť domácností a pokles počtu pracujúcich vo veku do 34 rokov, ktorí sú zároveň najdôležitejšou vekovou skupinou na ďalšie obdobie. Na vývoj skutočných cien bytov má však zásadný vplyv aj veľkosť ponuky voľných bytov, ktorá nie je súčasťou výpočtu.

Graf 15

Aktuálna cena bytov rastie rýchlejšie ako fundamenty

(EUR)



Zdroj: CMN, NBS, ŠÚ SR

K úverovému rastu prispieva aj navýšovanie istiny úverov poskytnutých v minulosti

K úverovému rastu prispieva aj trend refinancovania úverov s dodatočným výrazným navýšovaním dlhu¹⁰. Tento trend je do veľkej miery podporený legislatívnou úpravou, ktorá umožňuje refinancovať úvery kedykoľvek len s minimálnymi poplatkami. K navýšeniu celkovej výšky úveru dochádza tak pri refinancovaní úveru z inej banky, ako aj pri zmenách úverových zmlúv v tej istej banke. Kým pri úveroch na bývanie podiel úverov s navýšením rastie najmä na úkor refinancujúcich úverov bez navýšenia, pri spotrebiteľských úveroch klesá najmä podiel nových úverov.

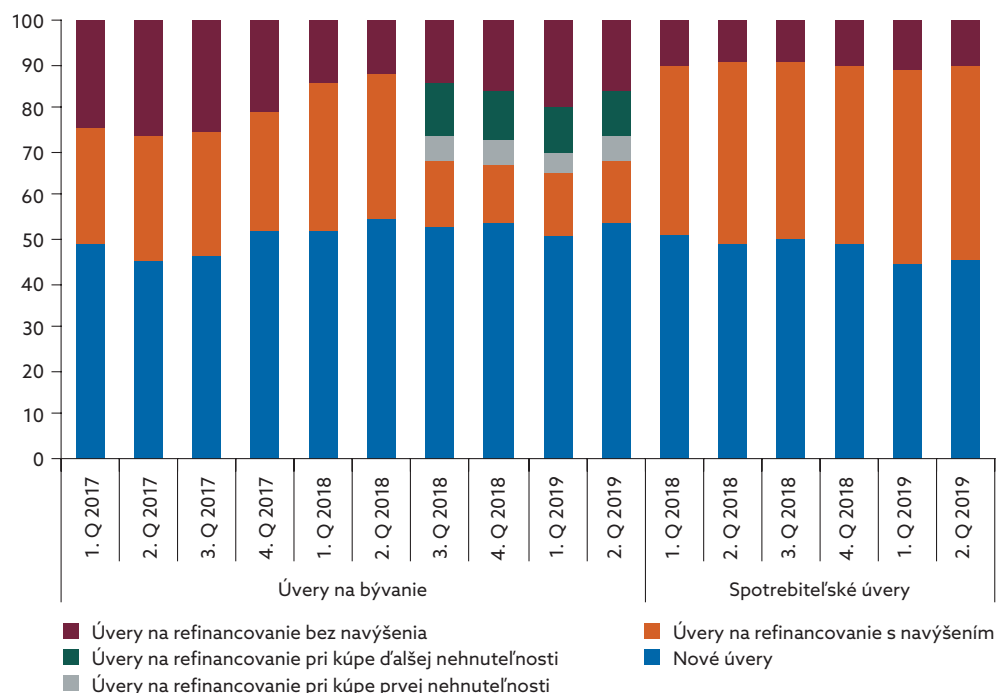
¹⁰ Výrazným navýšením sa podľa opatrení NBS o úveroch na bývanie a o spotrebiteľských úveroch rozumie navýšenie (rozdiel medzi výškou nového úveru a zostatkovou istinou splácaného úveru) presahujúce 2000 € alebo 5 % zostávajúcej výšky úveru na bývanie. Pri zlúčení viacerých úverov do jedného úveru sa za navýšenie považuje rozdiel medzi výškou nového úveru a zostatkovou istinou všetkých splácaných úverov.

Refinancovanie má viacero podôb, ktoré v rozličnej miere prispievajú k celkovému rastu úverov. V prípade refinancovania či konsolidácie bez navýšenia nedochádza k žiadnemu rastu úverov. Istý príspevok k rastu objemu úverov majú refinancovania s navýšením, kde spotrebiteľ využije zlepšenie svojich ekonomických podmienok na zvýšenie dlhu. Najväčší prírastok pochádza z konsolidácie spotrebiteľských úverov, prípadne čiastočne splatených úverov na bývanie, pri kúpe nehnuteľnosti. Napríklad mladí spotrebiteľia využívajú túto možnosť na efektívne zníženie splátok existujúcich spotrebiteľských úverov pri kúpe ich prvej nehnuteľnosti. Podobná situácia nastáva aj pri klientoch, ktorí už čiastočne splatili prvý úver na bývanie a chcú financovať druhú nehnuteľnosť - na prenájom alebo na zlepšenie vlastného bývania. V takom prípade tvorí navýšenie aj väčšinu poskytovaného úveru na bývanie.

Graf 16

Podiel úverov na refinancovanie s navýšením rastie

Podiel jednotlivých druhov úverov na objeme poskytnutých úverov fyzickým osobám v danom štvrtroku (%)



Zdroj: NBS

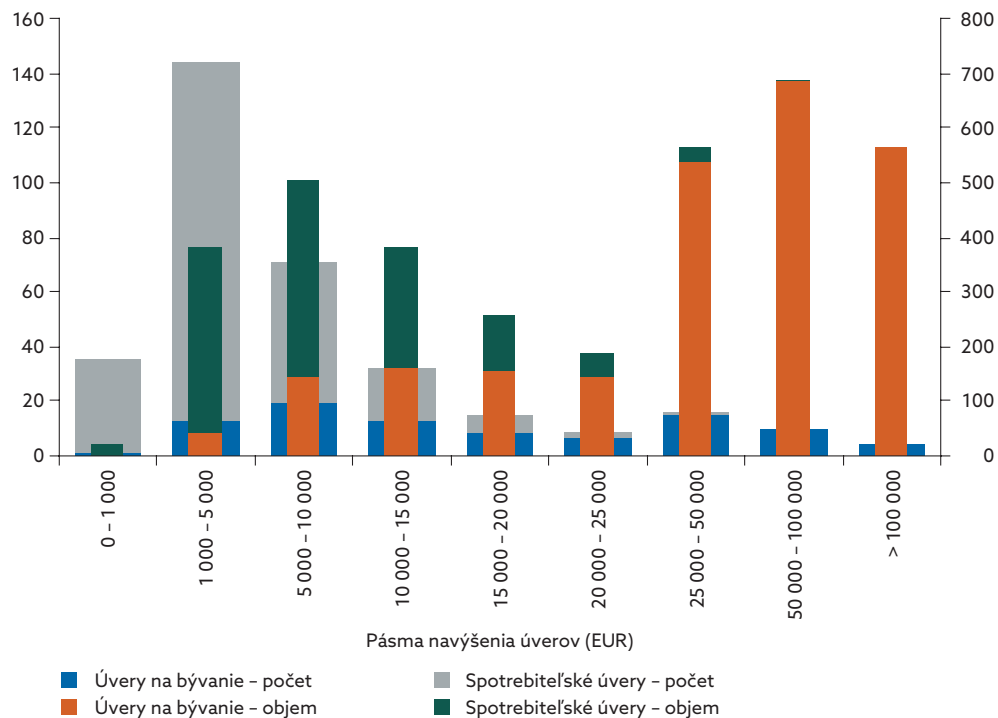
Navýšenie úverov prispieva približne 12 % k prírastku úverov na bývanie a 25 % k prírastku spotrebiteľských úverov. V priemere tvorí samotné navýšenie približne 40 % poskytnutého refinančného úveru na bývanie. Približne 30 % klientov má navýšenie viac ako 25 tis. €, ich podiel na celkovom objeme navýšenia úverov je asi 75 %. Významnú časť z nich tvoria klienti konsolidujúci svoje spotrebiteľské úvery pri kúpe ich prvej nehnuteľnosti na bývanie. Pri spotrebiteľských úveroch je navýšenie spravidla nižšie,

vzhľadom na nižšiu výšku úveru v porovnaní s úvermi na bývanie a tiež na rozšírenú prax konsolidácie spotrebiteľských úverov do úverov na bývanie. Až 70 % klientov si navýši úver o menej ako 5 tis. €. Títo klienti však tvoria iba tretinu celkového navýšenia.

Graf 17

Počet a objem navýšení úverov pri refinancovaní

Stav k 30. júnu 2019 (tis. zmlúv, mil. EUR)



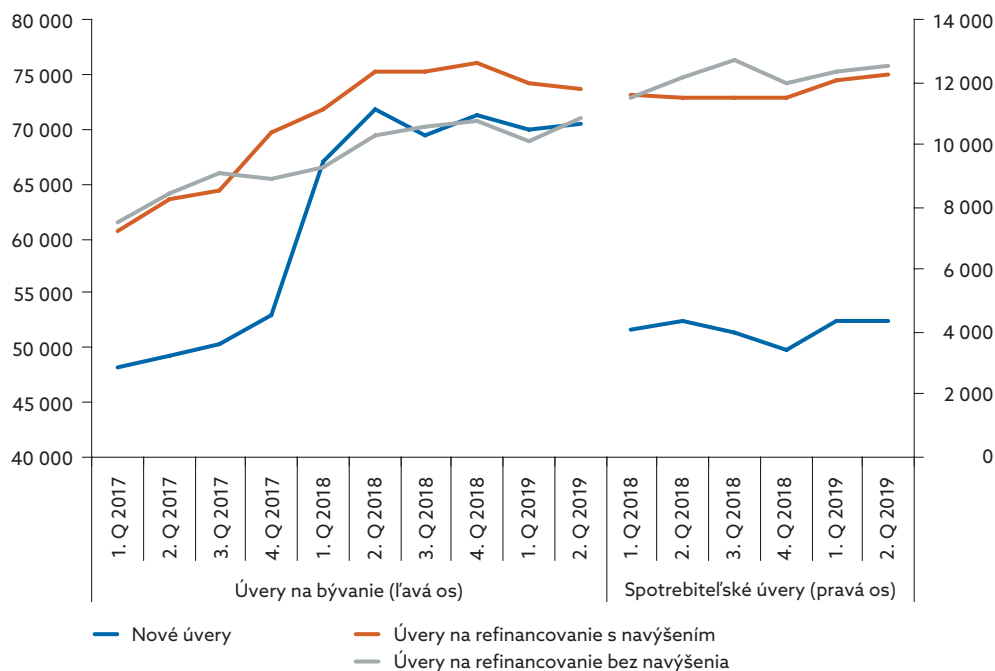
Zdroj: NBS

Priemerná výška refinancujúcich úverov na bývanie s navýšením vzrástla zo 60 tis. € začiatkom roka 2017 na 76 tis. € koncom roka 2018 a následne mierne klesla. V prvom štvrtroku 2018 skokovo vzrástla priemerná výška nových úverov na bývanie o takmer 14 tis. € a vyrovnala sa priemernej výške refinancujúcich úverov bez navýšenia. Väčší rozdiel medzi priemernou výškou refinancujúcich úverov a priemernou výškou nových úverov je pri spotrebiteľských úveroch.

Graf 18

Priemerná výška refinancujúcich úverov prevyšuje priemernú výšku nových úverov

Priemerná výška úverov podľa typu úveru (EUR)



Zdroj: NBS

Navyšovanie objemu úverov pri refinancovaní je umožnené rastúcimi cenami nehnuteľností, poklesom úrokových sadzieb a rastom disponibilných príjmov. Rezervu, ktorá tak prirodzene vzniká počas splácania úveru a mala by byť využitá najmä v krízových časoch, klienti pri refinancovaní s výrazným navýšením strácajú. Klienti s výrazným navyšovaním úveru pri refinancovaní sa opätovne dostávajú na vyššie úrovne dlhových parametrov. Citelné je to najmä pri pomere celkového dlhu k ročným príjmom (tzv. DTI), pomere mesačnej splátky k čistému príjmu (tzv. DSTI) a splatnosti úveru.

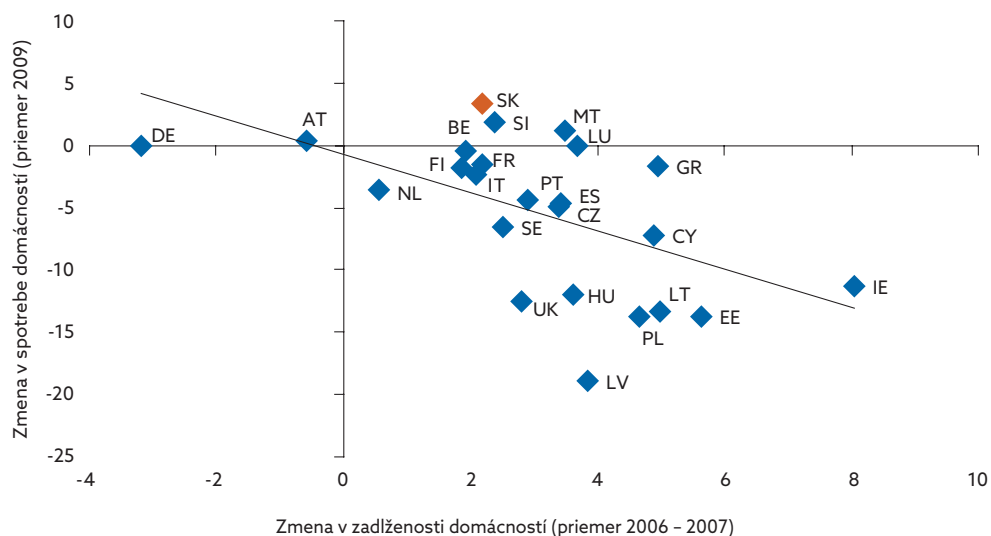
Zadlženosť domácností ostáva jedným z najvýznamnejších rizík pre finančnú stabilitu

Rýchly rast zadlženosti domácností môže mať širší dosah ako len na finančný sektor. Všeobecne platí, že vysoká zadlženosť alebo jej rýchly rast spôsobuje bankám v čase krízy vyššie straty. Skúsenosť z poslednej krízy však naznačuje, že existuje aj súvislosť medzi rastom zadlženosti pred krízou a výpadkom spotreby domácností v čase krízy. Zjednodušene platí, že čím vyššie boli zmeny v podiele dlhu domácností na HDP v dobrých časoch, tým hlbší bol pokles spotreby domácností v zlých časoch, a tým aj jej nižší príspevok k HDP (graf 19).

Graf 19

Výpadok spotreby domácností v čase krízy môže súvisieť s nárastom ich zadĺženosti v predkrízových rokoch

Medziročná zmena v zadĺženosti domácností a medziročná zmena v spotrebe domácností v bežných cenách (%)



Zdroj: Eurostat

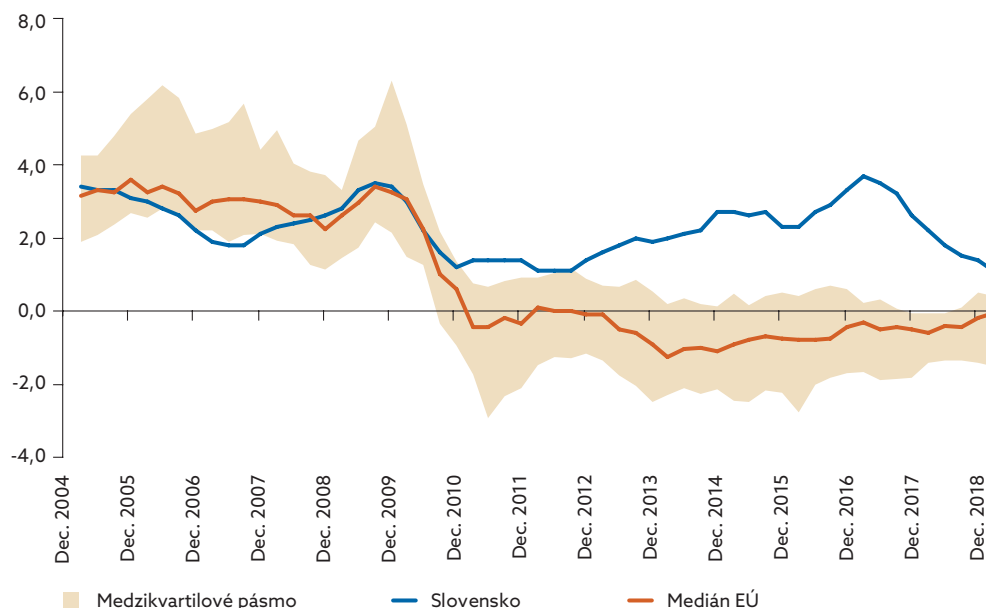
V tejto súvislosti je potrebné upozorniť, že v predkrízovom období 2007 až 2008 patrilo Slovensko ku krajinám s relatívne nižším nárastom zadĺženosti a zároveň medziročný pokles spotreby domácností v roku 2009 bol relatívne mierny. V súčasnosti je situácia odlišná, rast zadĺženosti slovenských domácností bol niekoľko rokov najrýchlejší v rámci EÚ. Možno preto očakávať, že aj vplyvy na ich spotrebu budú v prípade zmeny ekonomického cyklu vyššie. Zároveň je potrebné zdôrazniť, že aktuálne nárasty zadĺženosti Slovenska sú výrazne nižšie ako zažili problémové štáty v rokoch 2007 - 2008. V súvislosti so sprísňovaním podmienok retailových úverov a postupným nasycovaním trhu sa navyše v posledných dvoch rokoch zmierňovali prírastky zadĺženosti domácností. Znamená to, že zadĺženosť síce stále rastie a Slovensko ostáva medzi krajinami s jej najrýchlejšim rastom, avšak tempo sa spomalilo (graf 20).

Okrem toho, že zadĺženosť slovenských domácností stále rýchlo rastie a jej úroveň je najvyššia v strednej a východnej časti EÚ, slovenské domácnosti majú aj relatívne málo finančných aktív. Podiel čistých finančných aktív, teda rozdielu úspor a úverov, na HDP je na Slovensku najnižší v EÚ. Znamená to, že v prípade straty zamestnania majú slovenské domácnosti nižšiu kapacitu pokryť splátky úverov prostredníctvom úspor, ako domácnosti ostatných krajín EÚ.

Graf 20

Rast zadlženosti slovenských domácností sa síce spomaľuje, avšak ostáva medzi najrýchlejšími v EÚ

(p. b.)

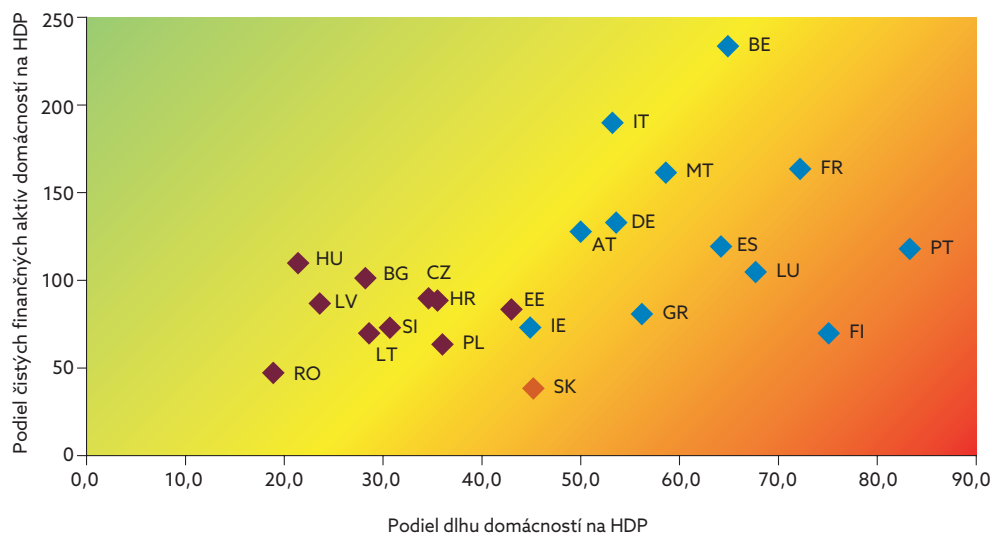


Zdroj: Eurostat

Graf 21

Nízka miera úspor slovenských domácností je nebezpečná najmä vzhľadom na ich rastúcu zadlženosť

(%)



Zdroj: Eurostat

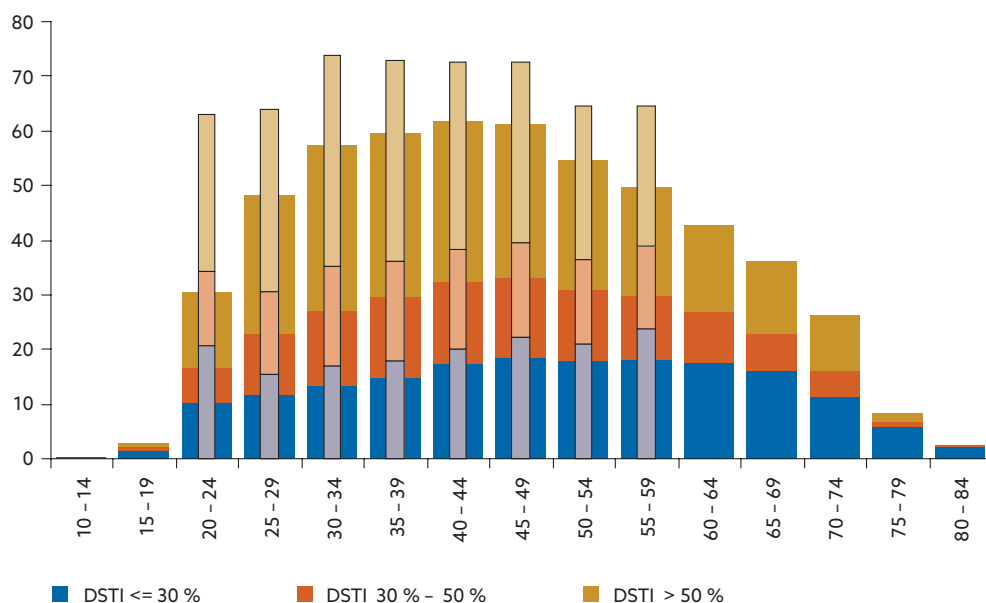
Zásadný význam úspor pri splácaní úverov v prípade konkrétnych slovenských domácností ukázala aj simulácia zhoršenia ekonomického vývoja (box 1). Domácnosti, ktoré majú dostatočné úspory, potvrdili výrazne vyššiu odolnosť v prípade simulovanej ekonomickej krízy, ako domácnosti bez relevantných úspor. Podiel zlyhaných úverov by klesol na polovicu aj

v prípade, ak by sa pri simulácii krízy zarátali iba úspory v banke, kde má domácnosť úver.

Trh úverov domácnostiam sa pomaly nasycuje. Silný rast úverov v posledných rokoch viedol k nárastu podielu zadlžených ľudí. V najdôležitejších vekových skupinách má úver už viac ako 70 % pracujúcich. Vo viacerých z týchto skupín má už zároveň väčšina klientov podiel splátky dlhu na príjme vyšší ako 50 %. Znamená to, že majú len malú kapacitu čerpať dodatočný úver.

Graf 22

Podiel jednotlivcov s úverom na počte pracujúcich alebo na celkovej populácii (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Na vodorovnej osi sú vekové skupiny. Hrubšie stĺpce vyjadrujú podiel na celkovej populácii, tenšie na počte pracujúcich.

Rast zadlženosti je spojený aj s dlhodobým silným sentimentom slovenských domácností vlastníť nehnuteľnosť na bývanie. Miera vlastníctva nehnuteľností na bývanie je na Slovensku stále jedna z najvyšších v EÚ. NBS už v minulých správach ukázala, že udržanie sentimentu vlastníctva môže v budúcnosti viesť k výraznému zvýšeniu zadlženosti obyvateľstva. Vysoká miera vlastníctva nehnuteľnosti na Slovensku je ovplyvnená aj pomerne malou dostupnosťou iných relevantných alternatív pre bývanie. Najmä mladé rodiny, ktoré vykazujú nižšiu úroveň príjmov, nemajú veľa alternatív na bývanie a ich prvou voľbou je často zadlženie prostredníctvom úveru na bývanie.

Nadmerne zadlžené domácnosti môžu mať problémy so splácaním svojich úverov v zlých časoch. Národná banka Slovenska má mandát na ovplyvňo-

vanie trhu úverov a tým aj zadlžovania len do tej miery, aby zabezpečila stabilitu bankového sektora ako celku. Rastúca zadlženosť domácností na Slovensku je však celospoločenský problém, ktorý môže mať vplyv na ekonomický rast i na sociálnu pozíciu domácností. Problém rastúcej zadlženosti domácností je tak potrebné riešiť na viacerých úrovniach.

Doterajšie opatrenia NBS v oblasti poskytovania úverov prispeli najmä k zmierneniu strát v prípade krízy. Riziko výraznejšieho rastu zlyhaných úverov však zostáva

Doposiaľ prijaté opatrenia prispeli k zmierneniu strát, ktoré by v prípade zhoršenia ekonomických podmienok mohli nastať pri úveroch poskytovaných po dátume plnej implementácie opatrení. Zmiernenie rizika bolo detailne analyzované vo vybranej téme v Správe o finančnej stabilite k máju 2019. Analýza ukázala, že straty pri úveroch na bývanie v kríze by mohli byť až o 40 % nižšie. Hlavným faktorom bolo najmä postupné výrazné sprísnenie limitov na LTV, vďaka ktorým výrazne klesla strata v prípade zlyhania. Na druhej strane, krízový nárast podielu zlyhaných úverov bol ovplyvnený iba veľmi mierne.

Pravdepodobnosť zlyhania nových úverov (pri simulovanom stresovom scenári) poskytnutých v rokoch 2018 a 2019 mierne klesla. Rizikovosť úverov v čase stresu bola analyzovaná na základe metodiky, ktorú podrobne popisuje box 1. Na základe tejto metodiky sa odhaduje tzv. stresová pravdepodobnosť zlyhania – pravdepodobnosť zlyhania úverov v prípade, ak by sa zhoršil ekonomický vývoj vrátane nárastu nezamestnanosti o 5 p. b. Hoci táto stresová pravdepodobnosť zlyhania pri nových úveroch v poslednom období mierne klesla, pri časti nových úverov naďalej zostáva na zvýšenej úrovni. Pri uvedenom scenári by mohli zlyhať približne 3 % úverov na bývanie a 6,3 % spotrebiteľských úverov. Podiel zlyhaných úverov by vzrástol o 2,6 p. b. pri úveroch na bývanie a o 6,7 p. b. pri spotrebiteľských úveroch.

Box 1

Metodika hodnotenia rizikovosti nových úverov v prípade zhoršenia ekonomických podmienok

Rizikovosť nových úverov v čase zhoršenia ekonomických podmienok sa hodnotila na základe pravdepodobnosti zlyhania a miery výťažnosti úverov v čase stresu. Ide o podobnú metodiku, aká bola využitá v analýze prezentovanej vo vybranej téme v Správe o finančnej stabilite k máju 2019.

Hlavným predpokladom je všeobecný nárast miery nezamestnanosti o 5 p. b. Pravdepodobnosť straty zamestnania konkrétneho dlžníka závisí od jeho socio-demografických charakteristík, najmä dosiahnutého vzdelania. Predpokladáme, že príjem dlžníkov, ktorí nestratia zamestna-

nie, klesne do 10 % (v závislosti od charakteru odvetvia, v ktorom pracujú). Pravdepodobnosť zlyhania úveru závisí od pravdepodobnosti straty zamestnania dlžníka, prípadne jeho spoludlžníka a od toho, či finančné aktíva a zostávajúce príjmy dlžníkov (po zohľadnení dočasnej podpory v nezamestnanosti) postačujú na pokrytie splátok a životných nákladov (vo výške 1,5-násobku životného minima na všetkých členov domácnosti) na obdobie aspoň jeden a pol roka. Ak nie, predpokladá sa, že dlžníci prestanú splácať najprv spotrebiteľské úvery. Ak napriek tomu nie sú schopní pokryť ani splátky úverov na bývanie, zlyhajú aj na nich. Zároveň sa predpokladá, že ceny nehnuteľností klesnú o 20 %. Strata v prípade zlyhania je pri spotrebiteľských úveroch 80 %, pri úveroch na bývanie 10 % zostatkovej hodnoty úveru plus kladný rozdiel medzi LTV a 80 %.

Z hľadiska finančnej stability je však potrebné zmierniť dopad krízy nielen na straty bánk, ale aj na podiel zlyhaných úverov. Zníženie strát bánk (t. j. nákladov na kreditné riziko) je dôležité z pohľadu zmiernenia priamych dosahov krízy na bankový sektor. Z pohľadu zadlžených domácností je však dôležitý najmä dosah opatrení na zmiernenie počtu zlyhaných úverov. Menej zlyhaných úverov navyše znamená menší tlak na obmedzenie spotreby v prípade krízy, čím sa vytvára priestor na rýchlejšie oživenie ekonomiky. To má následný nepriamy vplyv na ekonomiku ako celok, vrátane bankového sektora.

Keďže riziká súvisiace s rastúcou zadlženosťou domácností sú naďalej prítomné, je potrebné podrobne analyzovať potrebu ďalšieho sprísnenia podmienok poskytovania úverov. Doterajšie opatrenia boli zamerané najmä na znižovanie rizikovosti nových úverov v prípade zhoršenia ekonomických podmienok, ako aj na zmiernenie tempa rastu úverov na úroveň, ktorá by zodpovedala udržateľnému rastu zadlženosti domácností v pomere k HDP. Prijaté opatrenia prispeli k postupnému dosahovaniu týchto cieľov. Napriek tomu zostáva rizikovosť v niektorých kategóriách úverov naďalej zvýšená. Zároveň sa ďalej uvoľnila menová politika, čo v prostredí silnej konkurencie viedlo k ďalšiemu pomerne výraznému zníženiu úrokových sadzieb. Opätovne sa tým zvýšili tlaky na pokračujúcu kumuláciu rizík zo zadlžovania domácností.

V oblasti zmierňovania rizikovosti prispeli doterajšie opatrenia NBS najmä k poklesu výšky straty v prípade zlyhania (prostredníctvom limitov na LTV). V porovnaní s inými krajinami je dôležitou charakteristikou opatrení NBS ich komplexnosť, keďže limity stanovené NBS pokrývajú oblasť LTV, finančnej rezervy, maximálnej zadlženosti, maximálnej splatnosti a pravidelného splácania. Najvýraznejšie sprísnenie za posledných päť ro-

kov nastalo v oblasti limitov na LTV. Vďaka tomu sa pri nových úveroch výrazne znížila výška straty v prípade zlyhania. Na druhej strane, dopad opatrení na samotnú pravdepodobnosť zlyhania bol len mierny. V nasledujúcej analýze sa preto zameriame najmä na limit týkajúci sa finančnej rezervy z príjmu. Tento limit najviac súvisí práve so zmierňovaním pravdepodobnosti, že prípadné finančné ťažkosti dlžníka vyústia do zlyhania úveru. Najprv sa zameriame na hodnotenie aktuálne platného limitu v medzinárodnom kontexte. Následne identifikujeme skupiny klientov, pri ktorých by rizikovosť v prípade krízy bola stále pomerne vysoká.

Podľa medzinárodného porovnania je limit na maximálny podiel splátok k príjmu pomerne voľný

Medzinárodné porovnanie limitov stanovených na ukazovateľ DSTI naznačuje, že limit stanovený na Slovensku je pomerne voľný. Pravdepodobnosť zlyhania ovplyvňuje najmä limit na ukazovateľ podielu splátok k príjmu po odpočítaní životného minima (tzv. debt-service-to-income ratio, DSTI). Tento limit je stanovený na úrovni 80 %. Priame porovnanie komplikuje odlišnosť spôsobu výpočtu medzi jednotlivými krajinami. Na Slovensku sa ukazovateľ DSTI počíta ako podiel všetkých splátok (po zohľadnení úrokového šoku) k príjmom zníženým o životné minimum. V porovnaní s ostatnými krajinami ukazovateľ na Slovensku obsahuje aj zvýšenie splátky v dôsledku úrokového šoku. V ostatných krajinách EÚ (s výnimkou Cypru) ide však o podiel splátok k príjmu, bez zníženia o životné minimum. Spôsob implementovaný na Slovensku je prísnejší pre nižšie príjmové skupiny (ktoré predstavujú najvyššie kreditné riziko), a naopak je voľnejší pre domácnosti s vyšším príjmom. Na porovnanie limitov v jednotlivých krajinách bol ukazovateľ prepočítaný podľa jednotnej metodiky ako podiel splátok k príjmu. Následne bol vypočítaný podiel úverov, pri ktorých tento ukazovateľ presahuje limity bežne stanovené na tento ukazovateľ v iných krajinách. Tieto limity sa najčastejšie pohybujú v rozmedzí od 40 % do 50 %¹¹.

¹¹ Niektoré krajiny, ktoré majú stanovený vyšší limit (50 %), aplikujú ho po zohľadnení pomerne prísneho úrokového šoku na výšku splátok (Litva, Estónsko).

Tabuľka 1 Medzinárodné porovnanie limitov na DSTI A DTI

Krajina	DSTI				DTI		Záväzný limit
	Hlavný limit	Výnimka (% nových úverov)	Dodatočný limit	Úrokový šok	Hlavný limit	Výnimka	
Slovensko	80 %*				8	20 %	✓
Cyprus	80 %*		65 % pre FX úvery				✓
Slovinsko	50 %		67 % pre vyšší príjem				x
Portugalsko	50 %	20 % do DSTI 60 % 5 % bez limitu**					x
Litva	50 %	5 % do DSTI 60 %		áno, 5 %			✓
Estónsko	50 %	15 % (spoločne pre všetky ukazovatele)		áno, 6 %			✓
Česká rep.	45 %	5 %**			9	5 %	x
Poľsko	40 %		50 % pre vyšší príjem				x
Rumunsko	40 %	15 %**	45 % pre prvokupujúcich 20 % pre FX úvery				✓
Rakúsko	30 % až 40 %						x
Maďarsko	25 %		30 % pre vyšší príjem voľnejšie limity pre dlhšie fixácie (do 60 %)				✓
Holandsko	10,5 % až 29,5 % (podľa príjmu a úr. sadzby)			áno, 5 %			✓
Írsko					3,5 (hrubý príjem)	10 % / 20 %	✓
Spojené kráľovstvo					4,5 (hrubý príjem)	15 %	✓
Nórsko					5 (hrubý príjem)	10 % / 8 %	✓

Zdroj: ESRB

Poznámka: * Na Slovensku a Cypre sa limit vzťahuje na ukazovateľ DSTI, ktorý je vypočítaný ako podiel splátok k čistým príjmom zníženým o životné minimum. V ostatných krajinách sa limit vzťahuje na ukazovateľ DSTI vypočítaný ako podiel splátok k čistému príjmu (bez zníženia o životné minimum).

** Pri výnimke nie je stanovený horný limit pre DSTI, ale veriteľ musí preukázať, že napriek využitiu výnimky existuje vysoká pravdepodobnosť, že úver bude splatený.

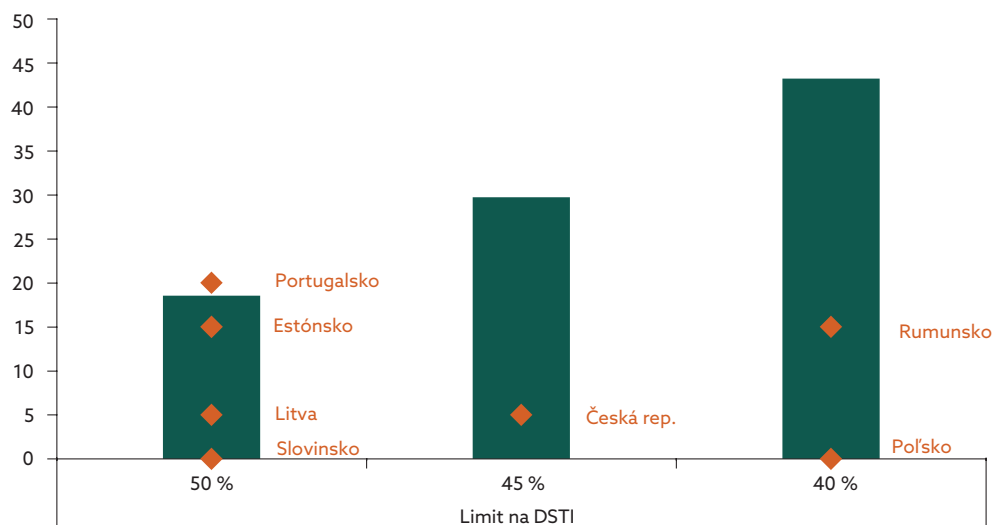
Ak by bol limit pre DSTI nastavený podobne ako v iných krajinách, týkalo by sa to pomerne veľkej časti nových úverov na Slovensku. Limity odporúčané v Českej republike by neplnila približne štvrtina úverov.¹² Ak by ho mali plniť, rast úverov na bývanie by bol nižší cca o 1,3 p. b. Pri limitoch stanovených v Poľsku by dopad mohol byť ešte výraznejší.

¹² Porovnanie s ČR je podrobnejšie analyzované najmä z dôvodu, že limity stanovené v ČR sú z hľadiska medzinárodného porovnania približne v strede.

Graf 23

Ak by limity na podiel splátok k príjmu aplikované v iných krajinách platili aj na Slovensku, časť nových úverov by bola dotknutá

Podiel novej produkcie v slovenských bankách, ktorý by presahoval limity na DSTI a jeho porovnanie s výnimkami stanovenými v jednotlivých krajinách (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje hodnoty DSTI pre nové úvery na bývanie poskytnuté v druhom štvrtroku 2019. DSTI je vypočítaný ako podiel splátok (po zohľadnení úrokového šoku) k príjmu, bez odpočítania životného minima. Vodorovná os zobrazuje limity na DSTI. Zvislá os zobrazuje podiel úverov presahujúcich limit. Značky označujú povolenú výnimku v jednotlivých krajinách. Rozdiel medzi stĺpcom a značkou zobrazuje podiel úverov, ktorý by presahoval limit v danej krajine po zohľadnení povolenej výnimky.

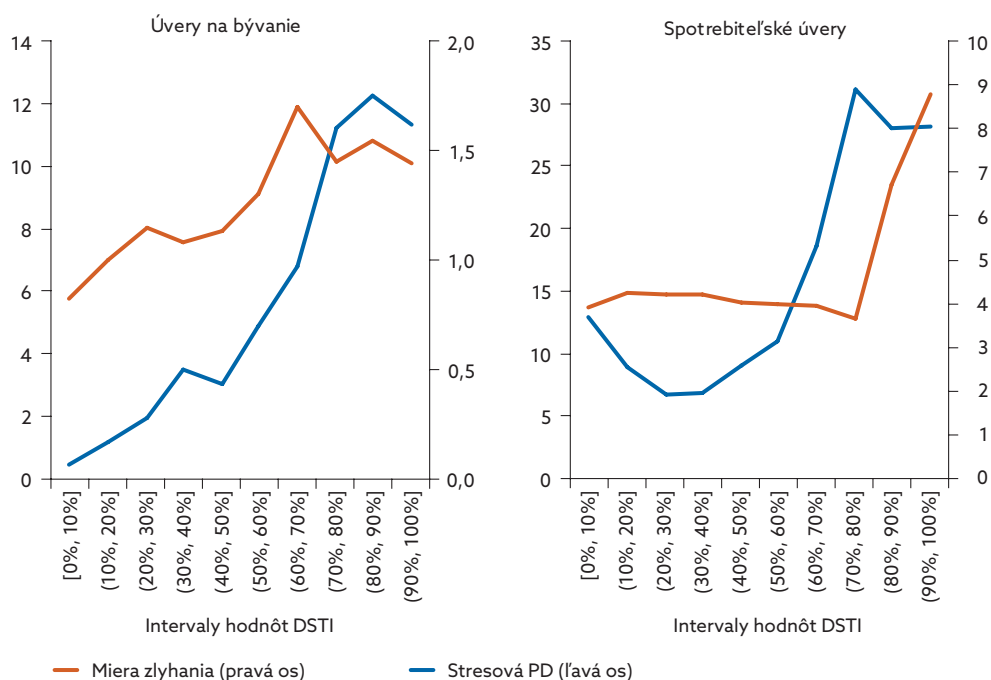
Hlavným faktorom rizikovosti úverov v prípade krízy je nízka finančná rezerva z príjmu, a to najmä pre stredne a nízko príjmové skupiny klientov¹³

Rizikovými úvermi sú najmä úvery, pri ktorých splátka tvorí veľkú časť príjmu. Platí to pri úveroch na bývanie aj pri spotrebiteľských úveroch. Ako ukazuje Graf 24, pri úveroch s vysokou hodnotou ukazovateľa DSTI sa zvyšuje pravdepodobnosť zlyhania úverov. Platí to v časoch súčasného ekonomického rastu, čo potvrdzuje rastúci podiel zlyhaných úverov, ktoré sú aktuálne v portfóliu bánk, ako aj v krízových časoch, keď so zvyšovaním DSTI rastie odhadovaná pravdepodobnosť zlyhania. Rizikovosť úverov sa najvýraznejšie zvyšuje pri DSTI presahujúcom hodnoty od 50 % do 60 %.

¹³ Na identifikáciu skupín úverov s vyššou rizikovosťou v prípade zhoršenia ekonomických podmienok bola opäť využitá metodika, ktorú popisuje Box 1.

Graf 24

Pravdepodobnosť zlyhania výrazne rastie pre úvery s vysokou hodnotou DSTI (%)



Zdroj: NBS

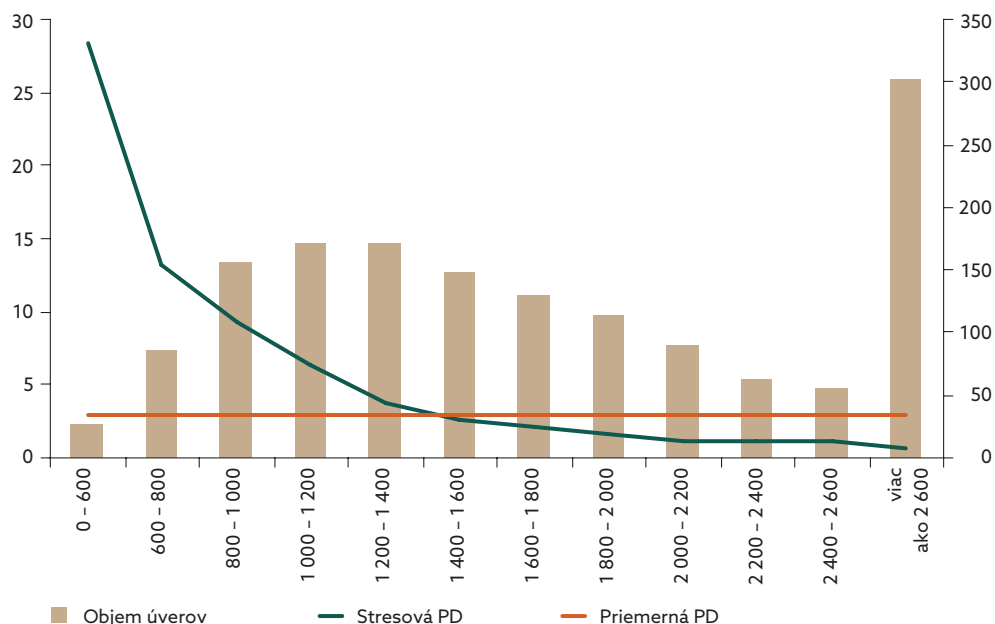
Poznámka: Miera zlyhania je podiel zlyhaných úverov v portfóliách bánk k 30. júnu 2019. Stresová PD označuje odhadovanú pravdepodobnosť zlyhania úverov v prípade zhoršenia ekonomických podmienok.

Rizikovosť úverov sa výrazne zvyšuje aj pri úveroch poskytnutých klientom s nižším príjmom. Vyššiu rizikovosť majú najmä úvery poskytnuté klientom s čistým príjmom nižším ako 1 400 € mesačne. Pri nižších príjmoch pravdepodobnosť zlyhania úverov v kríze výrazne rastie. Pozitívne je, že objem nových úverov poskytnutých domácnostiam v nízkopríjmových skupinách (do 800 €) je pomerne nízky. Zvýšené riziko však predstavujú úvery poskytnuté domácnostiam s príjmom od 800 € do 1 500 €, ktoré vykazujú pomerne zvýšenú rizikovosť a zároveň relatívne výrazný objem novoposkytnutých úverov.

Vysoké hodnoty DSTI navyše dosahujú prevažne klienti v nižších a stredne vysokých príjmových skupinách. Podiel úverov poskytnutých týmto domácnostiam výrazne rastie s rastúcim DSTI.

Graf 25

Vysokú rizikovosť v kríze majú najmä úvery poskytnuté klientom s nižším príjmom
(%, mil. EUR)



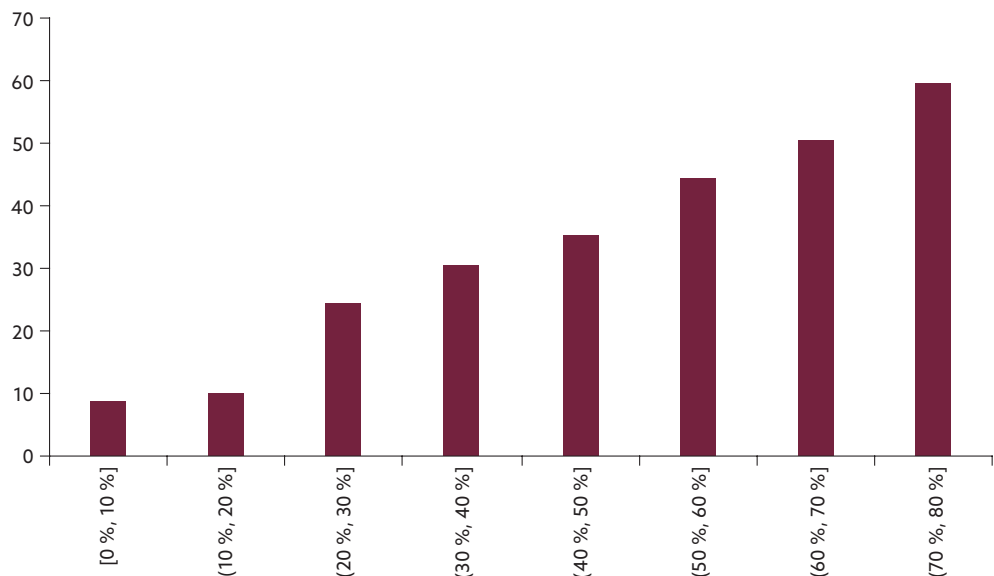
Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje objem nových úverov na bývanie poskytnutých počas druhého štvrtroka 2019 a ich rizikovosť. Stresová PD označuje odhadovanú pravdepodobnosť zlyhania úverov v prípade zhoršenia ekonomických podmienok. Pravdepodobnosť zlyhania je vážená objemom úverov. Vodorovná os zobrazuje intervaly hodnôt čistých mesačných príjmov domácností, ktorým bol poskytnutý úver na bývanie.

Graf 26

Pri vyšších hodnotách DSTI výrazne rastie podiel domácností s nižším a stredne vysokým príjmom

Podiel úverov poskytnutých domácnostiam s čistým mesačným príjmom nižším ako 1 400 EUR v jednotlivých kategóriách DSTI (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje údaje pre nové úvery na bývanie poskytnuté počas druhého štvrtroka 2019.

2.2 Spomalenie ekonomiky sa premietlo do vývoja na trhu podnikových úverov

Spomalenie rastu podnikových úverov na pozadí ochladzovania ekonomiky

Ochladenie ekonomiky sa premietlo aj do vývoja na trhu podnikových úverov. K prepadu sentimentu na konci roka 2018 sa v roku 2019 pridalo aj ochladzovanie reálnej ekonomiky, ktoré sa pretavilo do prepadu zahraničného obchodu aj tržieb. Situácia v podnikovom sektore sa tak pomerne výrazne zhoršila. Táto situácia mala dopad na vývoj objemu podnikových úverov, ktorých rast v priebehu roka postupne klesal.

Medziročný rast úverov poskytnutých domácim podnikom pokračoval v postupnom poklese a k augustu 2019 dosiahol úroveň 3,85 %. K septembru však skokovo vzrástol na 5,76 %. Tento skokový nárast je však pomerne výrazne koncentrovaný vo vybraných bankách a vo forme krátkodobých úverov v priemysle. Rast úverov nad jeden rok pokračoval v poklese aj ku koncu tretieho štvrťroka 2019. Najvýraznejšie to vidieť v prípade investičných úverov, ktorých dynamika medziročne poklesla z takmer 9 % na 2,15 %. Pokles rastu pokračoval aj v prípade malých a stredných podnikov a aj veľkých podnikov, okrem septembra 2019, keď nastal skokový nárast úverov veľkým podnikom. Vývoj objemu úverov v prípade ekonomických odvetví pomerne dobre kopíroval vývoj na strane tržieb. Zrýchlenie rastu úverov nastalo v prípade nehnuteľností a vybraných služieb, pričom práve v týchto odvetviach tržby výrazne vzrástli. Vo väčšine ostatných odvetví úverová dynamika spomalila spolu s korekciou tržieb.

Úverovanie podnikov z odvetvia komerčných nehnuteľností napriek miernemu zlepšeniu v roku 2019 zostalo pod sektorovým priemerom. Úverová aktivita v sektore komerčných nehnuteľností v treťom štvrťroku 2019 síce poklesla, ale v priemere možno za rok 2019 konštatovať nárast úverovej dynamiky v porovnaní s predchádzajúcim rokom (3,5 % oproti 2,9 %). Miernejší rast úverov v posledných dvoch rokoch má za následok postupný pokles podielu úverov v tomto sektore voči celkovým podnikovým úverom. Stále však ide o sektor s najväčším zastúpením v portfóliu podnikových úverov. Vyššie miery koncentrácie v tomto kontexte vidno v prípade menších bánk.

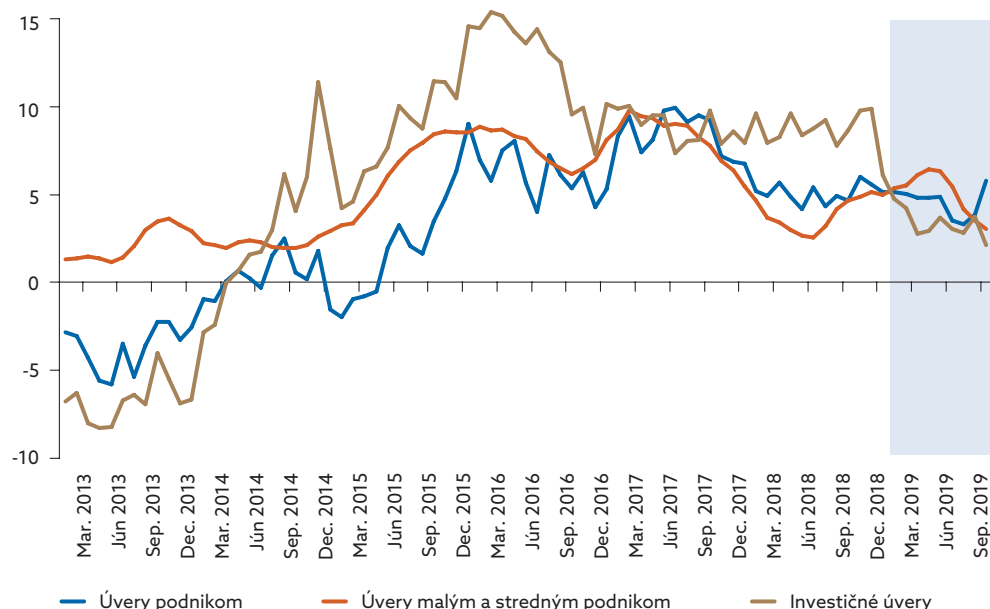
Rok 2019 priniesol korekciu na strane dopytu, pričom najvýznamnejším faktorom bol pokles potreby podnikov financovať svoje investičné aktivity aj prevádzku. Zároveň banky už posledné dva štvrťroky očakávajú pokles dopytu v nasledujúcom období. Situácia na strane ponuky je už menej jednoznačná, keď ochladzovanie ponuky sa ešte nepremietlo do vý-

raznejšieho sprísňovania úverových štandardov. Banky však už niekoľko štvrtrokov za sebou uvádzajú očakávania týkajúce sa ekonomickej situácie a perspektívy odvetvia alebo podniku, vrátane bonity podniku ako faktorov s negatívnym vplyvom na úverové štandardy.

Graf 27

Spomalenie rastu podnikových úverov v roku 2019

(%)



Zdroj: NBS

Podiel dlhu k vlastným zdrojom patrí naďalej medzi najvyššie napriek poklesu zadlženosti podnikového sektora

Zadlženosť domácich podnikov klesala v priebehu prvého polroka 2019.

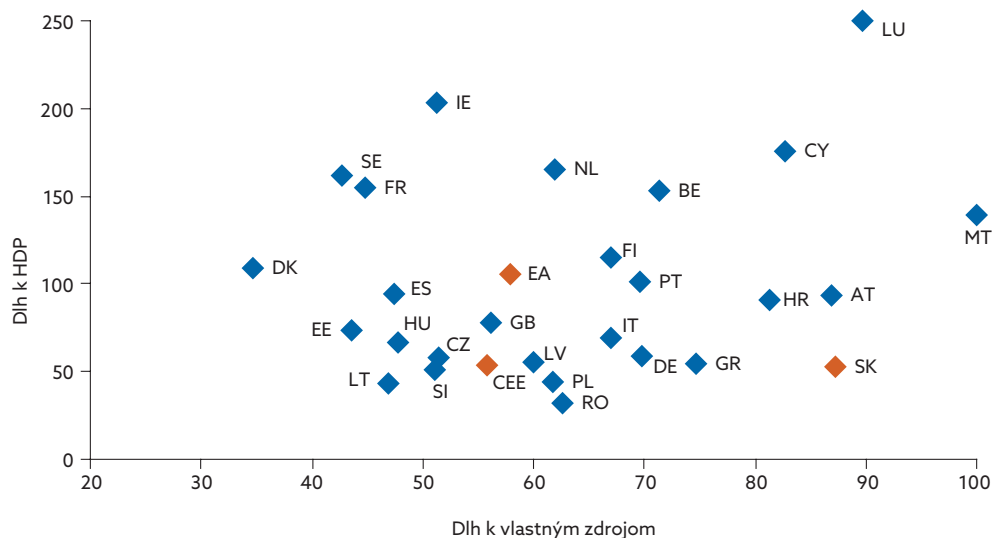
Podiel podnikového dlhu k HDP klesol o 1,6 p. b. na úroveň 52,4 % k júnu 2019. S touto hodnotou patrí domáci podnikový sektor k najmenej zadlženým v rámci krajín EÚ a pod mediánovou hodnotou krajín strednej a východnej časti EÚ. Pokles zadlženosti ovplyvnil aj rast HDP spolu so stagnáciou podnikového dlhu. Napriek spomaleniu bol rast úverov od domácich bánk v podstate jedinou zložkou prispievajúcou k rastu podnikového dlhu, kým úvery zo zahraničia stagnovali a objem emitovaných cenných papierov medziročne poklesol.

Ukazovateľ dlhu k vlastným zdrojom patrí napriek poklesu k najvyšším v rámci krajín EÚ.

Rovnako aj v prípade dlhu k vlastným zdrojom nastal v roku 2019 jeho pokles. K nezmenenému objemu podnikového dlhu sa pridal aj nárast vlastných zdrojov. Výsledkom je pokles tohto ukazovateľa v porovnaní s koncom roka 2018 o 4 p. b. na hodnotu 87,3 %, ktorá však naďalej patrí medzi najvyššie v rámci EÚ.

Graf 28

Podiel dlhu k vlastným zdrojom je jeden z najvyšších v rámci EÚ (%)



Zdroj: NBS, Eurostat

Poznámka: Na lepšiu čitateľnosť grafu bola hodnota dlhu k vlastným zdrojom v prípade Malty upravená zo 149 % na 100 %. Podobne v prípade Luxemburska bola hodnota dlhu k HDP upravená z 339 % na 250 %.

Klesajúci trend podielu zlyhaných úverov v roku 2019 sa výrazne spomalil

Podiel zlyhaných úverov postupne klesal aj v roku 2019. Zároveň boli prítomné zmeny niektorých trendov stojacich za poklesom podielu zlyhaných úverov v predchádzajúcich rokoch. Podiel zlyhaných úverov naďalej klesal a k septembru dosiahol nové pokrízové minimum na úrovni 3,41 %. Nastala však zmena faktorov, ktoré stáli za poklesom podielu zlyhaných úverov počas predchádzajúcich rokov. V roku 2019 klesal podiel zlyhaných úverov primárne v dôsledku rastu podnikového portfólia a pomerne výrazným odpisom a odpredajom. Na druhej strane pokles objemu zlyhaných úverov, ktorý tvoril významnú zložku poklesu podielu zlyhaných úverov, sa v posledných mesiacoch takmer zastavil, aj keď v dôsledku základného efektu stále vykazuje pomerne výrazný medziročný pokles. Vybrané banky zaznamenali nárast objemu zlyhaných úverov v treťom štvrtroku 2019.

Za zmenou vo vývoji objemu zlyhaných úverov vidno dva hlavné faktory. Prvým je pokles objemu úverov, ktoré boli preklasifikované z kategórie zlyhaných medzi štandardné úvery, keď tento objem dosiahol v roku 2019 najnižšiu hodnotu v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi. Na druhej strane sa zastavil pokles miery zlyhania, ktorá je však stále na historicky nízkych hodnotách. Zároveň sa počas posledných troch rokov zväčšuje rozdiel medzi mierou zlyhania počítanou na báze počtu úverov a mierou zlyhania počítanou na základe objemu úverov. Vo väčšej miere zlyhávajú menšie

úvery (do 10 tisíc €) poskytované malým podnikom, pričom táto úroveň sa výrazne nemení od roku 2013. Na druhej strane veľké úvery v priebehu posledných rokov zaznamenali výrazný pokles so stabilizáciou v roku 2019.

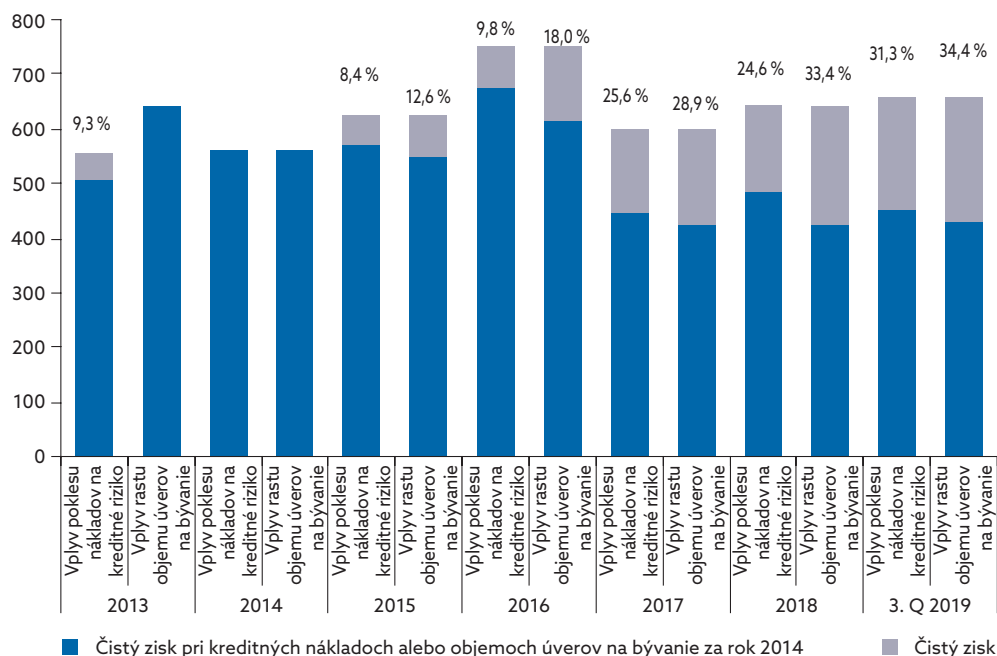
2.3 Tradičný obchodný model bánk bude aj naďalej pod tlakom

Pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb bude aj naďalej vytvárať tlak na obchodný model slovenských bánk. Po poslednom uvoľňovaní menovej politiky ECB v septembri 2019 sa ukazuje, že obdobie nízkych úrokových sadzieb bude pretrvávať minimálne na strednodobom horizonte. Pre bankové sektory s tradičným obchodným modelom a vysokým podielom čistých úrokových príjmov na celkovom zisku to bude naďalej zmerať tlak na ich príjmy. Aj keď slovenskému bankovému sektoru sa zatiaľ darí udržiavať si úroveň zisku, túto úroveň do veľkej miery ovplyvňujú tak historicky nízke náklady na kreditné riziko, ako aj schopnosť poskytovať pomerne vysoké objemy úverov. Najmä v prípade negatívneho vývoja reálnej ekonomiky je možné počítať so zvýšenými nákladmi na kreditné riziko aj s poklesom dopytu i ponuky úverov, a tiež je možné očakávať pokles zisku bankového sektora.

Graf 29

Nízke kreditné náklady a rastúci objem úverov na bývanie pomáhajú udržiavať zisk bankového sektora

(mil. EUR)



Zdroj: NBS

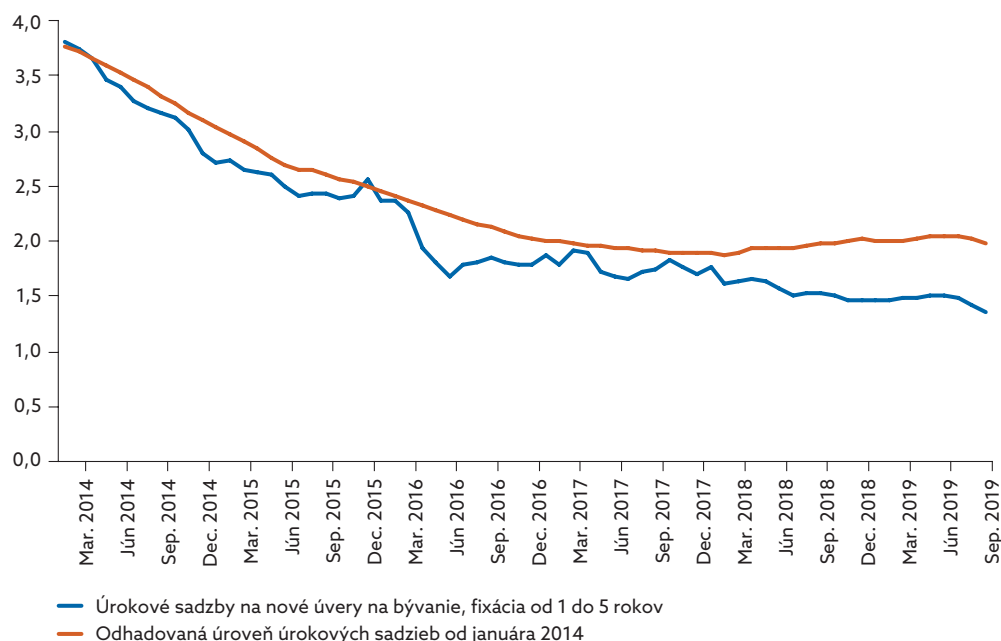
Poznámka: Percentá nad jednotlivými stĺpcami vyjadrujú pokles zisku v prípade kreditných nákladov na úrovni z roka 2014 alebo objemu úverov na bývanie z roka 2014. Za tretí štvrtrok 2019 sa uvádzajú anualizované údaje.

Konkurencia na úverovom trhu bude pravdepodobne pokračovať aj s vplyvom na rizikovú averziu bánk. Úrokové sadzby na úvery nehnuteľností ostávajú naďalej pod úrovňami, ktoré by naznačovali fundamenty. Ku koncu tretieho štvrťroka 2019 úrokové sadzby na novoposkytnuté úvery začali opätovne klesať. Tento vývoj pravdepodobne odráža snahu bánk o zvýšenie objemu úverového portfólia, keďže možnosť znižovať úrokové sadzby otvárajú tak menovopolitické rozhodnutia, ako aj možnosti financovania vo vybraných bankách pomocou krytých dlhopisov s priaznivým výnosom.

Graf 30

Úrokové sadzby naďalej ostávajú pod fundamentálnou úrovňou

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Fundamentálna hodnota je odhadovaná na základe predpokladu existencie dlhodobého vzťahu s výnosmi 5-ročných slovenských štátnych dlhopisov do konca roka 2013.

Ďalší pokles úrokových sadzieb úverov na bývanie môže otvoriť otázku o výnosovosti retailového portfólia. Na stave portfólia úverov na bývanie vykazujú banky priemernú sadzbu na úrovni 1,8 %. Pri takejto výške úrokových sadzieb, nezmenenej politike bánk v oblasti poplatkov a naďalej pozitívneho vývoja kreditných nákladov je možné predpokladať, že bankový sektor bude mať čisté výnosy z retailového portfólia v roku 2019 na úrovni približne 1,1 mld. €. V prípade, že priemerná sadzba úverov na bývanie poklesne na 1,0 %, čisté výnosy môžu klesnúť až o zhruba 280 mil. € (na niečo vyše 800 mil. € ročne). Tento výnos však pokrýva len približne 65 % prevádzkových nákladov bánk. Aj keď jednotlivé banky môžu mať odlišný pomer prevádzkových nákladov pripadajúcich na retailové portfólio, takéto

nízke pokrytie môže bankám zameraným na domácnosti a na poskytova-
nie úverov na bývanie nastoliť otázku o výnosovosti retailového portfólia.

**Ak by banky chceli zachovať súčasný objem úrokových výnosov z úve-
rov na bývanie, musel by nastať výrazný nárast objemu týchto úverov.** Ak
by poklesla priemerná sadzba v portfóliu z 1,8 % na 1,0 %, súčasné úroko-
vé výnosy by sa dosiahli pri náraste objemu úverov na bývanie o takmer
25 mld. €. Išlo by o výrazné zvýšenie oproti súčasnému stavu portfólia
úverov na bývanie v hodnote necelých 30 mld. €. Aj keď aktuálne možnosť
emitovať kryté dlhopisy za nízke, dokonca záporné výnosy do splatnosti,
pomáha bankám znižovať náklady, tento stav do veľkej miery bude aj v bu-
dúcnosti závisieť od vývoja trhových faktorov aj od vývoja domácej a glo-
bálnej ekonomiky.

**Krátkodobé uvoľnenie tlakov na ziskovosť by mohlo priniesť zrušenie
bankového odvodu.** Banky na Slovensku platia od roku 2012 tzv. bankový
odvod. V súčasnosti je sadzba odvodu stanovená na 0,2 % ročne z celkových
pasív. Bankový odvod by mal platiť do konca roka 2020. Tento odvod má
slúžiť na krytie nákladov spojených s riešením finančných kríz v banko-
vom sektore a na ochranu stability bankového sektora na Slovensku. Na
základe vládneho návrhu by sa však sadzba bankového odvodu mala zvý-
šiť od roku 2020 na 0,4 %, čo predstavuje výrazný negatívny dopad na zisko-
vosť sektora. Dopad je podrobnejšie analyzovaný v boxe 2.

**Od zavedenia bankového odvodu vznikla v roku 2015 Rada pre riešenie
krízových situácií ako súčasť Jednotnej rezolučnej rady so sídlom v Bru-
seli.** Hlavným cieľom týchto inštitúcií je práve predchádzanie krízovým
situáciám a v prípade ich vzniku efektívne riešiť krízovú situáciu so zre-
telom na zachovanie finančnej stability. Celkový rámec rezolúcie vznikol
v dôsledku veľkej finančnej krízy práve na to, aby odbremenil štáty a pla-
titeľov daní od nákladov spojených so záchranou finančného systému. Na
tento účel už aj slovenské banky v súčasnosti odvádzajú príspevky nielen
do Fondu ochrany vkladov, ale aj do rezolučného fondu. To znamená, že
bankový sektor v súčasnosti odvádzajú dva príspevky na možné budúce ná-
klady riešenia krízových situácií.

**Za rok 2018 predstavoval bankový odvod pre sektor celkovo vyše
130 mil. €. Odvod znížil čistý zisk o takmer 17 %.** Je však väčšou záťažou
v prípade menších a stredne veľkých bánk. Podiel osobitného bankového
odvodu na zisku bánk v roku 2018 predstavoval 19 % pre banky pod pria-
mym dohľadom ECB (tzv. významné banky, SI) a 28 % pre ostatné banky
(tzv. menej významné banky, LSI a pobočky zahraničných bánk). Ďalším
problémom bankového odvodu je jeho procyklickosť. Tým, že základom
odvodu sú pasíva, znamená pre bankový sektor väčšiu záťaž v prípade krí-

zového obdobia. Ak by sa odvod platil aj počas krízového roka 2009 podľa súčasných pravidiel, tvoril by až 64 % čistého zisku. Zároveň sú banky povinné platiť bankový odvod aj v čase, keď vykazujú straty.

Box 2

Zvýšenie sadzby bankového odvodu a najmä jeho dlhodobé ponechanie môže mať negatívne následky na finančnú stabilitu aj na klientov bánk

- Zvýšený bankový odvod výrazne zníži zisk bankového sektora.
- Nižší zisk znamená zhoršenú schopnosť bánk pripraviť sa na krízové obdobie, a preto ohrozuje finančnú stabilitu a následne aj reálnu ekonomiku.
- Zisk bankového sektora je pod tlakom aj bez bankového odvodu z dôvodu tradičného obchodného modelu.
- V prípade dlhodobo vysokého bankového odvodu je možné očakávať pokles záujmu investorov o slovenský bankový sektor.
- Dlhodobo vysoká úroveň bankového odvodu môže mať negatívne dopady aj na klientov bánk.

Na základe vládneho návrhu zmeny zákona sa zvyšuje sadzba bankového odvodu z 0,2 % na 0,4 %. To znamená, že oproti pôvodnému zneniu zákona, keď mali banky platiť odvod so sadzbou 0,2 % z pasív znížených o základné imanie, naposledy za rok 2020, budú musieť odvieť dvojnásobnú sumu aj v nasledujúcich rokoch. Táto zmena však prináša riziká pre stabilitu bankového sektora a nepriamo tak aj pre domácu ekonomiku.

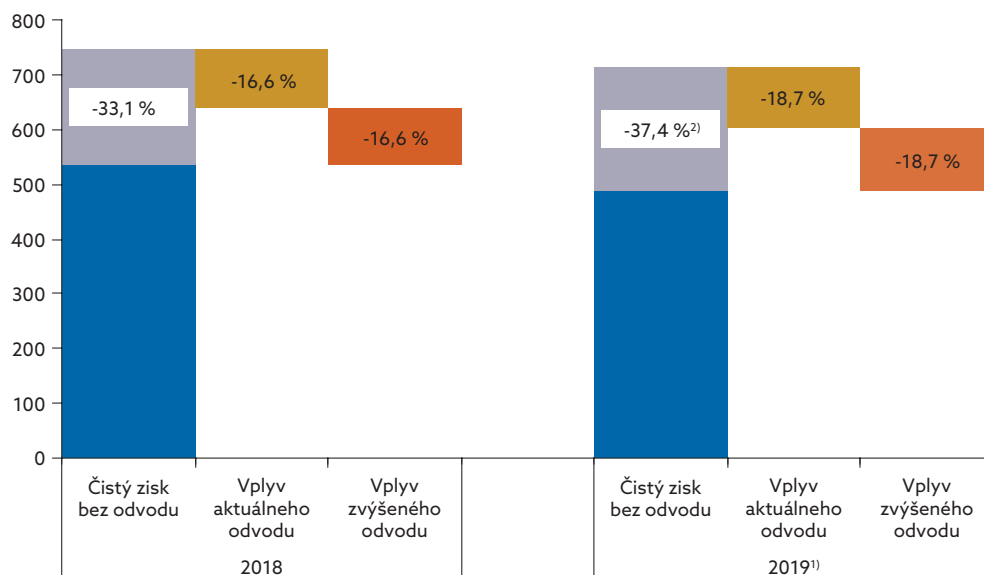
V roku 2018 bol čistý zisk bánk nižší v dôsledku bankového odvodu o takmer 17 %. V prípade dvojnásobnej sadzby by to znamenalo zníženie čistého zisku o vyše 33 %. Zisk tvorený bankami je pritom základným pilierom pre finančnú stabilitu, keďže prípadné straty z rizík, ktorým čelia banky, je krytý v prvom rade zo zisku. Ďalej, zisk vytvorený slovenskými bankami je použitý aj na zvyšovanie kapitálu, ktorý slúži na pokrytie strát v prípade výraznejšieho ekonomického prepadu. To znamená, že zvýšením bankového odvodu sa zníži schopnosť bánk pripraviť sa na horšie časy. Problém v prípade krízy môže znamenať aj procyklický charakter bankového odvodu, ktorý sa odvíja od pasív bankového sektora, a preto bude mať ešte výraznejší dopad v časoch zníženej schopnosti generovať zisk. Ak by platila sadzba 0,4 % v krízovom roku 2009, bankový odvod by predstavoval až 200 % čistého zisku bankového sektora.

Navyše, priestor generovať zisk pre slovenské banky sa zmenšuje. Menová politika ECB, ktorá je nastavená na základe vývoja v celej eurozóne, je aktuálne uvoľnená, čo znamená nízke úrokové sadzby, a tým sa vytvára tlak na bankové sektory s tradičným obchodným modelom. Ziskovosť meraná rentabilitou vlastných zdrojov (tzv. RoE, Return on Equity) v posledných rokoch na Slovensku stagnovala. V roku 2018 bola s úrovňou niečo vyše 9 % síce nad mediánom krajín EÚ, ale vo väčšine krajín EÚ sa tento ukazovateľ zvyšuje a niektoré krajiny už Slovensko predbehli. Navyše, väčšina krajín strednej a východnej časti EÚ je pri tomto porovnaní už pred Slovenskom. V budúcnosti je možné aj bez navýšenia bankového odvodu očakávať ďalšie zhoršenie, keďže čistý zisk slovenských bánk k septembru 2019 medziročne poklesol.

Graf 31

Zvýšenie bankového odvodu bude mať výrazný dopad na zisk bankového sektora

(mil. €)



Zdroj: NBS

Poznámka: 1) Údaje za rok 2019 sú anualizované na základe údajov k septembru 2019 a priemerného podielu čistého zisku sektora k tretiemu a štvrtému štvrťroku za roky 2004 až 2018.

2) Bankový odvod za rok 2019 je anualizovaný na základe údajov k septembru 2019.

V prípade dlhodobo vysokého bankového odvodu je možné očakávať pokles záujmu investorov o slovenský bankový sektor. Stále priaznivé postavenie bankového sektora v oblasti ziskovosti sa prenáša aj do zvýšenej konkurencie, a to sa odzrkadľuje aj napríklad na vysokej dostupnosti úverov pre klientov. V súčasnosti sú úrokové sadzby na úvery na bývanie medzi najnižšími v celej EÚ, čo prináša výrazné benefity pre klientov bánk. V prípade dlhodobo vysokého bankového odvodu je možné očakávať, že v dôsledku poklesu návratnosti investícií poklesne aj záujem investorov o sektor bankovníctva na Slovensku. To sa môže odzrkadliť aj na miere konkurencie, a tým aj na dostupnosti a cene produktov pre klientov. Vysoký odvod môže mať negatívny vplyv práve na klientov bánk. V prípade, že banky budú s ťažkosťami spĺňať kapitálové požiadavky, môže to viesť k poklesu financovania reálnej ekonomiky. Nižší zisk bánk spojený so zvýšeným odvodom pravdepodobne povedie aj k poklesu investícií bánk do modernizácie a nových technológií, ktoré v konečnom dôsledku prinášajú pozitívne efekty najmä pre klientov bánk.

2.4 Neúplný kreditný cyklus prispieva k znižovaniu rizikových váh vo vybraných bankách

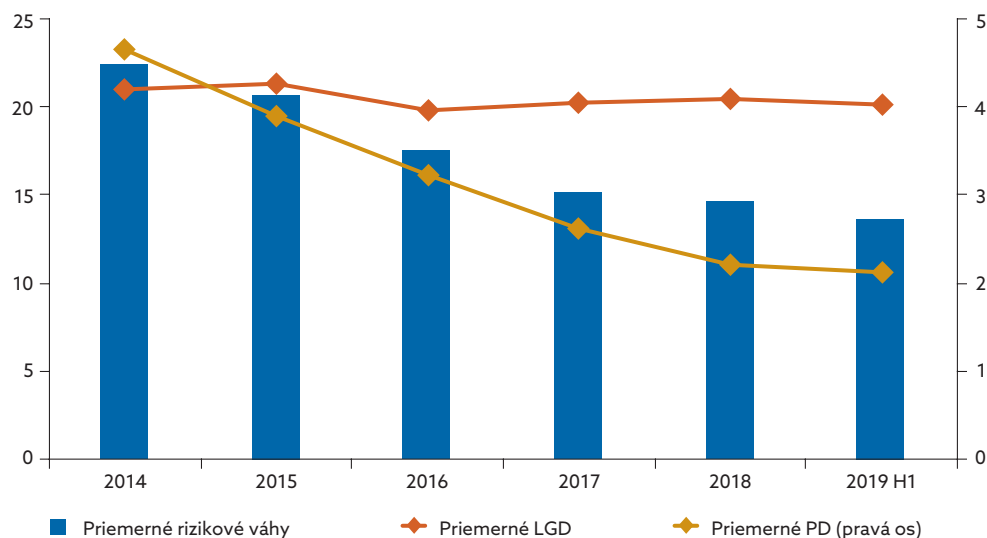
Rizikové váhy na portfólio úverov na bývanie v bankách s IRB prístupom klesajú v dôsledku nízkych alebo klesajúcich mier zlyhania. V aktuálnom prostredí nízkych úrokových sadzieb a rýchleho rastu úverov domácnostiam, spojeného s priaznivým vývojom miery zlyhania v retailovom por-

tfóliu, je možné pozorovať aj pokles rizikových váh na retailové úvery na nehnuteľnosti v bankách s IRB prístupom. Modely bánk predpokladajú, že vzhľadom na pozitívnu históriu bude priaznivé obdobie pokračovať aj v blízkej budúcnosti. S dlhým obdobím nízkych alebo znižujúcich sa mier zlyhania sa znižuje aj regulatórna pravdepodobnosť zlyhania (PD). Pri takmer nemenej strate v prípade zlyhania (LGD) stojí práve tento pokles za klesajúcimi rizikovými váhami.

Graf 32

Rizikové váhy klesajú v dôsledku klesajúcich PD

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: PD – pravdepodobnosť zlyhania, LGD – strata v prípade zlyhania. Na grafe je znázornený priemer za banky s IRB prístupom vážený celkovou hodnotou retailových úverov na bývanie. Banky s IRB prístupom používajú vlastný model na určenie rizikových parametrov portfólia úverov. Ostatné banky so štandardizovaným prístupom používajú rizikové parametre definované v regulácii.

Pokles rizikových váh úverov na bývanie predstavuje riziko najmä z dôvodu neúplného cyklu týchto úverov. V prípade zhoršenia makroekonomického vývoja je možné očakávať aj zhoršenie kreditnej kvality portfólia retailových úverov na bývanie. Prípadná vyššia PD počas negatívneho ekonomického vývoja bude mať výrazný vplyv na rizikové váhy. Dôvodom je, že súčasné úrovne PD nepokrývajú výrazné krízové obdobie z minulosti. Rok 2009 síce zaznamenal prepád ekonomického vývoja, úvery na bývanie aj počas tohto obdobia rástli dvojciferným tempom a miery zlyhania ostali pomerne nízke.

V prípade úplného úverového cyklu by mohli byť rizikové váhy úverov na bývanie v IRB bankách výrazne vyššie. V prípade, že predpokladáme plný úverový cyklus, teda cyklus, ktorý obsahuje aj obdobie so zvýšenou mierou zlyhania, priemerná PD v IRB bankách by bola na vyšších úrovniach. Východiskom pre modelovanie plného úverového cyklu je skúsenosť z krajín, ktoré zaznamenali počas poslednej finančnej krízy zvýšené miery zlyhania

aj z portfólia retailových úverov na bývanie, ako to bolo napríklad v Írsku. Pri predpoklade, že miery zlyhania na Slovensku by boli podobné bankovým sektorom s výraznejším nárastom kreditného rizika počas finančnej krízy, regulačná PD na celom portfóliu by sa mohla pohybovať na úrovni od 3,4 % do 4,6 % (súčasná PD sa pohybuje na úrovni 2 %). Pri predpoklade priemernej PD celého portfólia na úrovni 3,4 % a toho, že relatívne navýšenie PD by bolo rovnaké v jednotlivých bankách, by súčasné rizikové váhy boli v jednotlivých bankách viac než dvojnásobné.

Vyššie rizikové váhy by vplývali aj na pokles primeranosti vlastných zdrojov. Vyššie rizikové váhy by automaticky znamenali aj vyšší objem celkových rizikových expozícií, čo by bezprostredne viedlo aj k poklesu primeranosti vlastných zdrojov v jednotlivých bankách. V závislosti od banky by mohol byť pokles primeranosti vlastných zdrojov na úrovni od 1,5 až vyše 2 percentuálnych bodov.

V prípade neprimerane nízkych rizikových váh môže makroprudenciálny orgán zaviesť opatrenia na zvýšenie týchto rizikových váh. V prípade, že makroprudenciálny orgán vyhodnotí aktuálnu hodnotu rizikových váh ako neprimerane nízku, môže tieto rizikové váhy zvýšiť na základe právomocí vyplývajúcich z nariadenia CRR. Článok 458 nariadenia umožňuje zaviesť opatrenie týkajúce sa „rizikových váh zameraných na majetkové bubliny v sektore nehnuteľného majetku určeného na bývanie a podnikanie“ (článok 458 ods. 2d). V súčasnosti už viacero členských štátov EÚ pristúpilo k opatreniam v oblasti rizikových váh týkajúcich sa úverov na bývanie, buď vo forme dolného limitu pre rizikové váhy, najčastejšie na úrovni 15 %, alebo vo forme plošného zvýšenia rizikových váh pre banky, napr. na úrovni 5 percentuálnych bodov.

Prípadná reakcia makroprudenciálneho orgánu musí brať do úvahy aj aktuálne prebiehajúcu implementáciu „IRB repair programu“¹⁴, ktorá významne ovplyvní celé nastavenie IRB modelov v budúcnosti. Zmeny sa týkajú v prvom rade samotnej definície zlyhania, ktorá sa však vzťahuje aj na banky používajúce štandardizovaný prístup¹⁵. Následne čaká IRB banky ďalšia skupina zmien súvisiacich s vydanými usmerneniami EBA pre oblasť IRB. Implementácia nového rámca sa začína v roku 2021, pričom v súčasnosti je vzhľadom na komplexnosť zmien pomerne náročné vyčísliť ich presný vplyv na banky používajúce IRB prístup.

¹⁴ <https://eba.europa.eu/eba-publishes-report-on-progress-made-on-its-roadmap-to-repair-irb-models>

¹⁵ http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_Vestnik/ODP_1_2019.pdf

2.5 Systémové riziko likvidity v bankovom sektore sa znížilo, zostalo však na zvýšenej úrovni

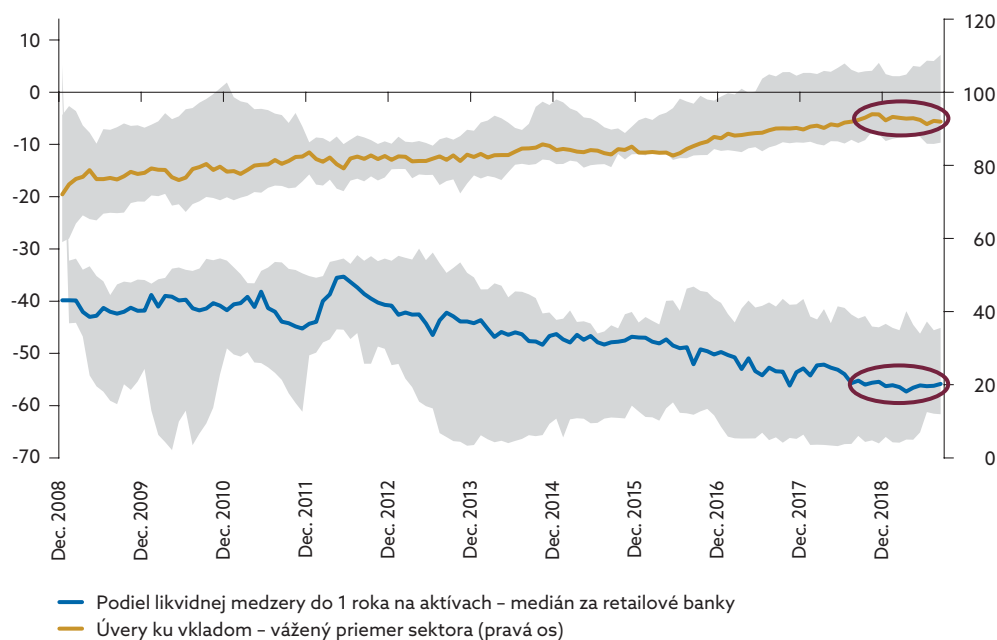
Systémová likvidita má spravidla cyklický charakter. Platí, že v dobrých časoch sa banky môžu viac spoliehať na stabilitu vkladov napriek ich krátkej zmluvnej splatnosti. Dokážu predávať likvidné aktíva za priaznivú cenu a zároveň vedia dosiahnuť výhodné podmienky pri emisii dlhopisov. Naopak v zlých časoch sú vklady menej stabilné. Predaj dlhopisov môže byť komplikovaný a emisie dlhopisov bývajú problematické, najmä pri nevyhnutnosti nahradenia splatných dlhopisov novou emisiou. Aktuálne dobré časy sú navyše umocnené neštandardne nízkymi úrokovými sadzbami, čo len zvyšuje dôležitosť cyklického aspektu pri analýze systémovej likvidity.

Stabilizácia finančného cyklu v roku 2019 zmenšila tlak na ďalšiu kumuláciu systémoveho rizika likvidity. Jedným z hlavných faktorov rizika likvidity v slovenskom bankovom sektore je kontinuálne prehlbovanie časového nesúladu aktív a pasív vyvolané najmä rastom dlhodobých úverov na bývanie, ktoré neustále zvyšujú priemernú zostatkovú splatnosť aktív. Tento trend sa počas roka 2019 zmiernil, čo viedlo k zastaveniu ďalšieho prehlbovania likvidnej medzery v bankovom sektore. Časový nesúlad aktív a pasív však ostáva blízko historického maxima.

Graf 33

Prehlbovanie rizika spojeného s časovým nesúladom aktív a pasív a s dostatkom stabilného financovania sa zastavilo

(%)



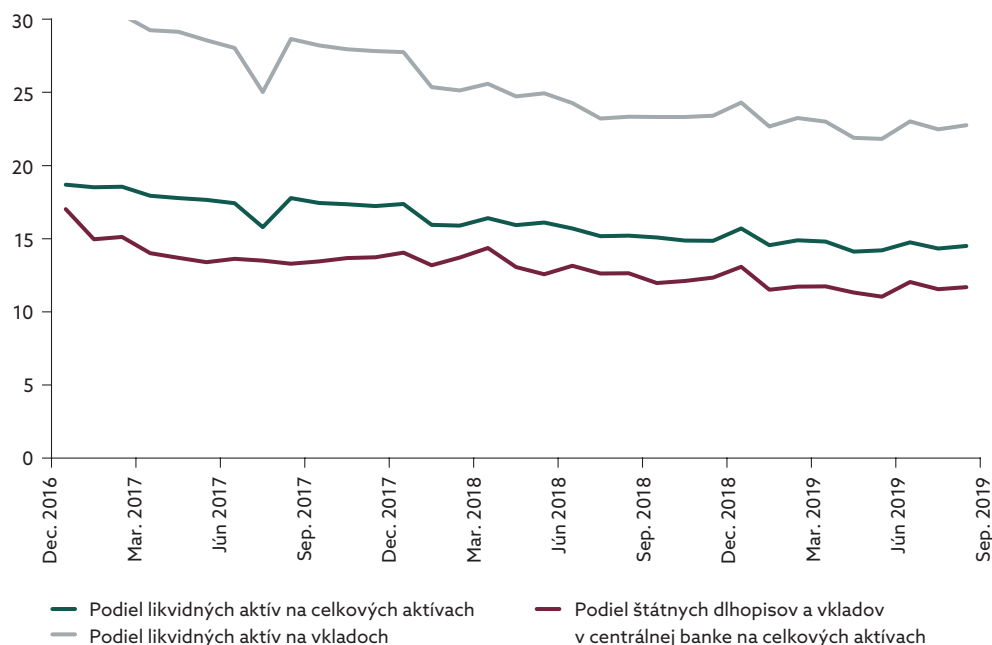
Zdroj: NBS

Počas roka 2019 sa zlepšila štruktúra financovania bánk v dôsledku zrýchlenia rastu vkladov a emisií krytých dlhopisov. Schopnosť bánk financovať rast dlhodobých nelikvidných úverov prostredníctvom stabilných zdrojov je rozhodujúca z hľadiska systémového rizika aj udržateľnosti obchodného modelu. Je pozitívne, že dlhodobo rastúci podiel úverov na stabilných zdrojoch sa v bankovom sektore počas roka 2019 stabilizoval, aj keď to neplatí pre všetky individuálne banky. Tento priaznivý vývoj nastal v dôsledku troch skutočností. Prvou bolo už spomínané spomalenie rastu úverov, vďaka ktorému sa zmenšili nároky na nové stabilné zdroje financovania. Druhou bolo zrýchlenie rastu vkladov, ktoré dosiahlo najvyššie medziročnej zmeny v pokrízovom období. Vďaka rýchlemu rastu vkladov sa materiálne zvyšovala báza stabilného financovania. Treťou skutočnosťou, ktorá prispela k zdravšej štruktúre financovania, boli emisie krytých dlhopisov, ku ktorým zatiaľ pristúpili štyri banky. Banky dokázali využiť kombináciu novej legislatívy a prostredia mimoriadne nízkych úrokových sadzieb, aby zlepšili štruktúru zdrojov nielen z pohľadu predĺženia splatnosti a diverzifikácie, ale aj z pohľadu priaznivej ceny. Z dlhodobého pohľadu bude dôležité sledovať, ako bude dosiahnutý výnimočne nízky výnos emisií krytých dlhopisov ovplyvňovať úrokové sadzby na úveroch na bývanie a za akých podmienok budú v budúcnosti banky nahrádzať súčasné emisie v prípade, že sa zmení rizikový apetít investorov.

Graf 34

Klesajúci podiel likvidného vankúša sa počas roka 2019 stabilizoval

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Definícia likvidných aktív zodpovedá definícii LCR.

Zmiernenie negatívnych trendov bolo pozorované aj pri poklese likvidného vankúša. Po viacerých rokoch postupného poklesu podielu likvidných aktív na celkových aktívach alebo na vkladoch sa tento negatívny trend spomalil až zastavil. Najväčšou mierou k tomu prispel nákup zahraničných štátnych dlhopisov. Schopnosť bankového sektora čeliť prípadnému výberu vkladov prostredníctvom predaja dlhopisov sa výraznejšie nemenila. Bankový sektor zároveň potvrdil svoju sebestačnosť v oblasti likvidity, keďže nie je závislý na zdrojoch z vlastných finančných skupín alebo centrálnej banky.

2.6 Sektor poisťovní čelí dlhodobým rizikám

Poistný sektor bol pod vplyvom prostredia nízkych úrokových sadzieb a nového odvodového zaťaženia

Životné poistenie zaznamenalo len mierne zmeny v poistnom. Náklady na tvorbu rezerv však výraznejšie vzrástli. Hoci väčšina sektora k júnu 2019 zaznamenala medziročný pokles v objeme poistného v klasickom (KŽP) aj investičnom (IŽP) životnom poistení, hrubé predpísané poistné v KŽP v priemere pokleslo len o 0,1 % a v IŽP dokonca vzrástlo o 2,6 %. Výraznejší vplyv na hospodárenie poisťovní malo dotváranie rezerv v KŽP pri medziročne nezmenenom finančnom výsledku. Išlo o prirodzený dôsledok pretrvávajúceho prostredia nízkych úrokových sadzieb, keď poisťovne musia vytvárať technické rezervy nad úroveň výnosov z aktív a prijatého poistného.

Hrubé predpísané poistné v neživotnom poistení výrazne spomalilo svoj medziročný rast, keď z hodnoty 11 % k júnu 2018 pokleslo na 3,4 % k júnu 2019. Išlo predovšetkým o zmeny v poistení motorových vozidiel, v PZP aj v havarijnom poistení. Naopak poistné v poistení majetku mierne stúplo. Vývoj neživotného poistenia bol od januára 2019 ovplyvnený novou daňou. Aj keď z technického hľadiska išlo o modifikáciu existujúceho odvodu časti poistného z neživotného poistenia, daň z neživotného poistenia má jasne širšiu bázu zmlúv, na ktoré sa vzťahuje. Kombinovaný ukazovateľ v poistení áut bol po započítaní povinných odvodov naďalej nad hodnotou 100 %, v ostatných odvetviach s rezervou pod touto hodnotou.

Solventnosť poistného sektora v priebehu prvého polroka 2019 mierne vzrástla, avšak len variáciou rezervy z precenenia. Ziskovosť sektora medziročne poklesla. Najvýraznejší vplyv na hospodársky výsledok malo práve dotváranie rezerv v KŽP. Úroveň solventnosti ovplyvňovali najmä variácie prebytku aktív nad záväzkami. Objem kapitálu vo vlastných akciách sa nemenil.

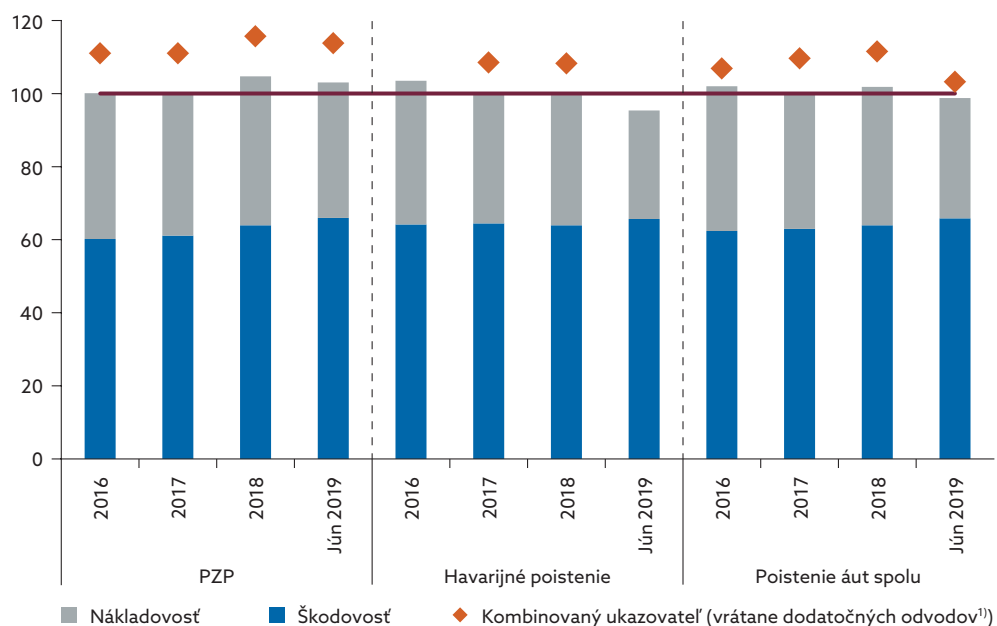
Očakávané zisky z budúceho poistného aj naďalej znižujú odolnosť poistného sektora

Kapitál poisťovní z veľkej časti tvorí nestála zložka, tzv. očakávané zisky z budúceho poistného (EPIFP), ktorá nedokáže slúžiť na okamžité vyrovnanie neočakávaných strát. Po náraste z roku 2018, keď podiel EPIFP prekročil 60 %, nastal jeho opätovný pokles na približne 50 % celkového použiteľného kapitálu, a to napriek nárastu celkového objemu EPIFP. Pozitívne možno hodnotiť, že kým v polovici roka 2018 by bez EPIFP¹⁶ až 7 poisťovní nesplnilo regulačné kapitálové požiadavky na solventnosť, v polovici roka 2019 by to boli už len 3 poisťovne. Napriek tomu zostáva trhový podiel EPIFP najvyšší v rámci krajín Európskej únie a predstavuje významné riziko pre odolnosť poistného sektora.

Poistenie áut je dlhodobu stratové

Graf 35

Poistenie áut je dlhodobu stratové, výrazne k tomu prispievajú dodatočné odvody Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v poistení áut vrátane dodatočných odvodov¹⁾ (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: 1) Dodatočné odvody predstavujú odvod časti poistného Ministerstvu vnútra SR (PZP), príspevok Slovenskej kancelárii poisťovateľov (PZP) a odvod časti poistného z neživotného poistenia (havarijné poistenie, len v roku 2018). PZP – povinné zmluvné poistenie.

Poistenie motorových vozidiel, ktoré zahŕňa povinné zmluvné poistenie (ďalej PZP) a havarijné poistenie zaznamenáva od roku 2016 takmer neustále straty. V tomto odvetví pôsobia najvýraznejšie konkurenčné tlaky

¹⁶ Predpokladá sa, že by EPIFP boli preraďované z Tier 1 do Tier 3 kapitálu, čiže by sa započítavali len v tretinovej hodnote, a to maximálne do výšky 15 % kapitálovej požiadavky na solventnosť.

spomedzi všetkých domácich poisťných odvetví, čo výrazne obmedzuje možnosti poisťovní reagovať na novovznikajúce náklady. V prvom rade ide o náklady v dôsledku zmien legislatívy (odvod časti poisťného Ministerstvu vnútra SR a príspevok Slovenskej kancelárii poisťovateľov v PZP, odvod časti poisťného a neskoršia daň z neživotného poistenia v havarijnóm poistení). Druhým dodatočným nákladom poisťovní sú súdom priznané nároky na odškodnenie nemajetkovej ujmy, predovšetkým v PZP. V tomto prípade nejde len o samotný rast nákladov poisťného sektora, ale aj o zvýšenú neistotu pri odhadovaní ich výšky, keďže poisťovne nedisponujú dostatočnými informáciami na správny odhad technických rezerv. V neposlednom rade na rast nákladov tlačí aj rast miezd, ktoré v odvetví predaja a opravy motorových vozidiel vzrástli o vyše 14 % v období posledných troch rokov (2016 – 2018).

Poisťný sektor zrejme využíva poistenie áut ako marketingový kanál na iné poisťné produkty. Samotná strata odvetvia poistenia áut za prvý polrok 2019 predstavovala 8 mil. €. Ide o netto hodnotu, čiže po očistení o podiel zaistovateľov. Na porovnanie, hospodársky výsledok poisťného sektora (pred zdanením) dosiahol v rovnakom období 94 mil. €.

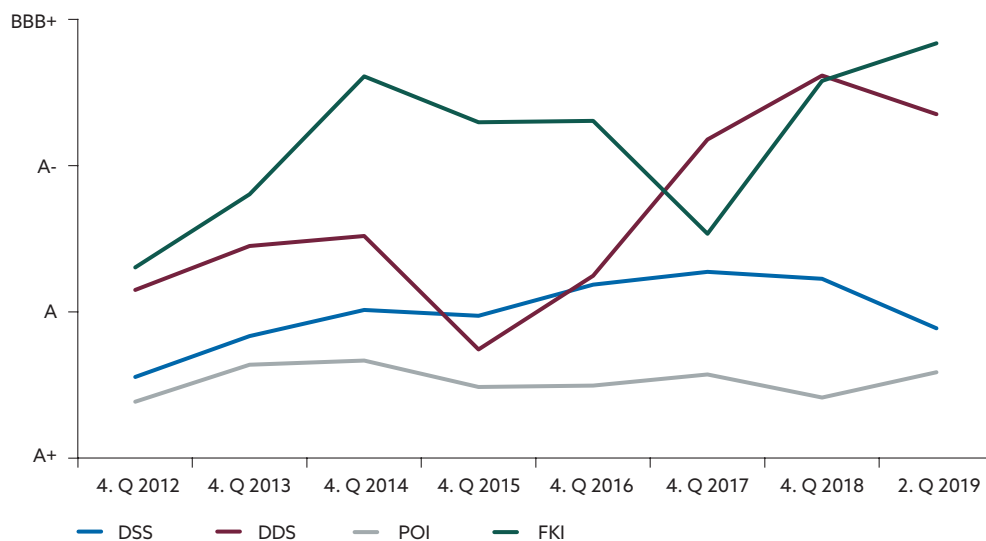
2.7 Kreditná kvalita aktív v sektoroch spravujúcich klientske aktíva sa v uplynulých rokoch znižovala

Éra nízkych úrokových sadzieb posledných rokov sa premietla do fenoménu „search for yield“, aj v prípade nebankových sektorov na Slovensku. Subjekty spravujúce klientske aktíva (dôchodkové správcovské spoločnosti, doplnkové dôchodkové spoločnosti, správcovské spoločnosti kolektívneho investovania) a poisťovne postupne zvyšovali zastúpenie akciovej zložky vo svojich fondoch a bilanciách a predlžovali duráciu dlhopisového portfólia. Súčasne prebiehal v dlhopisovej zložke majetku aj ďalší trend v podobe nárastu podielu emisií s nižším investičným stupňom v rámci kreditného ratingového hodnotenia a v kolektívnom investovaní aj cenných papierov mimo investičného pásma alebo bez ratingu. Intenzita tohto trendu sa však od sektora k sektoru výrazne líšila. Tento vývoj sa časom podpísal pod zvýšenie kreditného rizika bilancií a prispel aj k zhoršeniu ich likvidných charakteristík. Výnimkou boli poisťovne a dôchodkové fondy v druhom pilieri, kde sa kreditná kvalita dlhopisov dlhodobo nachádza na vyššej úrovni a v priebehu minulých rokov sa príliš nemenila.

Graf 36

Priemerná úroveň kreditného ratingu v dlhopisovom portfóliu vo väčšine sektorov klesala

Priemerný kreditný rating vážený objemom príslušných pozícií (rating)



Zdroj: NBS, Bloomberg

Poznámka: Do výpočtu boli zahrnuté iba tie dlhopisy, ktoré mali v jednotlivých sledovaných okamihoch pridelený rating aspoň od jednej z troch veľkých ratingových agentúr. DSS – dôchodkové správčovské spoločnosti, DDS – doplnkové dôchodkové spoločnosti, POI – poisťovne, FKI – fondy kolektívneho investovania.

V ostatných dvoch segmentoch spravujúcich klientske aktíva sa ťažisko kreditných ratingov dlhových investícií posúvalo k nižšiemu investičnému stupňu kreditného ratingového hodnotenia, prípadne v kolektívnom investovaní aj k emisiám mimo investičného pásma alebo s absenciou ratingu. Najvypuklejší posun v kreditnej kvalite zaznamenali fondy kolektívneho investovania. Táto zmena sa uskutočnila v dvoch rovinách. Na jednej strane sa zhoršila priemerná úroveň ratingu spomedzi dlhových cenných papierov, ktoré boli ohodnotené aspoň jednou z troch veľkých ratingových agentúr.¹⁷ Na druhej strane sa do portfólia v posledných rokoch dostával stále väčší podiel dlhopisov bez prideleného kreditného ratingu¹⁸. Nositeľom druhého trendu boli najmä zmiešané podielové fondy. V kategórii dlhopisových podielových fondov, kam patrí najväčšia časť dlhových cenných papierov sektora, sa od roku 2012 trojnásobne zvýšil podiel emisií na dolnej hranici investičného pásma¹⁹, a tým istým násobkom aj v prípade tých so špekulatívnym ratingom. V doplnkovom dôchodkovom sporení sa priemerná úroveň ratingu v sledovanom období zmenila v podobnom rozsahu ako v kolektívnom investovaní. Zásadným rozdielom medzi týmito sektormi je, že v doplnkových dôchodkových fondoch podiel dlhopisov bez ratingu klesal a v súčasnosti je veľmi nízky.

¹⁷ S&P, Fitch a Moody's.

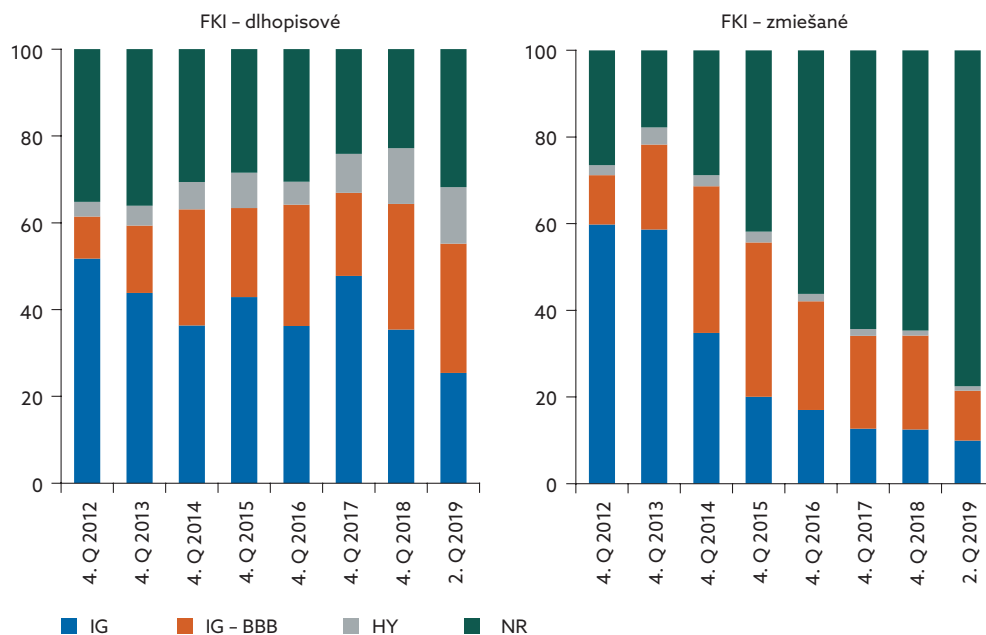
¹⁸ Ide hlavne o dlhové cenné papiere a zmenky slovenských a českých emitentov.

¹⁹ Ratingové stupne BBB+, BBB a BBB-.

Graf 37

Distribúcia kreditných ratingov dlhových cenných papierov vo vybraných kategóriách podielových fondov kolektívneho investovania

(%)



Zdroj: NBS, Bloomberg

Poznámka: IG - horná hranica investičného pásma, IG - BBB - dolná hranica investičného pásma, HY - špekulatívne pásmo, NR - bez kreditného ratingu, FKI - fondy kolektívneho investovania.

2.8 Zvýšená citlivosť niektorých podielových fondov na prípadný výskyt plošných redemácií

V prvom polroku 2019 sa obnovil rast prostriedkov vo fondoch kolektívneho investovania. Po stagnácii v roku 2018 vzrástla čistá hodnota aktív spravovaných vo fondoch kolektívneho investovania o vyše 530 mil. € v prvom polroku 2019 a dosiahla 7,1 mld. € (čo predstavuje nárast o 8 % od konca roka 2018). Rástli najmä prostriedky v zmiešaných a realitných fondoch. Okrem rastu cien aktív na finančných trhoch rast majetku v správe podporili aj čisté predaje, ktoré dosiahli za prvý polrok 2019 hodnotu takmer na úrovni celého roka 2018.

Investori zvyšujú svoje investície aj do fondov s menej likvidnými aktívami, ktoré nie je ľahké v krátkom čase speňažiť v prípade vyšších redemácií. Ide najmä o realitné fondy investujúce do nehnuteľností, ktorých podiel na celkovom majetku fondov spravovaných slovenskými správcovskými spoločnosťami vzrástol zo 16 % v decembri 2016 na 20 % k prvému polroku 2019.²⁰ Ďalšími menej likvidnými investíciami môžu byť fondy investujúce do dlhopisov subjektov s nízkym ratingom alebo dlhopisov

²⁰ K nárastu aktív v realitných fondoch pozri bližšie Správu o finančnej stabilite k novembru 2018.

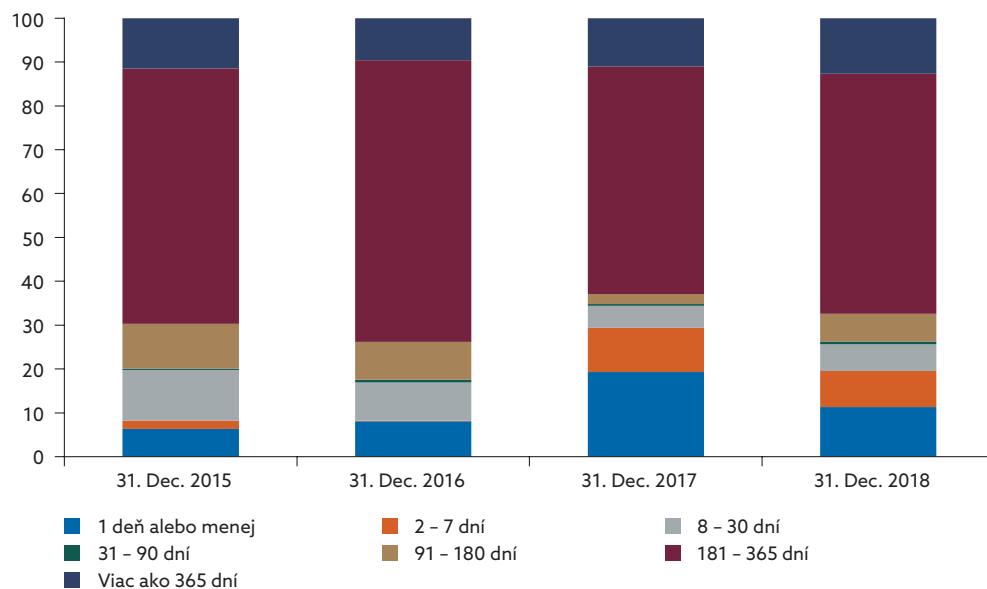
neobchodovaných na burze (v súvislosti s vývojom týchto investícií pozri predchádzajúcu časť). Tieto fondy sú otvorenými fondmi, kde investori majú právo kedykoľvek vybrať svoje prostriedky z fondu. Pri náhlej vlne redemácií z fondov investujúcich do menej likvidných aktív môže nastať buď výpredaj aktív a pokles hodnoty alebo pozastavenie vyplácania podielov klientom. To by mohlo oslabiť dôveru klientov vo finančný systém, keďže významná časť investorov považuje investície do podielových fondov za plnohodnotnú alternatívu bankových vkladov. Na európskej úrovni sa tieto riziká analyzujú už dlhší čas.²¹

Hlavným faktorom zmierňujúcim riziko likvidity je dostatočný objem likvidných aktív vo fonde. Na tento účel stanovuje zákon o kolektívnom investovaní povinnosť realitných fondov investovať aspoň 10 % svojho majetku do likvidných aktív.²² Podiel likvidných aktív v realitných fondoch dlhodobo pôsobiacich na trhu je v rozmedzí od 15 do 20 % a v jednom fonde až takmer 35 %. Približne 20 – 25 % aktív by mali správcovia fondov dokázať speňažiť do 90 dní. V nedávno vzniknutých fondoch je tento podiel nižší vzhľadom na nízky celkový objem majetku v spravovanom fonde. Je možné konštatovať, že správcovské spoločnosti riadia likviditu realitných fondov nad rámec minimálnych požiadaviek a mali by byť schopné zvládnuť bežné redemácie.

Graf 38

Profil likvidity portfólia realitných fondov

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje percentuálny podiel portfólia, ktorý je správcovská spoločnosť schopná splatniť v rámci jednotlivých časových lehôt.

²¹ Napr. ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, September 2019 alebo ESRB EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019.

²² § 125 ods. 6 zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní.

Správcovia fondov by mali pravidelne vykonávať záťažové testovanie likvidity fondov. Slovenské správčovské spoločnosti vykonávajú záťažové testy likvidity fondov spravidla jedenkrát ročne. Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) vydal v septembri 2019, na základe odporúčania²³ Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB), usmernenie²⁴ pre správčovské spoločnosti k záťažovým testom likvidity fondov. ESMA odporúča vykonávať toto testovanie spravidla na štvrtročnej báze a zaradiť ho do bežného systému riadenia rizík ako aj do rozhodovacích procesov. Frekvenciu záťažového testovania likvidity môžu správčovské spoločnosti zvoliť na základe proporcionality pri zohľadnení charakteristík fondu. Správčovské spoločnosti majú postupovať podľa týchto usmernení od septembra 2020. Orgány dohľadu si môžu vyžiadať výsledky týchto testov na preskúmanie.

²³ Odporúčanie Európskeho výboru pre systémové riziká zo 7. decembra 2017 o riziku likvidity a rizikách spojených s využívaním pákového efektu v investičných fondoch (ESRB/2017/6).

²⁴ ESMA: Final Report on the Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs, september 2019.

3 Odolnosť finančného sektora

3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora

3.1.1 Finančná pozícia sektorov finančného trhu

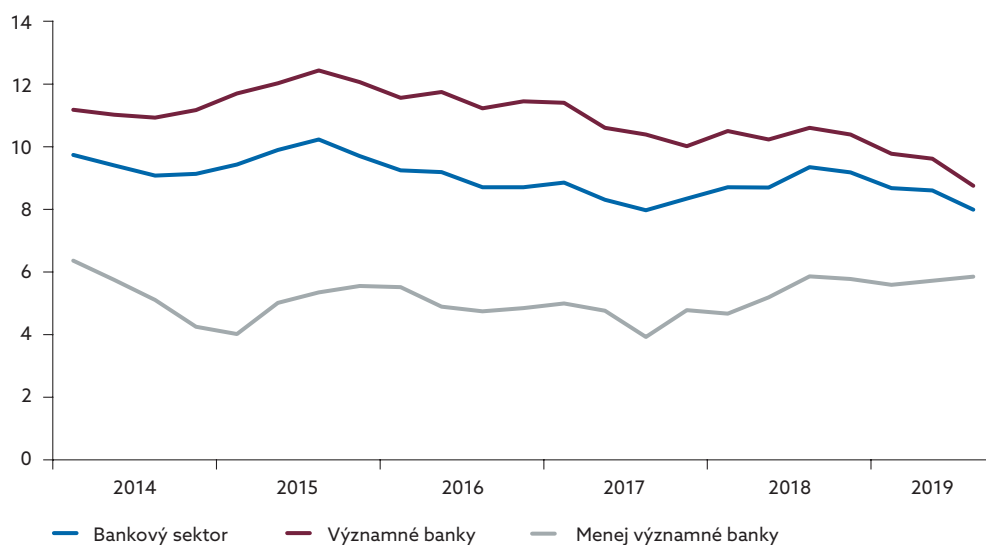
V dôsledku pokračujúceho poklesu úrokových marží už banky nedokázali udržať stabilnú ziskovosť

Čistý zisk bánk k septembru 2019 medziročne poklesol o 5 %. Výnosnosť kapitálu (ROE) medziročne klesla z 9,3 % na 8,0 %. Pokles ROE nastal najmä v skupine významných bánk, kde ziskovosť klesla na najnižšiu hodnotu od globálnej finančnej krízy v rokoch 2009 – 2010. Na druhej strane, v skupine menej významných bánk zostala hodnota ROE stabilná, avšak v porovnaní s významnými bankami výrazne nižšia (na úrovni 5,9 %).

Graf 39

Ziskovosť medziročne poklesla, najmä v skupine významných bánk

Výnosnosť kapitálu – ROE (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf nezahŕňa mimoriadne výnosy z predaja podielov spoločnosti VISA a z rozpustenia rezerv na súdne spory. Hodnota ROE bola vypočítaná ako podiel súčtu štvrtročných čistých ziskov/strát za obdobie jedného roka k hodnote vlastného imania.

Z pohľadu bankovej únie je ziskovosť slovenských bánk naďalej nadpriemerná, ale rozdiel sa postupne znižuje. K marcu 2019 bola hodnota ROE piata najvyššia spomedzi 19 krajín bankovej únie. Hodnota ROE významných bánk v bankovej únii tiež poklesla, ale menej ako v prípade slovenských bánk. Pozitívne je, že pokrytie zlyhaných úverov zostáva k júnu 2019

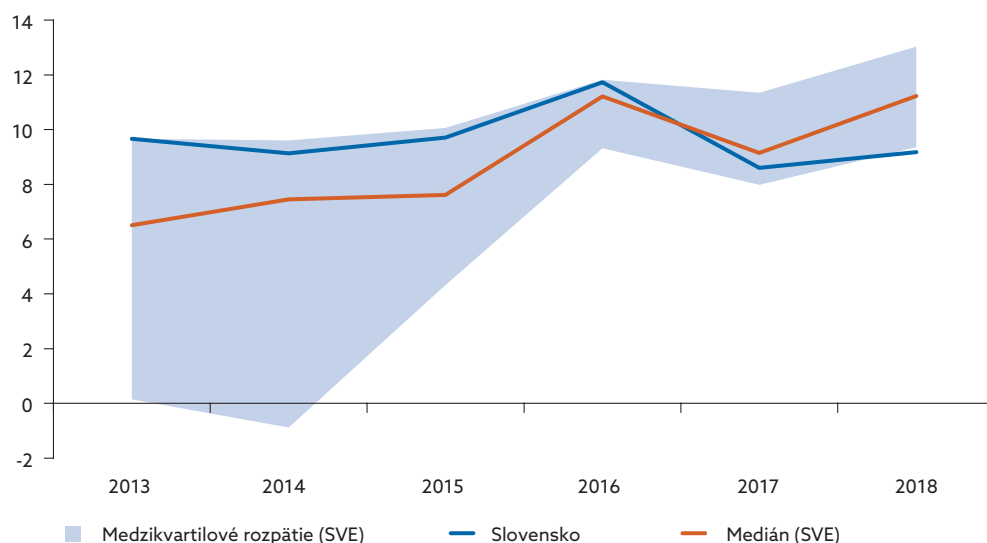
najvyššie v bankovej únii a tretie najvyššie v EÚ. Prevádzková efektívnosť je v porovnaní s mediánom bankovej únie mierne lepšia.

V porovnaní s inými krajinami regiónu strednej a východnej EÚ je však ziskovosť slovenských bánk pomerne nízka. Hodnota ROE bola druhá najnižšia k júnu 2019 z 11 krajín tohto regiónu. Do roku 2016 patril pritom slovenský bankový sektor medzi najziskovejšie v regióne. V posledných rokoch však ziskovosť v mnohých krajinách regiónu pomerne dynamicky rástla. Atraktivita slovenských bánk z pohľadu zahraničných materských skupín, ktoré vlastnia významné banky v krajinách strednej a východnej časti EÚ, sa tak postupne znižuje. Navyše ROE slovenských bánk na úrovni 8 % k septembru 2019 je už na úrovni minimálnej výšky výnosov, ktoré požaduje väčšina akcionárov.²⁵ Ak bude pokles ziskovosti ďalej pokračovať, čo vzhľadom na prehlbujúce sa riziká udržateľnosti obchodného modelu bánk nie je možné vylúčiť, môže to v dlhodobejšom horizonte viesť ku konsolidáciám v rámci bankového sektora a k znižovaniu priestoru na investície zo strany materských spoločností.

Graf 40

Pozícia slovenských bánk z hľadiska ziskovosti sa v rámci regiónu strednej a východnej časti EÚ zhoršuje

Výnosnosť kapitálu – ROE (%)



Zdroj: ECB, NBS

Poznámka: Graf zahŕňa celkový zisk vrátane mimoriadnych výnosov (napr. predaj podielov spoločnosti VISA v r. 2016). SVE – stredná a východná časť EÚ okrem Slovenska.

Hlavným faktorom poklesu zisku bolo zníženie čistých príjmov z retailového sektora. Tieto príjmy vykazujú dlhodobý negatívny trend už od roku

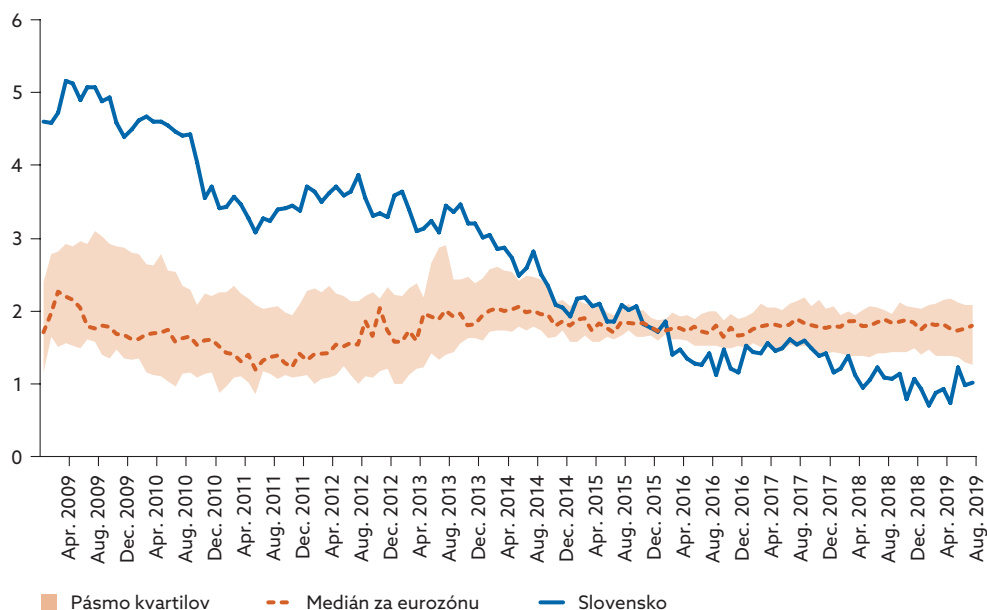
²⁵ 70 % akcionárov požaduje ROE na úrovni 8 % až 10 %, ďalších 15 % akcionárov požaduje 10 % až 12 %. Zdroj: Európsky výbor pre bankovníctvo, Risk Assessment Questionnaire – Summary of Results, December 2018

2015. Výnimkou z tohto trendu boli len mimoriadne vplyvy v rokoch 2016 a 2018 v dôsledku presunu nebankových činností do bankového sektora (transformácia BNP na bankovú spoločnosť, akvizícia časti spoločnosti CFH). Banky sú stále v menšej miere schopné kompenzovať pretrvávajúci výrazný vplyv znižovania výnosnosti úverov prostredníctvom rastu ich objemu alebo poklesu nákladovosti vkladov. Banky navyše v sektore retailu výraznejšie nekompensujú klesajúce úrokové marže prostredníctvom zvyšovania miery poplatkov. Príjmy z poplatkov rastú do veľkej miery iba ako dôsledok rastúcich objemov úverov a vkladov.

Graf 41

Úrokové marže slovenských bánk sú jedny z najnižších v eurozóne

Úrokové marže pri úveroch na bývanie na Slovensku a v eurozóne (p. b.)



Zdroj: ECB, NBS

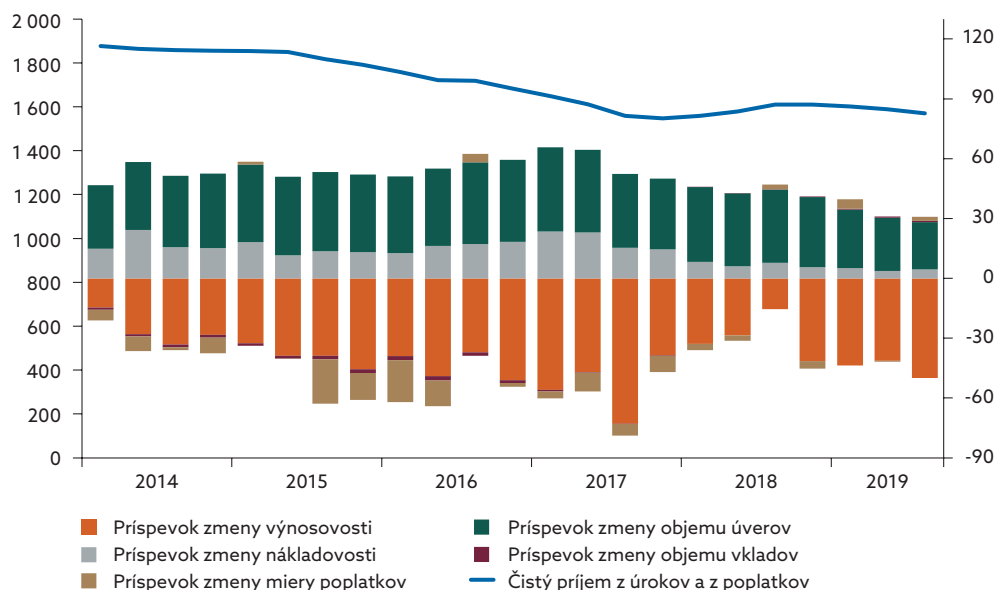
Poznámka: Úrokové marže sú odhadnuté ako rozdiel medzi priemernou úrokovou sadzbou pri nových úveroch na bývanie a priemernou váženou úrokovou sadzbou pri nových vkladoch domácností.

Na druhej strane, pozitívny vplyv na vývoj zisku mal nárast čistých príjmov zo sektora podnikov, príjmy z prijatých dividend a ďalšie zníženie nákladov voči kreditnému riziku. Čisté príjmy zo sektora podnikov rastú už od roku 2017. Hlavným dôvodom je, že úrokové sadzby pri úveroch na rozdiel od retailu ďalej neklesajú a objem úverov rastie, hoci pomalšie ako v retaili. Príjmy z prijatých dividend vzrástli výrazne. Bolo to však spojené s mimoriadnou výplatom ziskov z dcérskej spoločnosti. Náklady na kreditné riziko medziročne klesli o 10 %.

Graf 42

Dlhodobý negatívny vývoj čistých príjmov v sektore retailu (s výnimkou mimoriadnych vplyvov)

Čisté príjmy z úrokov a poplatkov v sektore retailu (ľavá os) a faktory ich zmeny (pravá os) (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Hodnoty sú vypočítané za obdobie predchádzajúcich štyroch štvrtkov.

Box 3

Vplyv dvojúrovňového úročenia prebytku likvidity (tzv. tieringu) na domáce banky

ECB v septembri 2019 prijala menovopolitické opatrenia, ktoré sa týkali aj spôsobu úročenia prebytku likvidity inštitúcií podliehajúcich povinnosti tvorby minimálnych rezerv (PMR) ako jedného z nástrojov menovej politiky ECB. Prebytočná likvidita tvorená uvoľnenou menovou politikou ECB a uskutočňovaním neštandardných menovopolitických opatrení (napr. programom nákupu aktív) podlieha zápornému úročению, čo pre bankový sektor eurozóny vzhľadom k jej nahromadenej výške znamená dodatočný náklad s eventuálnym vplyvom na ich ziskovosť. Do 18. septembra 2019 bola prebytočná likvidita úročená sadzbou -0,4 %, od tohto dátumu sa však aplikáciou zníženej úrokovej sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie úročí sadzbou -0,5 %.

Zavedením systému dvojúrovňového úročenia prebytku likvidity sa od 30. októbra 2019 zmierni nárast nákladov spojený s aplikáciou zníženej úrokovej sadzby -0,5 % na prebytok likvidity takým spôsobom, že zápornému úročению nebude podliehať časť prebytku likvidity, a to do výšky 6-násobku stanovených povinných minimálnych rezerv. Implementáciou dvojúrovňového úročenia prebytku likvidity sa zabezpečí zmiernenie nepriaznivých vedľajších účinkov záporných úrokových sadzieb na ziskovosť bánk. Schopnosť bánk poskytovať úvery klientom za priaznivých podmienok tým zostane nedotknutá vzhľadom na to, že sa okrem kompenzácie priamych nákladov záporných úrokových sadzieb na ziskovosť bánk zachováva efektívny prenos nízkych menovopolitických úrokových sadzieb ECB do úrokových sadzieb bánk pri úverovaní.

V prostredí výrazného prebytku likvidity na úrovni eurozóny sa toto opatrenie dotýka najmä krajín a individuálnych inštitúcií s výrazným prebytkom likvidity. V domácom bankovom sektore sa takisto kumulujú voľné prebytočné prostriedky, nie však v takej výraznej miere, aby penalizácia prebytku likvidity významne vplývala na ziskovosť domácich bánk.

Zavedenie dvojúrovňového úročenia prebytku likvidity bude mať pozitívny dopad na väčšinu domácich bánk, aj keď samotný dopad bude pomerne malý. V tejto skupine sa nachádzajú banky, ktoré kumulujú vyššie prebytky likvidity, ale stále do limitu 6-násobku stanovených povinných minimálnych rezerv. Najpozitívnejší dopad bude pri skupine bánk s prebytkom likvidity presahujúcim túto hranicu. Ak by bol tiering zavedený k septembru 2019, jeho okamžitý analizovaný vplyv by bol vo výške 3,4 mil. €, čo predstavuje 0,5 % zisku dotknutých bánk z konca roka 2018. Zostávajúca časť prebytku likvidity nad spomenutú hranicu bude podliehať zápornému úročeniu. Ide však o veľmi nízku absolútnu výšku bez viditeľného negatívneho vplyvu na samotnú ziskovosť. V prípade vybraných bánk s veľmi nízkym prebytkom likvidity sa očakáva len minimálny dopad.

Prebytok likvidity tvoria okrem už spomenutého priemerného zostatku na bežnom účte nad stanovené PMR aj jednoduché vklady realizované v rámci jednoduchovej sterilizačnej operácie. Domáce banky však preferujú voľnú likviditu ponechať na bežných účtoch a iba v menšej miere ju transferujú na jednoduchovú sterilizačnú operáciu. Zavedením nulového úročenia voľnej likvidity do limitu sa naskytla pre domáce banky príležitosť znížiť náklady záporných úrokov aj v tomto prípade, čo môže spôsobiť nižšie využitie jednoduchovej sterilizačnej operácie. V prípade, že si tieto banky nechajú voľné prostriedky na bežnom účte, pozitívny vplyv na zisk sa mierne zvýši zo spomínaných 3,4 mil. € na 3,6 mil. €.

Dvojúrovňové úročenie prebytku likvidity môže okrem nákladovej stránky vplývať aj na riadenie voľnej likvidity na medzibankovom trhu a do určitej miery aj na štruktúru bilancie. Podľa aktuálne dostupných dát majú domáce banky priestor uložiť na bežnom účte do 6-násobku povinných minimálnych rezerv ešte voľné prostriedky v objeme približne 2,5 mld. €, preto sa nepredpokladá výrazný vplyv na štruktúru bilancie. Na druhej strane môže nastať určitý posun.

Pre domáce banky s voľnou likviditou do výšky 6-násobku povinných minimálnych rezerv sa vytráca opodstatnenie požičovať túto likviditu na peňažnom trhu pri záporných trhových sadzbách. Neuskutočnením obchodu a využitím priestoru do stanoveného limitu sa voľnou likviditou úročenou nulovou sadzbou zmierňuje nákladová stránka aj pri transakciách na peňažnom trhu. Sprievodným javom tohto opatrenia môže poklesnúť obchodná aktivita domácich bánk, ktoré zvyčajne požičovali voľnú likviditu na peňažnom medzibankovom trhu. Na druhej strane, na základe dostupných údajov sa ukazuje, že iba časť voľných prostriedkov požičaných slovenskými bankami má na medzibankovom trhu zápornú sadzbu. Preto je otázne, do akej miery využijú nulové úročenie banky, ktoré aktuálne nekumulujú vysoký prebytok na účtoch povinných minimálnych rezerv.

Podobne, okrem medzibankových aktív môžu byť dotknuté aj ostatné časti bilancie, kde banky zaznamenávajú záporné výnosy. V súčasnosti to môžu byť najmä štátne dlhopisy. Tie však banky

využívajú hlavne z dôvodu nutnosti držby likvidných aktív. V prípade dodatočnej potreby takýchto aktív môže dôjsť ku prehĺbeniu preferencie držby voľnej likvidity namiesto štátnych dlhopisov so záporným výnosom vzhľadom na jej nulové náklady a výhodnejšie postavenie v kategórii likvidných aktív. Okrem substitučného efektu v rámci bankových aktív pri plnení regulačných opatrení to môže ovplyvniť dopyt domácich bánk po štátnych dlhopisoch so záporným výnosom.

Dvojúrovňové úročenie prebytkov likvidity môže mať vplyv aj na vystavenia v rámci bankových skupín. Dôležité je, do akej miery budú toto dvojúrovňové úročenie využívať banky na skupinovej úrovni. V prípade, že skupina disponuje veľkým množstvom voľných prostriedkov, môžu tieto limity využívať aj cez dcérske spoločnosti alebo pobočky zahraničných bánk, čo by znamenalo prílev prostriedkov od skupiny a následné nechanie týchto prostriedkov na bežnom účte dcérskych spoločností a pobočiek zahraničných bánk.

3.1.2 Ziskovosť ostatných sektorov finančného trhu

Čistý zisk poisťovní k júnu 2019 medziročne opätovne poklesol, a to o 21 %. Hodnota ROE sa znížila z 15,6 % na 11,4 %. Hlavným faktorom bol segment životného poistenia, kde sa zvýšili náklady na tvorbu rezerv aj náklady na provízie. V segmente neživotného poistenia naopak zisk mierne vzrástol. Hoci náklady na poistné plnenia prevýšili príjmy z poistného, poisťovne dokázali znížiť prevádzkové náklady a ostatné technické náklady. Napriek pretrvávajúcemu dlhodobému riziku poklesu investičných výnosov v segmente životného poistenia pod garantovanú výšku výnosov zostali k júnu 2019 dosiahnuté výnosy v porovnaní s garantovanou výškou mierne vyššie.

Zisk správcovských spoločností spravujúcich fondy starobného dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania sa medziročne zvýšil, v sektore doplnkového dôchodkového sporenia sa nezmenil. Hlavným zdrojom rastúceho zisku, ktorý zaznamenali najmä dôchodkové správcovské spoločnosti, bol nárast príjmov z odplát a provízií, a to najmä zo zhodnotenia majetku.

3.1.3 Solventnosť a finančná páka

Solventnosť bánk sa v priebehu prvého polroka 2019 mierne zvýšila. Celková primeranosť vlastných zdrojov vzrástla z 18,2 % na 18,4 %. K posilneniu kapitálovej primeranosti prispelo najmä ponechanie si 40 % zisku vykázaného v roku 2018.

Posilnenie kapitálovej vybavenosti bánk je pozitívnou správou najmä vzhľadom na pretrvávajúcu kumuláciu cyklických rizík. Ide najmä o riziká spojené s rastom zadlženosti domácností podporované ďalším poklesom úrokových sadzieb, rastúce ceny na trhu nehnuteľností a pokračujúce prehrievanie ekonomiky. Tieto riziká sú zároveň dôvodom, pre ktorý NBS opä-

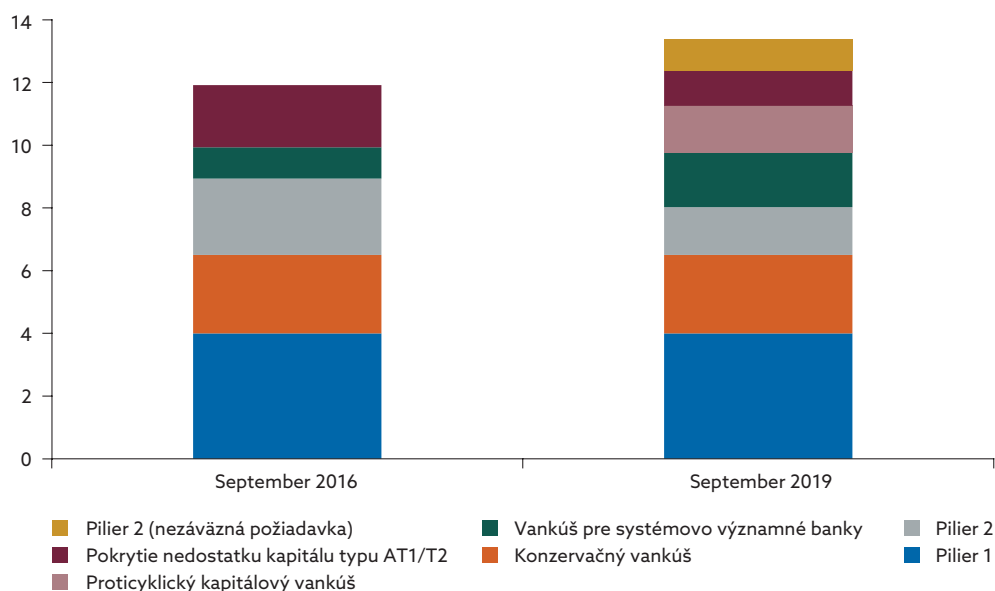
tovne zvýšila mieru proticyklického kapitálového vankúša, ktorá od 1. augusta 2019 vzrástla z 1,25 % na 1,5 % a od 1. augusta 2020 sa ďalej zvýši na 2 %.

Napriek postupne rastúcim kapitálovým vankúšom v uplynulých troch rokoch požiadavka na najkvalitnejšiu zložku kapitálu, ktorou je vlastný kapitál Tier 1 (CET 1), vzrástla v skupine štyroch najväčších bánk iba o 0,5 p. b. Dôvodom je, že rastúca požiadavka na kapitálové vankúše bola do veľkej miery kompenzovaná poklesom požiadavky v rámci piliera 2 aj poklesom požiadavky na CET 1, ktorý bol alokovaný na splnenie celkovej kapitálovej požiadavky v rámci piliera 1.²⁶ Táto analýza potvrdzuje dôležitosť aktívnej makroprudenciálnej politiky pre zachovanie dostatočnej výšky najkvalitnejšej zložky kapitálu.

Graf 43

Nárast celkovej požiadavky na vlastný kapitál Tier 1 od r. 2016 bol napriek rastúcim kapitálovým vankúšom iba mierny

Podiel požiadaviek na vlastný kapitál Tier 1 k rizikovo váženým aktívam (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje údaje za skupinu štyroch najväčších bánk. Pokrytie nedostatku kapitálu AT1/T2 vyjadruje výšku dodatočnej požiadavky na vlastný kapitál Tier 1 (CET1), ktorá vyplýva z nízkeho objemu menej kvalitných foriem kapitálu. Regulačná požiadavka na kapitál, ktorá má byť krytá kapitálom kvality aspoň AT1 (dodatočný kapitál Tier 2) alebo Tier 2, je vo výške 4 % rizikovo vážených aktív. Ak je výška tohto typu kapitálu v banke nižšia, rozdiel je potrebné kryť prostredníctvom vlastného kapitálu Tier 1, čo predstavuje uvedenú dodatočnú požiadavku.

Solventnosť poisťného sektora vzrástla

Priemerná hodnota ukazovateľa solventnosti poisťovní sa v prvom polroku 2019 zvýšila zo 187 % na 205 %. Nárast sa však týkal iba niektorých po-

²⁶ Časť požiadaviek v rámci piliera 1 je možné splniť aj menej kvalitnými zložkami kapitálu. Keďže v roku 2016 bol podiel týchto zložiek nízky, banky plnili túto požiadavku prostredníctvom CET 1. Inak povedané, ak by kapitálové vankúše neboli zavedené, banky by mohli časť CET 1 vyplatiť akcionárom vzhľadom na jeho nahradenie menej kvalitnými formami kapitálu.

istovní, vo väčšine sektora sa solventnosť nezmenila. Zároveň sa čiastočne zlepšila kvalita kapitálu. Podiel očakávaných ziskov z budúceho poistného (EPIFP) na vlastných zdrojoch sa znížil na 50 %. Napriek tomuto zníženiu považuje NBS tento podiel naďalej za príliš vysoký, vzhľadom na menej kvalitnú povahu tohto typu vlastných zdrojov z hľadiska ich schopnosti pokryť možné straty. Toto riziko je podrobnejšie popísané v časti 2.5.

3.2 Makroprudenciálna politika NBS

NBS opäť zvýšila úroveň proticyklického kapitálového vankúša

Banková rada NBS na svojom zasadnutí 23. júla 2019 rozhodla o zvýšení úrovne proticyklického kapitálového vankúša pre slovenské expozície o 0,5 p. b. na úroveň 2 % rizikovo vážených aktív s účinnosťou od 1. augusta 2020. Hlavným dôvodom tohto rozhodnutia bola pokračujúca kumulácia rizík cyklického charakteru v úverovom portfóliu bankového sektora, a s tým súvisiaca potreba posilnenia finančnej stability a odolnosti bankového sektora. Kumulácia cyklických rizík súvisela predovšetkým s makroekonomickým vývojom a rastom ekonomiky nad svojim potenciálom, keď najmä prehrievanie na pracovnom trhu prispievalo k prehĺbovaniu domáceho finančného cyklu. Cyklické riziko v rámci tohto vývoja predstavuje fakt, že časť pracovných pozícií vytvorených v stave prehriatia pracovného trhu nebude dlhodobo udržateľná. V prípade otočenia ekonomického cyklu nastane redukcia časti pracovných miest, čo bude mať aj dopad na schopnosť týchto domácností splácať svoje dlhy.

Ďalším významným zdrojom rizík cyklického charakteru je prostredie pokračujúceho poklesu úrokových sadzieb a pretrvávajúcej silnej konkurencie medzi bankami pri poskytovaní úverov. Pretrvávajúce priaznivé prostredie pre dlhové financovanie vedie k nižšej citlivosti vnímania rizika zo strany bánk aj ich klientov.

Aktuálne napriek spomaľujúcemu tempu rastu úverov domácnostiam sa dá ich rast hodnotiť ako nadmerný, nakoľko rast úverov domácnostiam je stále rýchlejší v porovnaní s vývojom ekonomických fundamentov, predovšetkým disponibilného príjmu domácností. To sa prejavuje aj v raste zadlženosti slovenských domácností, ktorá za posledných päť rokov vzrástla najvýraznejšie spomedzi všetkých krajín EÚ. Slovenské domácnosti sa tak stávajú citlivejšie voči vývoju finančného cyklu.

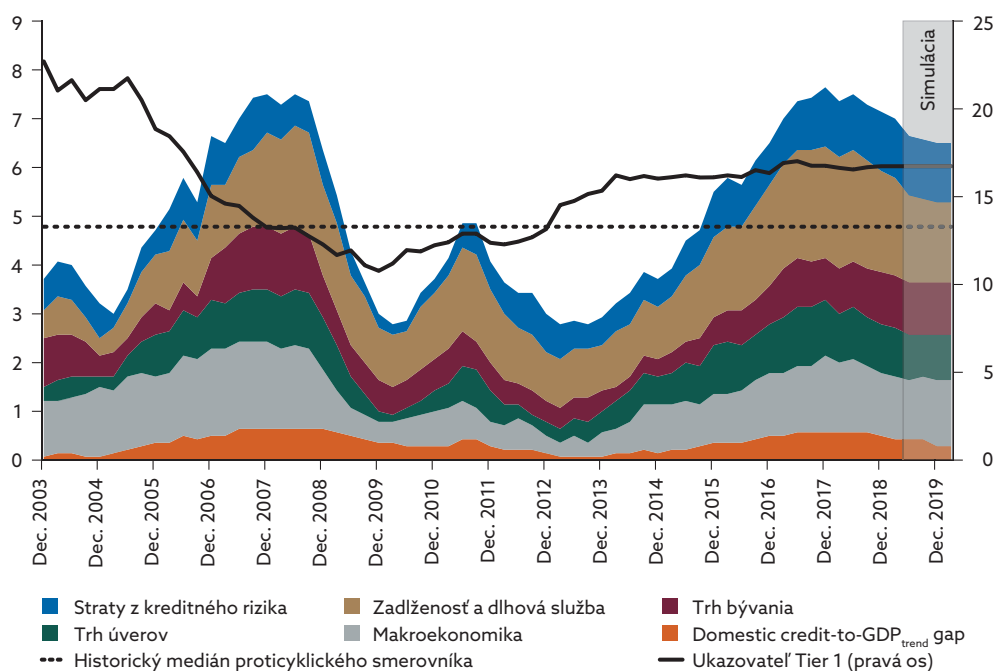
Riziko predstavuje aj zvyšovanie citlivosti bánk v oblasti ich ziskovosti. Slovenskému bankovému sektoru sa darí udržať si doterajšie úrovne zisku najmä vplyvom silného úverového rastu, prostredníctvom ktorého sa banky snažia kompenzovať nízke úrokové marže, ako aj aktuálne mimoriadne nízku úroveň nákladov na kreditné riziko. V prípade zmeny finančného

cyklu by v dôsledku spomalenia rastu úverov a nárastu nákladov na kreditné riziko nastalo významné zníženie zisku bankového sektora.

NBS sa rozhodla pristúpiť k z výšaniu úrovne proticyklického kapitálového vankúša v čase, keď na finančnom trhu ešte stále pretrvávajú relatívne priaznivé podmienky pre generovanie zisku bankového sektora. V súvislosti s prehrievaním ekonomiky, v prostredí mimoriadne nízkych úrokových sadzieb, dosahujú slovenské domácnosti a firmy historicky nízke miery nesplácaných úverov. Vďaka tomu bankám stále klesajú náklady voči tomuto riziku, čo výrazne pomáha bankám dosahovať aktuálne úrovne zisku. Preto je možné považovať aktuálnu úroveň dosahovaného zisku za neudržateľnú v prípade zhoršenia ekonomickej situácie. Je teda dôležité, aby túto skutočnosť zohľadňovala aj dividendová politika bánk, aby zisk tvorený výnimočnými okolnosťami ostával primárne v bankách vo forme kapitálu. Tento kapitál sa v prípade zhoršenia ekonomickej situácie môže použiť na pokrytie budúcich strát. Prítomnosť priaznivých časov na finančnom trhu v dôsledku pokročilej expanzívnej fázy naznačuje aj kompozitný ukazovateľ finančného cyklu, Proticyklický smerovník. Napriek poklesu hodnoty tohto ukazovateľa v poslednom roku a pol ostáva jeho hodnota na zvýšených úrovniach, blízko historických maxím. Znamená to, že riziká plynúce z cyklického vývoja na finančnom trhu sa tvoria aj naďalej, avšak pomalšie ako to bolo v predchádzajúcich štvrtrokoch. Ostávajú však kumulované v rámci úverového portfólia bánk.

Graf 44

Proticyklický smerovník naznačuje prítomnosť pokročilej fázy expanzívneho cyklu
(bezrozmerné, %)



Zdroj: NBS

Nová miera proticyklického kapitálového vankúša na úrovni 2 % bude účinná od 1. augusta 2020. Banky majú dostatočný časový priestor na zohľadnenie novej úrovne kapitálovej požiadavky aj v rámci svojej dividendovej politiky. Schválená vyššia úroveň má za cieľ zvýšenie odolnosti bankového sektora.

V prípade vzniku nepriaznivých okolností na finančnom trhu, predovšetkým nárastu nesplácaných úverov v bankovom sektore, je NBS pripravená okamžite v potrebnej miere pristúpiť k znižovaniu úrovne proticyklického kapitálového vankúša. Ukazovatele, ktoré NBS monitoruje s cieľom identifikácie potreby zníženia alebo rozpustenia proticyklického kapitálového vankúša v súčasnosti nenaznačujú potrebu rozpúšťania vankúša. Pokračujúca nízka úroveň čistej tvorby opravných položiek aj priaznivý vývoj zlyhaných úverov potvrdzuje, že zatiaľ neexistujú dôvody na jeho znižovanie.

Lokálne systémovo významné banky musia naďalej plniť aj dodatočné kapitálové vankúše

Národná banka Slovenska aj v roku 2019 identifikovala lokálne systémovo významné banky. Zoznam bánk sa oproti predchádzajúcemu roku nemenil. Podobne ostala v platnosti aj výška vankúšov, ktoré tieto banky musia držať vo forme vlastného kapitálu Tier 1.

Tabuľka 2 Výška a štruktúra kapitálových vankúšov pre O-SII		
	Celková výška	Štruktúra
Všeobecná úverová banka, a. s.	2 %	1 % vankúš pre O-SII + 1 % SRB
Slovenská sporiteľňa, a. s.	2 %	1 % vankúš pre O-SII + 1 % SRB
Tatra banka, a. s.	1,5 %	0,5 % vankúš pre O-SII + 1 % SRB
Československá obchodná banka, a. s.	1 %	1 % vankúš pre O-SII
Poštová banka, a. s.	1 %	1 % vankúš pre O-SII

Zdroj: NBS

Poznámka: O-SII - Other systemically important institutions (lokálne systémovo významné banky), SRB - Systemic Risk Buffer (vankúš na krytie systémového rizika).

Skratky

CET 1	Common Equity Tier 1 (vlastný kapitál Tier 1)
CMN	Cenová mapa nehnuteľností
CRR	Capital Requirements Regulation (Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenčných 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 zadlženosti k príjmu spotrebiteľa)
ECB	Európska centrálna banka
EPIFP	Expected profit included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté do budúceho poistného)
ESMA	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
EÚ	Európska únia
HDP	hrubý domáci produkt
IRB	prístup interných ratingov
IŽP	investičné životné poistenie
KŽP	klasické/kapitálové životné poistenie
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)
LSI	menej významné banky
MMF	Medzinárodný menový fond
NBS	Národná banka Slovenska
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
O-SII	Other systemically important institutions (lokálne systémovo významné banky)
PD	Probability of Default (pravdepodobnosť zlyhania)
PMI	Purchasing Managers' Index
PMR	povinné minimálne rezervy
PZP	povinné zmluvné poistenie
ROE	Return on Equity (návratnosť vlastných zdrojov)
SI	významné banky
S&P	Standard & Poor's
SRB	Systemic Risk Buffer (vankúš na krytie systémového rizika)
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
SVE	stredná a východná časť EÚ

Tier 1
TLTRO
USA

ukazovateľ základných vlastných zdrojov
Targeted Longer-Term Refinancing Operations
Spojené štáty americké

Zoznam grafov

Graf 1	Neistota z geopolitického vývoja je na vzostupe	11
Graf 2	Ekonomický rast vo svete, a osobitne v eurozóne, je ťahaný nadol priemyslom, služby vykazujú zatiaľ celkom dobrú odolnosť	12
Graf 3	Podľa trhových očakávaní krátkodobé úrokové sadzby v eurozóne zostanú záporné do polovice ďalšej dekády	14
Graf 4	Objem dlhopisov obchodovaných so záporným výnosom sa rekordne zvýšil	15
Graf 5	Bezriziková výnosová krivka sa sploštila a posunula hlbšie do záporného pásma	17
Graf 6	Medziročný rast HDP SR v stálych cenách po očistení výsledkov o sezónne vplyvy a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu	20
Graf 7	Miera prehrievania pracovného trhu ostáva výrazná	22
Graf 8	Ekonomický sentiment sa vo väčšine významných sektorov od druhej polovice roka 2018 zhoršil	23
Graf 9	Vývoj indexu ekonomického sentimentu (ESI) v Nemecku a na Slovensku vykazujú značne korelovaný priebeh	24
Graf 10	Úvery domácnostiam v roku 2019 sa spomalili	25
Graf 11	Objem nových úverov na bývanie ďalej rástol, zvlášť v letných mesiacoch	26
Graf 12	Spotrebiteľské úvery takmer zastavili svoj rast	27
Graf 13	Rast príjmov a pokles úrokových sadzieb výrazne zvýšili dostupnosť úverov, nárast dostupného objemu úverov zodpovedal približne rastu cien bytov	28
Graf 14	Podiel priemernej ceny bývania na priemernej mzde sa na Slovensku zvyšoval podobne ako v krajinách s vyšším rizikom na trhu bývania	29
Graf 15	Aktuálna cena bytov rastie rýchlejšie ako fundamenty	30
Graf 16	Podiel úverov na refinancovanie s navýšením rastie	31
Graf 17	Počet a objem navýšení úverov pri refinancovaní	32
Graf 18	Priemerná výška refinancujúcich úverov prevyšuje priemernú výšku nových úverov	33
Graf 19	Výpadok spotreby domácností v čase krízy môže súvisieť s nárastom ich zadlženosti v predkrízových rokoch	34
Graf 20	Rast zadlženosti slovenských domácností sa síce spomaľuje, avšak ostáva medzi najrýchlejšími v EÚ	35
Graf 21	Nízka miera úspor slovenských domácností je nebezpečná najmä vzhľadom na ich rastúcu zadlženosť	35
Graf 22	Podiel jednotlivcov s úverom na počte pracujúcich alebo na celkovej populácii	36

Graf 23	Ak by limity na podiel splátok k príjmu aplikované v iných krajinách platili aj na Slovensku, časť nových úverov by bola dotknutá	41
Graf 24	Pravdepodobnosť zlyhania výrazne rastie pre úvery s vysokou hodnotou DSTI	42
Graf 25	Vysokú rizikovosť v kríze majú najmä úvery poskytnuté klientom s nižším príjmom	43
Graf 26	Pri vyšších hodnotách DSTI výrazne rastie podiel domácností s nižším a stredne vysokým príjmom	43
Graf 27	Spomalenie rastu podnikových úverov v roku 2019	45
Graf 28	Podiel dlhu k vlastným zdrojom je jeden z najvyšších v rámci EÚ	46
Graf 29	Nízke kreditné náklady a rastúci objem úverov na bývanie pomáhajú udržiavať zisk bankového sektora	47
Graf 30	Úrokové sadzby naďalej ostávajú pod fundamentálnou úrovňou	48
Graf 31	Zvýšenie bankového odvodu bude mať výrazný dopad na zisk bankového sektora	51
Graf 32	Rizikové váhy klesajú v dôsledku klesajúcich PD	52
Graf 33	Prehľbovanie rizika spojeného s časovým nesúlalom aktív a pasív a s dostatkom stabilného financovania sa zastavilo	54
Graf 34	Klesajúci podiel likvidného vankúša sa počas roka 2019 stabilizoval	55
Graf 35	Poistenie áut je dlhodobo stratové, výrazne k tomu prispievajú dodatočné odvody	57
Graf 36	Priemerná úroveň kreditného ratingu v dlhopisovom portfóliu vo väčšine sektorov klesala	59
Graf 37	Distribúcia kreditných ratingov dlhových cenných papierov vo vybraných kategóriách podielových fondov kolektívneho investovania	60
Graf 38	Profil likvidity portfólia realitných fondov	61
Graf 39	Ziskovosť medziročne poklesla, najmä v skupine významných bánk	63
Graf 40	Pozícia slovenských bánk z hľadiska ziskovosti sa v rámci regiónu strednej a východnej časti EÚ zhoršuje	64
Graf 41	Úrokové marže slovenských bánk sú jedny z najnižších v eurozóne	65
Graf 42	Dlhodobo negatívny vývoj čistých príjmov v sektore retailu (s výnimkou mimoriadnych vplyvov)	66
Graf 43	Nárast celkovej požiadavky na vlastný kapitál Tier 1 od r. 2016 bol napriek rastúcim kapitálovým vankúšom iba mierny	69
Graf 44	Proticyklický smerovník naznačuje prítomnosť pokročilej fázy expanzívneho cyklu	71

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Medzinárodné porovnanie limitov na DSTI A DTI	40
Tabuľka 2	Výška a štruktúra kapitálových vankúšov pre O SII	72