

Správa o finančnej stabilite

Máj 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	4
Zhrnutie	5
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	10
1.1 Výkonnosť svetovej ekonomiky sa znižovala	10
1.2 Zmiernenie rastu slovenskej ekonomiky	18
2 Trendy a riziká vo finančnom sektore	24
2.1 Pokračujúci rast zadlženosti domácností	24
2.2 Existencia nerovnováh na trhu rezidenčných nehnuteľností	39
2.3 Obchodný model slovenských bánk je citlivý na nárast úrokovej marže a nákladov na kreditné riziko	42
2.4 Nadmerná miera konkurencie na trhu úverov na bývanie na Slovensku môže mať vplyv aj na finančnú stabilitu	46
2.5 Sektor podnikov si zachovával stabilný vývoj	51
2.6 Prehlbovanie rizika likvidity v bankovom sektore sa spomalilo	55
2.7 Riziká v ostatných sektoroch finančného trhu	58
3 Odolnosť finančného sektora	64
3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora	64
3.1.1 Finančná pozícia sektorov finančného trhu	64
3.1.2 Solventnosť a finančná páka	66
3.2 Makroprudenciálna politika NBS	69
3.3 Vytvorenie kapacity na riešenie krízových situácií	72
Vybraná téma: Analýza zmeny rizikovosti nových úverov domácnostiam	74
Analýza pomocou testu citlivosti na základe údajov o individuálnych úveroch	75
Analýza rizikovosti nových úverov na základe údajov z prieskumu o finančnej situácii a spotrebe domácností (HFCS)	78
Skratky	86
Zoznam boxov	
Box 1 Využívanie výnimiek a okrajových hodnôt úverových štandardov pri úveroch na bývanie	31
Zoznam grafov	88
Zoznam tabuliek	90

Úvod

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

Cieľom správy je podať zrozumiteľným spôsobom prehľadnú informáciu o vývoji faktorov, ktoré vplývajú na finančnú stabilitu na Slovensku, pričom sa zameriava na najvýznamnejšie riziká týkajúce sa stability a na odolnosť voči nim. Súčasťou správy je aj samostatná časť, venovaná výkonnú politiky obozretnosti na makroúrovni v podmienkach SR.

Zhrnutie

Spomalenie globálneho rastu viedlo k zhoršeniu očakávaní týkajúcich sa ďalšieho vývoja, k poklesu investičnej aktivity a zasiahlo aj finančné trhy

Rast globálneho hospodárstva začal od polovice roka 2018 spomaľovať. Prognózy na rok 2019 boli prehodnocované nadol, avšak zhruba od druhej polovice roka by sa situácia mohla postupne znovu zlepšovať. Spomalenie ekonomického rastu sa pomerne výrazne prejavilo v eurozóne, najmä v dôsledku poklesu exportu. Neistota prameniaca z ekonomického oslabenia sa koncom roka 2018 prejavila aj na finančných trhoch. Rastúca averzia investorov voči riziku spôsobila viaceré turbulencie a prepad cien väčšiny aktív, najmä akcií. Príčiny poklesu súviseli s negatívnymi očakávaniami pod vplyvom zhoršenia podmienok medzinárodného obchodu, najmä medzi USA a Čínou, a s obavami z postupného sprísňovania menovej politiky.

Po čiastočnom obnovení dôvery na začiatku roka 2019 sa opätovne objavili signály možného podhodnocovania rizika na finančných trhoch

Na začiatku roka 2019 sa eliminovala väčšina predchádzajúcich strát na finančných trhoch a obnovil sa rizikový apetít investorov. Prispela k tomu korekcia v oblasti menovej politiky zo strany viacerých centrálnych bánk a tiež náznaky globálnej makroekonomickej stabilizácie. Táto vlna optimizmu má však krehkú povahu a riziko opätovného zhoršenia situácie zostáva vo výraznej miere prítomné naďalej. Pretrváva tiež riziko nadhodnotenia cien niektorých typov aktív a objavujú sa náznaky podceňovania možných rizík zo strany investorov, najmä v segmente korporátnych dlhopisov.

Prehlbujú sa riziká spojené s nadmerným rastom globálnej zadlženosti

S aktuálnym vývojom je spojená pokračujúca tvorba niektorých nerovnováh, ktoré neskôr môžu priniesť viaceré riziká. K obnoveniu dôvery investorov do veľkej miery prispelo opätovné uvoľnenie finančných podmienok, ktoré však v dlhodobejšom horizonte môže viesť k nadmernému rastu zadlženosti. Globálna miera zadlženosti je pritom dnes vyššia ako na sklonku finančnej a ekonomickej krízy pred desiatimi rokmi. V prípade eurozóny sa riziko týka najmä vysokej zadlženosti verejného sektora.

Kumulácia nerovnováh spojených s týmto vývojom spočíva najmä v tom, že bezproblémové splácanie rastúcich dlhov si vyžaduje zachovanie nízkych úrokových sadziieb a hospodárskej výkonnosti. Ak sa tieto podmien-

ky narušia, riziká spojené s nadmernou zadlženosťou môžu výrazne eskalovať. Zároveň v porovnaní s minulosťou sa výrazne zúžil manévrovací priestor fiškálnych aj menových politík pre zmiernovanie týchto rizík.

Globálne spomalenie čiastočne ovplyvnilo aj rast slovenskej ekonomiky, ten je však naďalej pomerne vysoký

Oslabenie zahraničného dopytu v kontexte globálneho vývoja zmiernilo aj rast domácej ekonomiky, vrátane prognózy jej ďalšieho vývoja. V porovnaní s inými krajinami EÚ zostáva jej rast naďalej pomerne vysoký, najmä vďaka domácejmu dopytu. Slovenská ekonomika tak napriek globálnemu ochladeniu zostáva v pokročilej fáze ekonomického a finančného cyklu. Ekonomika naďalej produkuje nad svojím potenciálom. Prehrievanie ekonomiky sa najvýraznejšie prejavuje na pracovnom trhu, ktorý navyše v porovnaní s inými krajinami charakterizuje vyššia volatilita.

Vo finančnom sektore bolo dôležitou zmenou čiastočné spomalenie rastu retailových úverov

Objem prírastku úverov spomalil prvýkrát za posledných päť rokov. Pomerne prudko spomalili najmä spotrebiteľské úvery (z 11,4 % v marci 2018 na 3,5 % v marci 2019). Úvery na bývanie začali spomalať od septembra 2018 a ich spomalenie bolo výrazne miernejšie (z 12,0 % v marci 2018 na 10,9 % v marci 2019). Na vývoji sa podieľalo niekoľko faktorov. Prvým je efekt predzásobenia počas druhého štvrťroka 2018, pred ohláseným sprísňovaním podmienok poskytovania úverov zo strany NBS. Druhým je vplyv samotného postupného sprísňovania limitov pre poskytovanie úverov, ktorých cieľom je, aby úverovanie domácností bolo v súlade s ich skutočnými finančnými možnosťami. Dôležitú úlohu zohráva aj postupné nasycovanie trhu, keď podiel domácností s úverom v mladších vekových kategóriách už presiahol európsky priemer.

Vývoj na trhu retailových úverov naznačuje postupný pozitívny vplyv opatrení prijatých zo strany NBS

Efekt opatrení sa prejavil najmä v dvoch dôležitých oblastiach. Prvou oblasťou je spomalenie tempa rastu zadlženosti domácností, ku ktorému prispievajú opatrenia spolu s ďalšími faktormi. Rast dlhu domácností k HDP sa spomalil na najnižšiu úroveň od roku 2012. Druhou oblasťou je výrazné zmiernenie dopadu prípadného zhoršenia ekonomického vývoja na straty z nových retailových úverov, ktoré by v dlhšom horizonte malo prispieť k postupnému znižovaniu rizikovosti retailového portfólia. Analýza senzitivnosti ukázala, že rizikovosť nových úverov po prijatí opatrení výrazne klesla, k čomu prispeli aj prijaté opatrenia. Straty bánk z nových úverov po-

skytnutých po dátume účinností opatrení v prípade ekonomického šoku by v porovnaní s novými úvermi poskytovanými pred prijatím opatrení mohli klesnúť takmer o polovicu. Opatrenia majú pozitívny vplyv aj na samotný sektor domácností, keďže zvyšujú aj odolnosť domácností v krízových časoch. Okrem sprísnenia podmienok poskytovania úverov zároveň NBS zvýšila požiadavku na vlastné zdroje vo forme kapitálových vankúšov, ktorými sa posilnila odolnosť bánk voči prípadným stratám v prípade zhoršenia ekonomickej situácie.

Na druhej strane, na trhu retailových úverov zostávajú prítomné viaceré trendy, ktoré naďalej prispievajú ku kumulácii rizík

Napriek istému spomaleniu zostal rast retailových úverov najrýchlejší v eurozóne a naďalej ho možno hodnotiť ako nadmerný. Slovensko bolo aj v roku 2018 krajinou s najrýchlejšie sa zadlžujúcimi domácnosťami v EÚ, s výnimkou Dánska. Silným faktorom prispievajúcim k pokračujúcemu úverovému rastu je najmä pretrvávajúca úroveň nízkych úrokových sadzieb a priaznivá situácia na trhu práce.

K rastu úverov prispieva aj aktivita finančných sprostredkovateľov, ktorých podiel postupne mierne rastie. Ich pôsobenie prispieva k vysokej miere konkurencie na trhu úverov na bývanie. Indikátory ukázali, že konkurencia medzi bankami pri poskytovaní úverov na bývanie je na Slovensku vyššia ako vo väčšine krajín eurozóny. Zároveň pretrváva zvýšená miera refinancovania, ktorá je spojená s navyšovaním istiny úveru. Priemerná výška poskytovaných úverov na bývanie v roku 2018 výrazne vzrástla (najmä z dôvodu pokračujúceho rastu cien nehnuteľností), čo môže poukazovať na rastúcu koncentráciu dlhu. S tým je spojené predlžovanie veku dlžníkov v čase splatnosti úveru, ktorý pri istej časti úverov presahuje 70 rokov.

Hoci postupné sprísňovanie limitov poskytovania úverov efektívne zmierňuje rizikovosť nových úverov, rizikovým segmentom zostávajú úvery, pri ktorých sa kombinujú vysoké hodnoty viacerých parametrov. Navyše úvery s vysokými hodnotami týchto parametrov sú v porovnaní s ostatnými úvermi vo väčšej miere poskytované aj v kombinácii s inými rizikovejšími charakteristikami (väčší podiel úverov so splatnosťou 30 rokov alebo úverov poskytnutých individuálnym žiadateľom, príp. žiadateľom s nižším príjmom).

Čisté finančné aktíva, ktoré by mohli predstavovať istú rezervu na zhoršenie ekonomických podmienok, majú slovenské domácnosti v pomere k HDP najnižšie v EÚ a tento rozdiel sa ďalej prehľbuje.

Isté riziká sú spojené aj s vývojom na trhu nehnuteľností. Nedostatočná ponuka bytov na primárnom a sekundárnom trhu vytvára tlak na rast cien a prispieva k nerovnováham na trhu. Priemerné tempo rastu cien bytov sa už tri roky stabilne pohybuje v intervale od 7 % do 13 %. V roku 2018 pritom rast cien bytov predbiehal ekonomické fundamenty.

Úvery podnikom rástli stabilným tempom, miera financovania sa cudzími zdrojmi je v porovnaní s inými krajinami EÚ vysoká

Medziročný rast podnikových úverov sa pohyboval stabilne na úrovni približne 5 %, mierne nad mediánom EÚ. Čiastočne sa však zmenila štruktúra nových úverov. Investičné úvery sčasti nahradili krátkodobé úvery operatívneho charakteru.

Zadlženosť podnikov v pomere k HDP na konci roka 2018 mierne poklesla, podobne ako vo väčšine iných krajín EÚ. Napriek tomu patrí Slovensko naďalej medzi krajiny s najvyšším podielom zadlženia podnikov v pomere k ich vlastným zdrojom. Na druhej strane, pozitívne možno hodnotiť, že podiel cudzích zdrojov k tržbám sa znížil a predchádzajúci pokles ukazovateľa likvidity sa stabilizoval, hoci v porovnaní s minulosťou zostávajú oba indikátory na menej priaznivých úrovniach. To môže signalizovať väčšiu citlivosť podnikového sektora voči prípadnému zhoršeniu ekonomického vývoja.

Zisk bánk sa v porovnaní s minulosťou aj inými krajinami vyvíja zatiaľ relatívne priaznivo, citlivosť na ekonomické šoky sa však postupne prehľbuje

Čistý zisk bánk v roku 2018 v porovnaní s rokom 2017 vzrástol, hoci za prvé tri mesiace roka 2019 zaznamenal medziročne mierny pokles. Ziskovosť slovenských bánk naďalej výrazne prevyšuje medián EÚ. K nárastu zisku prispelo zastavenie predchádzajúceho poklesu úrokových sadzieb na úvery podnikom, pri stabilných sadzbách a rastúcom objeme sa tak zvyšovali úrokové príjmy bánk. Vďaka priaznivému ekonomickému vývoju tiež klesali náklady na kreditné riziko.

Dôležitým faktorom predchádzajúceho rastu zisku bol rýchly rast úverov. Ďalší vývoj zisku bánk bude preto pomerne citlivý na vývoj úrokových sadzieb a na vývoj strát z kreditného rizika. Ak by v horizonte nasledujúcich troch rokov vzrástla miera nákladov na kreditné riziko na úroveň z roka 2014 a úrokové sadzby by zostali stabilne nízke, čistý zisk by mohol poklesnúť viac ako o tretinu v porovnaní s rokom 2018. Dopad je väčší v skupine stredne veľkých a menších bánk. Dôvodom rastúcej citlivosti je postupný pokles úrokových marží bánk, ktorý podstatne znižuje schopnosť bánk

absorbovať prípadné straty z kreditného rizika v dôsledku prípadného nepriaznivého ekonomického vývoja.

Kapitálová primeranosť bánk mierne poklesla, viaceré ukazovatele systémového rizika likvidity sú na pomerne vysokej úrovni, ale prehlbovanie rizika sa spomalilo

Ukazovatele kapitálovej primeranosti bankového sektora sa počas roka 2018 mierne znížili, ale nachádzajú sa na relatívne vysokej úrovni. Ich pokles je spojený predovšetkým s pokračujúcim rýchlym rastom úverov. Pozitívnu správou zostávajú nízke hodnoty ukazovateľov zlyhania a vysoké pokrytie zlyhaných úverov opravnými položkami.

Na druhej strane je dôležité, aby sa súčasná úroveň kapitálovej primeranosti neznižovala, respektíve aby sa v skupine menších a stredne veľkých bánk skôr posilňovala. Dôvodom je existencia nerovnováh v externom prostredí, stále silný finančný cyklus na Slovensku spojený s generovaním rizík, aj vyššia citlivosť ziskovosti bánk na negatívne trendy.

Z hľadiska makroprudenciálnej politiky NBS sa zvyšuje význam kapitálových vankúšov, najmä proticyklického kapitálového vankúša. Ak doteraz naakumulované riziká zostanú na vysokej úrovni, NBS môže v nasledujúcom období zvážiť zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša.

Vyššiu citlivosť bankového sektora na negatívne trendy potvrdilo aj makrostresové testovanie bankového sektora. V prípade výraznejšieho zhoršenia ekonomických podmienok v podobnom rozsahu ako v predchádzajúcej kríze by priemerná hodnota ukazovateľa kapitálovej primeranosti bánk mohla poklesnúť z 18,6 % na 13,7 %, t. j. takmer o 5 p. b. v stresovom scenári. Vyššiu citlivosť na stresové scenáre vykazovali najmä menšie a stredne veľké banky.

Expanzívna fáza finančného cyklu sa týka aj rizika likvidity. Hoci bankový sektor plnil regulátorne limity v oblasti likvidity, indikátory spojené s krátkodobou likviditou bánk aj s mierou stabilného financovania sú na slabších úrovniach v porovnaní s inými krajinami. Na druhej strane v súlade so spomalením finančného cyklu sa začiatkom roka 2019 zmiernilo aj dlhodobé prehlbovanie systémového rizika likvidity.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

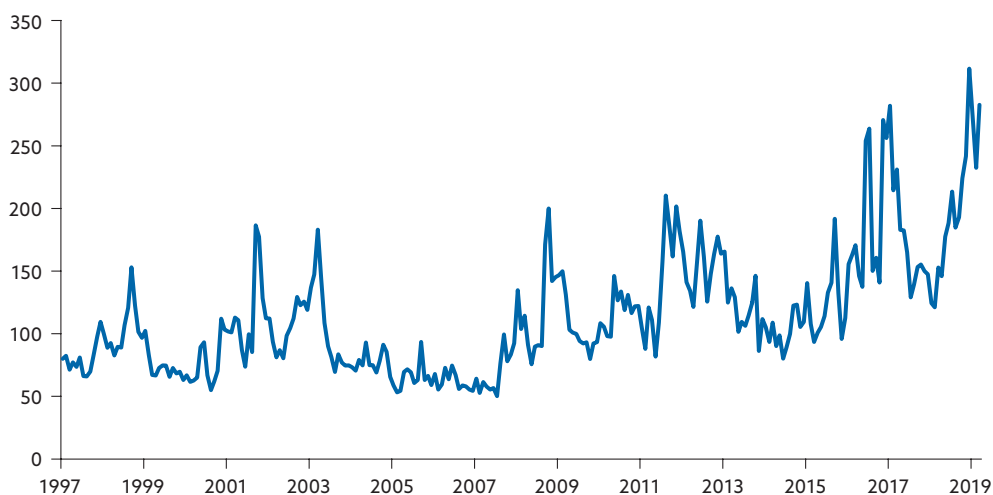
1.1 Výkonnosť svetovej ekonomiky sa znižovala

Smerovanie makroekonomického vývoja sa od jesene predošlého roka nieslo prevažne v negatívnom duchu, čo sa nepriaznivo premietlo aj do hodnotenia rizík pre finančnú stabilitu

Globálny hospodársky rast od druhého polroka 2018 neočakávane spomaľoval. Obava z výraznejšieho ekonomického ochladenia doľahla na finančné trhy v závere roka v podobe pomerne masívneho výpredaja rizikovejších aktív sprevádzaného poklesom ich cien. Na zhoršenie sentimentu v reálnej ekonomike aj vo finančnom systéme v podstatnej miere vplýval nárast neistoty generovaný politickými a geopolitickými udalosťami vo svete. S nástupom roka 2019 sa pesimistické nálady zmiernili, čo pomohlo finančným aktívam eliminovať časť predošlých strát. Napriek nedávnym pozitívnym signálom sa zintenzívnili krátkodobé riziká týkajúce sa finančnej stability v porovnaní s obdobím pred šiestimi mesiacmi. Pohľad na riziká predstavujúce hrozbu vo finančnom sektore sa z dlhodobejšieho hľadiska zásadne nemenil, zotrvali na zvýšenej úrovni.

Graf 1

Index globálnej neistoty ekonomických politík sa nedávno rekordne zvýšil



Zdroj: <http://www.policyuncertainty.com>

Svetová ekonomika nastúpila v roku 2018 na zostupnú fázu svojho cyklu. Ochladzovanie dynamiky produkcie tovarov a služieb sa postupne zintenzívňovalo. Mieru spomalenia najlepšie ilustruje porovnanie medziročného rastu v poslednom štvrtroku 2017 na úrovni presne štyroch percent

a počas štvrtého štvrťroka 2018, keď dosiahol hodnotu 3,4 %. Trend klesajúcej výkonnosti bol geograficky značne plošný a dotýkal sa väčšiny individuálnych krajín. Globálnu ekonomiku ťahali nadol vzájomne prepojené javy pribrzdzenia medzinárodnej obchodnej výmeny, priemyselnej produkcie a investičného dopytu. Príčiny treba z významnej časti hľadať na strane narušenia sentimentu v reálnej aj finančnej sfére ekonomiky, ktorý spôsobili zvýšené obavy a neistota z politického smerovania nielen v ekonomickej oblasti. Kľúčovým zdrojom zvýšenej nervozity sa v roku 2018 stalo pnutie v obchodných vzťahoch medzi Spojenými štátmi a Čínou a obavy zo sprísňovania menových a finančných podmienok. Nezanedbateľný vplyv mali aj udalosti v niektorých veľkých rozvíjajúcich sa ekonomikách, či fiškálne smerovanie Talianska.

Obzvlášť výrazne sa prejavil útlm hospodárskej aktivity v eurozóne.

Medziročné tempo rastu hrubého domáceho produktu v záverečnom štvrťroku 2018 vo výške 1,2 % bolo o viac ako polovicu nižšie ako rovnaký ukazovateľ rok pred tým. Taliansko dokonca v druhom polroku zaznamenalo technickú recesiu a Nemecko sa jej tesne vyhlo. Eurozóna doplatila na pokles externého dopytu, ktorý spôsobil redukciiu exportnej výkonnosti regiónu. Na nižšie tempo produkcie vplývali aj niektoré ďalšie faktory na strane dopytu i ponuky.

Graf 2

Negatívny trend v priemysle pokračoval aj začiatkom roka 2019, v sektore služieb sa objavil náznak stabilizácie



Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Hodnota indexov PMI (Purchasing Managers' Index) menšia ako 50 znamená kontrakciu.

Viaceré krátkodobé indikátory, najmä z oblasti priemyslu, signalizovali pokračujúce zhoršovanie situácie aj v úvode roka 2019. Index PMI pre sektor priemyslu pokračoval v prvom štvrtroku v nepretržitom poklese. Napokon v apríli došlo k miernemu medzimesačnému nárastu, ale výška indikátora zostala v pásme signalizujúcom kontrakciu odvetvia. Podobný priebeh mal aj index nových exportných zákaziek, ktorý je súčasťou prieskumu Európskej komisie o ekonomickom sentimente. Na druhej strane sa objavili aj náznaky, že v sektore služieb sa už cyklus prinajmenšom stabilizoval. Európska centrálna banka (ECB) vo svojej najnovšej predikcii z marca tohto roku predpovedá, že makroekonomické podmienky v eurozóne by sa mali stabilizovať a v druhom polroku 2019 sa očakáva aj mierne oživenie. Ak sa naplní scenár, ktorý podlieha mnohým rizikám, výkonnosť eurozóny za celý rok 2019 by mala byť iba 1,1 %. V nasledujúcich dvoch rokoch by sa mala ustáliť na mierne vyššej hladine okolo 1,5 %.

Precenenie rizika viedlo v roku 2018 k poklesu cien väčšiny finančných aktív, začiatok roka 2019 priniesol oživenie rizikového apetítu investorov

Finančné trhy sa počas roka 2018 nachádzali vo volatilnejšom režime ako v predošlom období. Zaznamenaných bolo viacero turbulentných období, keď ceny aktív zamierili nadol v dôsledku náhleho nárastu rizikovej averzie. Doterajším vyvrcholením tohto trendu bol samotný záver roka 2018, ktorý priniesol výrazný pokles cien väčšiny aktív. Výnimkou z poklesu boli aktíva, ktoré sú považované za najbezpečnejšie. Najväčšie straty zaznamenali akciové investície. Index MSCI ACWI, ktorý reprezentuje celosvetový kôš akcií sa od začiatku októbra do 24. decembra, keď ocenenie dosiahlo dno, prepadol o 17 %. Americký index S&P 500 dokonca atakoval za rovnaké obdobie hranicu poklesu o 20 %. Investori takto reagovali na množiace sa správy o zhoršujúcom sa stave globálneho makroekonomického prostredia a na negatívne prehodnotenie vyhládok ziskovosti firiem. Výpredaj akcií umocňovala aj celková atmosféra neistoty a zvýšenie rizikovej averzie. Vlna prehodnocovania rizika v podobe vyšších požadovaných výnosov a nárastu kreditných spreadov sa nevyhla ani finančným aktívam dlhového charakteru. Najbonitnejšie štátne dlhopisy zaznamenali výrazný prílev prostriedkov v prostredí rodiacej sa paniky.

Negatívny ekonomický a finančný vývoj z konca roka 2018 vyústil do korekcie kurzu menovej politiky zo strany viacerých centrálnych bánk. Najväčšia pozornosť sa sústredila na zmenu pohľadu na smerovanie menovej politiky v rámci Federálneho rezervného systému (Fed) v Spojených štátoch. Ešte v decembri 2018 predikcie členov menového výboru poukazyvali na pokračovanie cyklu zvyšovania základnej úrokovej sadzby na rok 2019. V nasledujúcich mesiacoch však nastal pomerne prudký obrat

a aktuálne už Fed komunikuje zámer nechať krátkodobú úrokovú sadzbu na tento rok nezmenenú. Súčasne ohlásil aj koniec procesu redukcie svojej bilancie na september 2019. Opatrnejší prístup zvolila aj ECB. Rozhodnutie ukončiť čisté nákupy finančných aktív do svojej bilancie ostalo nezmenené, ale zároveň bol odložený termín, do ktorého by nemalo nastať zvýšenie základných úrokových sadzieb. Okrem toho ECB ohlásila nové kolo programu poskytovania dlhodobej likvidity bankám v eurozóne (tzv. TLTRO III) na obdobie od septembra 2019 do marca 2021. Podobný príklon k uvoľňovaniu, alebo prinajmenšom pomalšiemu sprísňovaniu menovej politiky sa uskutočnil v poslednom období aj v mnohých ďalších krajinách. Trhové ukazovatele odrážajú opätovný príklon k očakávaniu o dlhodobom zotrvaní prostredia nízkych úrokových mier.

Graf 3

Po prudkom poklese akciových indexov nasledovalo rýchle oživenie



Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Normované: 31.12.2017 = 100. MSCI ACWI je globálny akciový index zahrňujúci rozvinuté aj rozvíjajúce sa ekonomiky. S&P – Standard and Poor´s.

Nálada na finančných trhoch sa aj vďaka krokom a rétorike centrálnych bánk od začiatku roka 2019 zlepšovala a ceny aktív rástli. Väčšina typov aktív v krátkom čase vymazala vyššie spomenuté straty zo štvrtého štvrťroka 2018. Výrazne sa posilnil rizikový apetít investorov. Zásadným impulzom pre obnovenie dopytu po rizikových aktívach bola interpretácia konania centrálnych bánk aktérmi na trhu ako prísľubu o zachovaní výrazne uvoľnených menových podmienok. Viac optimizmu na finančné trhy vlialo aj zmiernenie intenzity obchodného konfliktu medzi USA a Čínou a tiež náznaky makroekonomickej stabilizácie v globálnom kontexte.

Nedávne zlepšenie sentimentu investorov má krehkú povahu a hrozba ďalších epizód negatívneho precenenia rizika ostáva prítomná

Súčasná ceny finančných aktív majú v sebe v porovnaní s prelomom rokov 2018/2019 zakomponované pozitívnejšie očakávania budúceho vývoja, avšak prípadné nenaplnenie týchto optimistickejších scenárov by zrejme zvýšilo pravdepodobnosť na ich opätovnú korekciu nadol. Vo vybraných segmentoch finančného trhu pretrváva stav nadhodnotenia oproti cenám modelovaným na základe fundamentov. Americké akcie reprezentované indexom S&P 500 nedávno zaznamenali nový absolútny rekord a prognóza budúcej ziskovosti v indexe obsiahnutých firiem je výrazne nižšia ako v čase ustanovenia predošlého maxima v lete 2018. Zároveň sa tento historický zápis odohral iba pár týždňov po tom, ako sa výnosová krivka amerických štátnych dlhopisov invertovala, čo bol v minulosti jeden z najspoľahlivejších indikátorov blížiacej sa recesie. Ďalšie významné akciové burzy, napríklad v Európe alebo Číne, síce rekordy neatakovali, ale vrátili sa na úrovne porovnateľné s obdobím, keď sa ešte v príslušných ekonomikách predpokladali vyššie tempá rastu.

Opätovný príklon k režimu zvýšeného rizikového apetítu potvrdzuje aj dianie na dlhopisových trhoch, najmä pri emisiách s nižším ratingovým stupňom. Kreditné spready korporátnych dlhopisov sa zmenšili, a aj keď v niektorých segmentoch nezvrátili úplne nárasty z konca roka 2018, ich absolútna výška sa dostala z dlhodobého hľadiska na nízke úrovne. Primárny trh po takmer úplnej stagnácii v decembri 2018 následne výrazne ožil. Globálna emisia korporátnych dlhopisov v doterajšom priebehu tohto roka bola dokonca najvyššia odkedy existuje porovnateľná štatistika, čím prekonal predošlé maximum z úvodu roka 2017.

Segment podnikových dlhopisov v rozvinutých ekonomikách, predovšetkým v USA, pri tom vykazuje viaceré charakteristiky pokročilého kreditného cyklu a naakumulovaných rizík. Agregátny dlh korporátneho sektora v týchto krajinách sa zvýšil na rekordnú úroveň a vzrástol podiel firiem s vyšším pákovým pomerom v bilancii. V rámci tohto trendu výrazne vzrástol aj objem dlhopisov so špekulatívnym ratingom a v investičnom pásme sa boom koncentroval pri jeho najnižšom ratingovom stupni BBB. V posledných zhruba dvoch rokoch sa aktivita na kreditnom trhu v USA a Európe presunula ešte viac na segment rizikových úverov, kde boli kreditné štandardy ešte nižšie. Časť z prostriedkov získaných či už prostredníctvom týchto úverov, prípadne na dlhopisovom trhu, bola namiesto investícií používaná na finančné operácie ako výplata dividend alebo skúpanie iných podnikov. Nedávna epizóda zvýšeného stresu ukázala, že ukazovatele likvidity na trhu špekulatívnych dlhopisov sa zhoršili viac

ako v minulosti pri podobnom šoku kreditných spreadov a ich korelácia s cenami akcií vzrástla.

Ďalším varovným signálom o podceňovaní rizík zo strany investorov je aj návrat k mimoriadne nízkym volatilitám naprieč finančnými trhmi.

Nízka volatilita často znamená, že hráči na trhu majú jednostranný pohľad na budúce smerovanie cien aktív. Zároveň navodzuje dojem stability a prispieva tak k podceňovaniu rizík.

Udržanie pozitívnejšieho nastavenia subjektov na finančných trhoch aj v reálnej ekonomike bude významne závisieť od rozuzlenia vzájomných obchodných vzťahov dvoch najväčších svetových ekonomík USA a Číny.

V prvých mesiacoch roka prevládali pomerne optimistické očakávania, že sa spor medzi týmito dvoma krajinami prinajmenšom nebude ďalej vyostrovať. Tieto nádeje pramenili zo zvýšenej ochoty oboch strán rokovať, k čomu určite prispeli aj opakované rozhodnutia americkej administratívy o odklade pôvodne plánovaného zvýšenia tarifnej sadzby na dovoz z Číny. V máji, keď už sa zdalo, že výsledná dohoda je na dosah, zdvihli USA tarifnú sadzbu vzťahujúcu sa na dovoz z Číny v hodnote 200 mld. USD z 10 % na 25 %. Čína vzápätí pohrozila odvetným opatrením. Napriek opätovnému ochladeniu atmosféry budú ďalej pokračovať rokovania o podobe prípadnej bilaterálnej obchodnej zmluvy. Ukázalo sa však, že ochota rokovať zďaleka negarantuje, že sa podarí dosiahnuť finálny kompromis. V prípade stroskotania týchto snáh sa vôbec nedá vylúčiť alternatíva eskalácie obchodnej vojny medzi USA a Čínou. V takom prípade by mohlo, najmä v situácii keby to zasiahlo do sentimentu, dôjsť k spomaleniu rastu HDP nielen týchto krajín, ale vzhľadom na ich kombinovanú veľkosť aj vo zvyšku sveta. Ešte horšia situácia by nastala, ak by sa vlna zavádzania protekcionistických opatrení preliala aj na iné krajiny. V tejto súvislosti sa napríklad v Spojených štátoch už dlhšie uvažuje o možnosti penalizovať clami európsku automobilovú produkciu smerujúcu na ich domáci trh.

Vývoj v Číne je považovaný za jeden z najdôležitejších rizikových faktorov pre globálnu finančnú stabilitu.

Výkonnosť čínskej ekonomiky v druhom polroku 2018 mierne zaostala za očakávaniami, v dôsledku čoho sa zintenzívnili obavy, že ide o predzvesť ešte výraznejšieho spomalenia. Najnovšie indikátory signalizujú, že sa klesajúci trend podarilo zastaviť. Do veľkej miery je to však zásluha fiškálneho stimulu a akcelerácie úverovania investičných aktivít cez štátom ovládaný bankový sektor, čo ide proti začatej štrukturálnej reforme ekonomiky. Vzniká tým otázka, do akej miery sa zníženie krátkodobého rizika prostredníctvom týchto opatrení premietne do zvýšenia aj tak značne nakumulovaných nerovnováh a rizík v neskoršom období.

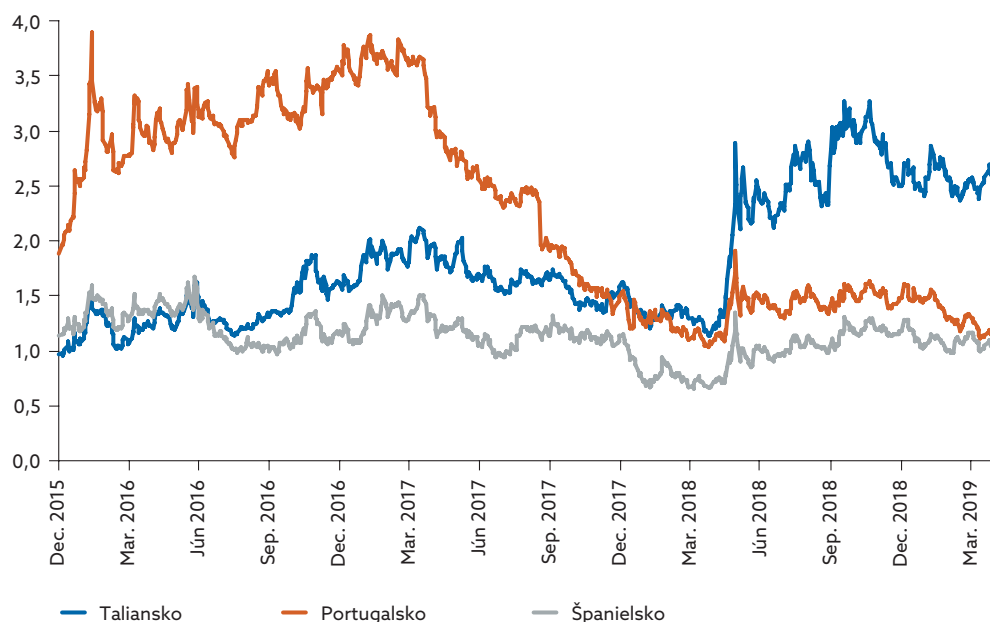
V rámci vývoja v eurozóne majú najväčší destabilizujúci potenciál riziká spojené s negatívnou interakciou medzi finančnou kondíciou zadlžených krajín a ich bankových sektorov a s neistotou ohľadom brexitu

Minulý rok po dlhšom čase priniesol do popredia obavu z opakovania scenára suverénnej dlhovej krízy v eurozóne. Počiatočným impulzom bola politická neistota v Taliansku a neskoršie návrhy vlády o zvýšení fiškálnych deficitov v nasledujúcich rokoch. Tieto udalosti v kombinácii so zhoršujúcimi sa ekonomickými vyhliadkami Talianska vzbudili pochybnosti o udržateľnosti už aj tak vysokého dlhového bremena krajiny. Odozvou bol nárast kreditného spreadu na trhu s talianskymi štátnymi dlhopismi na zhruba trojnásobnú hodnotu. Tento stres sa na ostatné zraniteľnejšie krajiny eurozóny preniesol iba krátkodobo a v malej miere. Medzičasom došlo k redukcii rizikovej prirážky aj v Taliansku, ale v porovnaní s jej hodnotou na začiatku roka 2018 ostala stále na približne dvojnásobnej úrovni. Súčasne došlo k zvýšeniu ukazovateľov rizika v talianskom bankovom sektore, čo poukazuje na to, že mechanizmus prenosu rizika zo štátu na domáce banky a naopak je stále prítomný. Citlivosť trhu na vývoj v Taliansku je opodstatnená, keďže ako jediná krajina eurozóny čelí na roky 2019 - 2020 zápornému diferenciatu medzi reálnym rastom HDP a reálnou úrokovou sadzbou na štátny dlh. To znamená, že súčasná miera zadlženosti 130 % HDP by sa mala zvyšovať, aj keby štát neprodukoval rozpočtový deficit znovu rástol. Súčasne znovu rástol podiel domácich štátnych dlhopisov na aktívach bankového sektora v Taliansku v predošlom období a už dosiahol predošlé maximum okolo 10 %. Pokiaľ ide o penetráciu štátnych dlhopisov v bilanciách bánk, je aktuálne vyššia ako na vrchole krízy v eurozóne aj v niektorých ďalších krajinách (Portugalsko, Belgicko).

Graf 4

Spready 10-ročných štátnych dlhopisov Talianska stúpli

Spready 10-ročných štátnych dlhopisov



Zdroj: Bloomberg

Riziká v bankovom sektore eurozóny vzrástli, nielen v nadväznosti na vystavenie voči verejnému sektoru. Kvôli útlmu ekonomického rastu sa znížili aj vyhliadky ziskovosti, ktorá v posledných rokoch aj tak zaostávala za výsledkami bánk v iných regiónoch. Banky síce v súčasnosti disponujú pomerne solídnym kapitálovým vybavením, ale prípadná kombinácia strát z trhového precenenia dlhopisov a nákladov na kreditné riziko na nové aj staré zlyhané úvery by mohla túto ich pozíciu výrazne oslabiť. Časť bánk s menej robustnými bilanciami môže čeliť problémom pri trhovom financovaní sa. Cena zdrojov pre banky v niektorých krajinách išla nedávno nahor. Z krátkodobého hľadiska uľahčí refinancovanie nový program ECB označený ako TLTRO III. Tým sa však štrukturálny problém vybraných národných bankových sektorov iba odsúva na neskôr a bude ho zrejme ešte umocňovať potreba emitovania záväzkov v súlade s požiadavkami na TLAC/MREL.

Odchod Spojeného kráľovstva z Európskej únie zostáva aj naďalej zdrojom politickej neistoty. Pôvodný termín pre vystúpenie krajiny z EÚ, stanovený na 29. marca 2019, bol presunutý na jeseň tohto roka. Navzdory intenzívnym rokovaniam pred uplynutím tejto lehoty parlament Spojeného kráľovstva nevyslovil podporu zmluve, na ktorej sa dohodla vláda krajiny s predstaviteľmi EÚ, a ani žiadnemu alternatívnemu návrhu. Podoba budúcich vzťahov Spojeného kráľovstva s Európskou úniou tak zostáva stále otvorená a s blížiacim sa odloženým termínom sa môže nervozita opäť stupňovať.

Návrat k uvoľneným finančným podmienkam nie je rizikom len z pohľadu prípadného nadhodnotenia aktív, ale v dlhodobejšom kontexte vytvára predpoklady na nárast zadlženosti. Lacné financovanie jednak stimuluje subjekty, aby si požičiavali viac, a na druhej strane tlačí veriteľov k poskytovaniu zdrojov aj na rizikovejšie aktivity, keďže iba touto cestou sa vedia dostať k vyšším výnosom. Nadmerná zadlženosť vytvára zásadnú hrozbu týkajúcu sa finančnej stability, keďže zvyšuje citlivosť na negatívne ekonomické šoky. Súčasná agregovaná miera zadlženosti vo svete je pri tom vyššia ako v čase veľkej finančnej krízy. Toto dlhové bremeno sa v rôznych krajinách koncentruje v rôznych sektoroch. Pre eurozónu najväčšie riziko predstavuje vládny dlh. V Spojených štátoch vykazujú zraniteľnú bilanciu najmä nefinančné korporácie. V Číne je vysoká zadlženosť problémom vo viacerých sektoroch (v podnikoch, domácnostiach, bankách aj tieňovom bankovníctve) a ďalšie rozvíjajúce sa ekonomiky sú zraniteľné hlavne vo verejnom sektore. Aj keď každý z vyššie uvedených prípadov má svoje špecifiká, spoločným znakom je, že momentálna bezproblémová obsluha dlhu je umožnená kombináciou nízkych úrokových sadzieb a stále pomerne solídnej hospodárskej výkonnosti. Prípadný odklon od týchto priaznivých podmienok môže túto schopnosť splácania ohroziť s následnými negatívnymi dopadmi na finančné trhy aj reálnu ekonomickú aktivitu.

1.2 Zmiernenie rastu slovenskej ekonomiky

Ekonomika SR sa nachádza v expanzívnej fáze, tempo jej rastu sa však v závere roka spomalilo

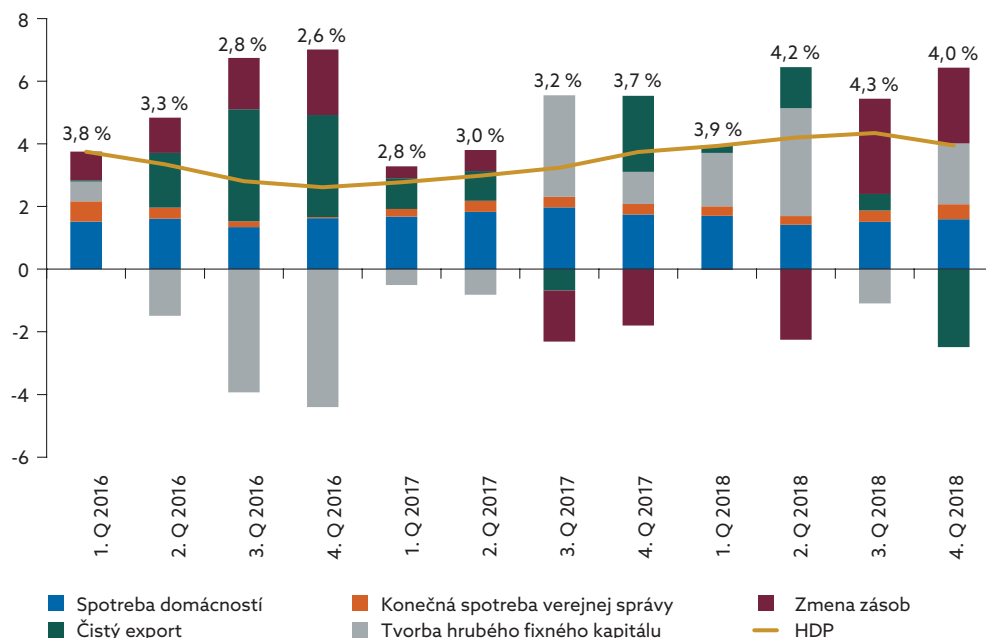
Prebiehajúca expanzia slovenskej a európskej ekonomiky bola zmierne-ná slabnúcim dopytom na svetových trhoch. V ďalšom období sa už predpokladajú miernejšie rasty domácej ekonomiky. Slovensko podobne ako väčšina krajín EÚ zaznamenalo v druhej polovici roka 2018 spomalenie svojho rastu v dôsledku zmiernenia svetového dopytu. Ekonomický rast príznačný pre expanzívnu fázu ekonomického cyklu tak na Slovensku, ako aj v eurozóne kulminoval v letných a jesenných mesiacoch uplynulého roka. Napriek istému spomaleniu si však slovenská ekonomika udržala dynamiky medziročného rastu na úrovni okolo 4 %. Zároveň sa však ku koncu roka zhoršil aj ekonomický sentiment, čo naznačuje zvýšené obavy súkromného sektora týkajúce sa ďalšieho vývoja. Za spomalením tempa rastu slovenskej ekonomiky v závere roka stál najmä čistý export, ktorý v dôsledku slabnúceho dopytu slovenských exportných partnerov v štvrtom štvrťroku zaznamenal dokonca negatívny príspevok k ekonomickému rastu. Protiváhou k tomuto vývoju bol domáci dopyt, ktorý aj naďalej ostal zdrojom ekonomického rastu. Spotreba domácností aj naďalej rástla, keď rast miezd a priaznivý vývoj na pracovnom trhu podporujú rast ich spot-

reby. Po istom zaváhaní v treťom štvrtroku výraznejšie prispeli na konci roka k rastu aj investície. Ich vývoj benefitoval zo zvýšených investícií v automobilovom priemysle a vo verejnom sektore, kde sa prejavil pozitívny efekt výraznejšieho čerpania eurofondov. Rast ekonomiky podporila aj verejná správa svojou spotrebou, najmä výdavkami na spotrebu tovarov a služieb a mzdy a odmeny zamestnancom verejnej správy. V druhom polroku 2018 prispel k rastu ekonomiky aj nárast zásob. Ekonomika už aktuálne produkuje nad úrovňou svojho potenciálu. V nasledujúcom období by sa mala ďalej prehrievať, ale tempo jej rastu by sa už nemalo významnejšie zrýchľovať. Rast ekonomiky by mal benefitovať z priaznivého vývoja domácej spotreby a z postupne nabiehajúcej výroby v novej automobilke. Makroekonomický vývoj by naďalej mal pôsobiť v smere rastu dopytu súkromného sektora po úveroch.

Graf 5

Rast slovenskej ekonomiky sa ku koncu roka zmiernil

Medziročný rast HDP SR v stálych cenách a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: HDP – hrubý domáci produkt.

Prehrievanie ekonomiky sa najvýraznejšie prejavuje na pracovnom trhu, ktorý je však na Slovensku značne volatilný

Pracovný trh zažíva priaznivé časy. Nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily sa snažia firmy kompenzovať aj jej importom zo zahraničia. Rizikom pre finančný sektor však môže byť volatilita príznačná pre slovenský pracovný trh. Pokles miery nezamestnanosti pokračoval aj druhom polroku 2018, keď ku koncu roka jej hodnota klesla pod úroveň 6 %. Historické rekordy prepisuje tento ukazovateľ nepretržite už dva roky. Zároveň stále

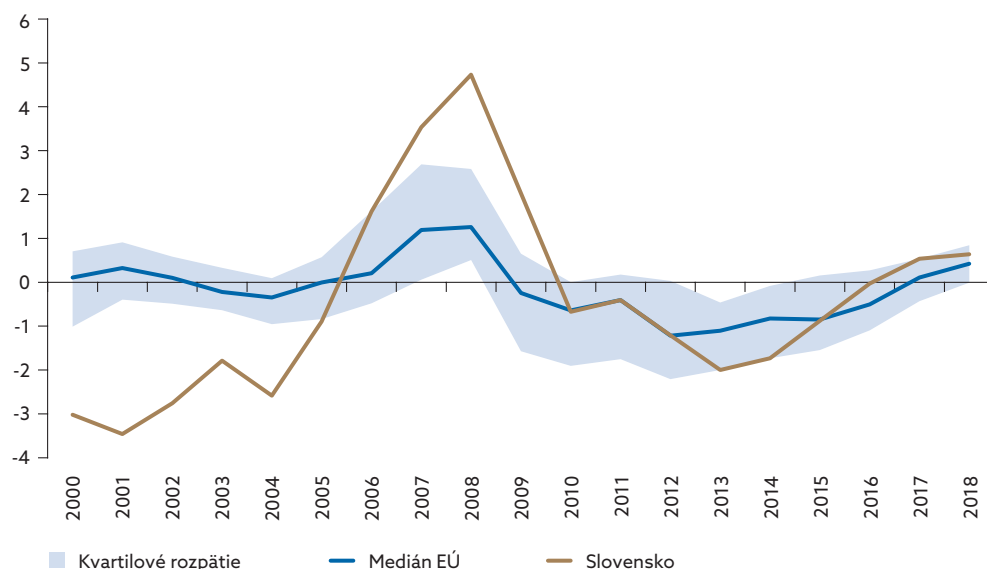
rastie počet zamestnaných, keď na konci roka 2018 bolo zamestnaných viac ako 2,4 milióna ľudí. Tempo ich prírastku sa však začína postupne zmiernovať. Podniky majú čoraz väčší problém nájsť kvalifikovanú pracovnú silu na neobsadené pozície, čo začínajú riešiť zvýšeným zamestnávaním cudzích štátnych príslušníkov. Ich podiel na náraste počtu zamestnaných sa v čase zvyšuje, pričom významne vzrástol najmä v poslednom roku. V roku 2018 si našlo prácu približne 42 tisíc ľudí, pričom takmer polovicu z nich tvorili zamestnanci so zahraničným občianstvom.

Nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily tlačí aj na rast miezd, ktoré v druhom polroku 2018 v priemere rástli 6,1 % tempom. Takýto vývoj aj napriek zvyšujúcej sa dynamike rastu cien tovarov a služieb znamenal nárast reálnych miezd o vyše 3,5 %. Disponibilný príjem domácností sa tak aj v roku 2018 zvyšoval, čo vplývalo na rast ich dopytu po nových úveroch. Vývoj na slovenskom pracovnom trhu je príznačný aj svojou volatilitou, keď jeho výkyvy sú výrazne vyššie v porovnaní s priemerom EÚ. Znamená to, že v čase expanzie je vyššia tendencia k obsadzovaniu a tvorbe nových pracovných miest práve v dôsledku priaznivého ekonomického cyklu ako je priemer v EÚ a naopak, v čase recesie sú pracovné miesta na Slovensku neobsadené alebo uzatvárané vo väčšej miere ako je priemer v EÚ.

Graf 6

Pracovný trh na Slovensku sa prehrieva vo výraznejšej miere ako vo väčšine krajín EÚ

Miera prehrievania pracovného trhu (p. b.)



Zdroj: Európska komisia, NBS

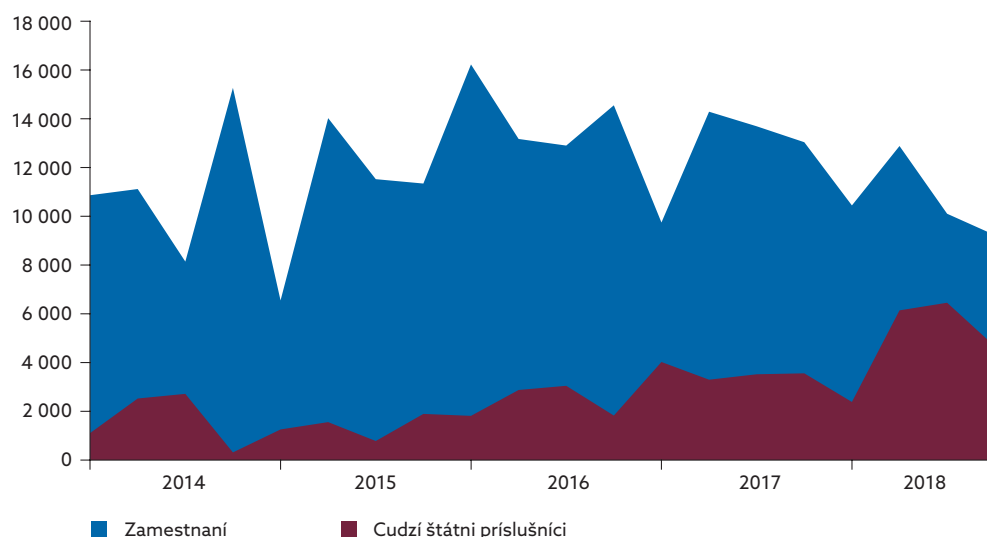
Poznámka: Miera prehrievania pracovného trhu je definovaná ako rozdiel NAWRU (Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment), ktorá reprezentuje mieru nezamestnanosti pri ktorej nedochádza k akcelerácii miezd v hospodárstve a aktuálnej miery nezamestnanosti. Kladné hodnoty znamenajú prehrievanie pracovného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

Vysoká volatilita slovenského pracovného trhu môže súvisieť jednak s flexibilnejším pracovným trhom, ako aj vyšším podielom menej kvalifikovaných pracovných pozícií v porovnaní s priemerom EÚ. Aktuálne sa slovenský pracovný trh z pohľadu jeho prehrievania nachádza na hranici horného kvartilu krajín EÚ. Znamená to, že časť pracovných pozícií, ktoré sú aktuálne obsadené, bola vytvorená v dôsledku cyklického vývoja ekonomiky, keďže nebudú dlhodobo udržateľné a po obrátení finančného cyklu by mohlo dôjsť k ich redukcii. To by malo následné implikácie aj na schopnosť týchto ľudí splácať svoje úverové záväzky. Zmierňujúcim faktorom volatilného cyklického vývoja slovenského pracovného trhu je aktuálne zamestnávajúce vyššieho podielu zahraničných pracovníkov, kde sa dá predpokladať, že podniky budú mať tendenciu v prípade otočenia ekonomického cyklu primárne uzatvárať pracovné pozície obsadené zahraničnými pracovníkmi.

Graf 7

Podiel cudzích štátnych príslušníkov na prírastku zamestnaných rastie

Medzištvrtročné prírastky počtu zamestnaných osôb



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVaR SR, NBS

Podnikový sektor zažíva priaznivé časy, jeho očakávania sa však zhoršili

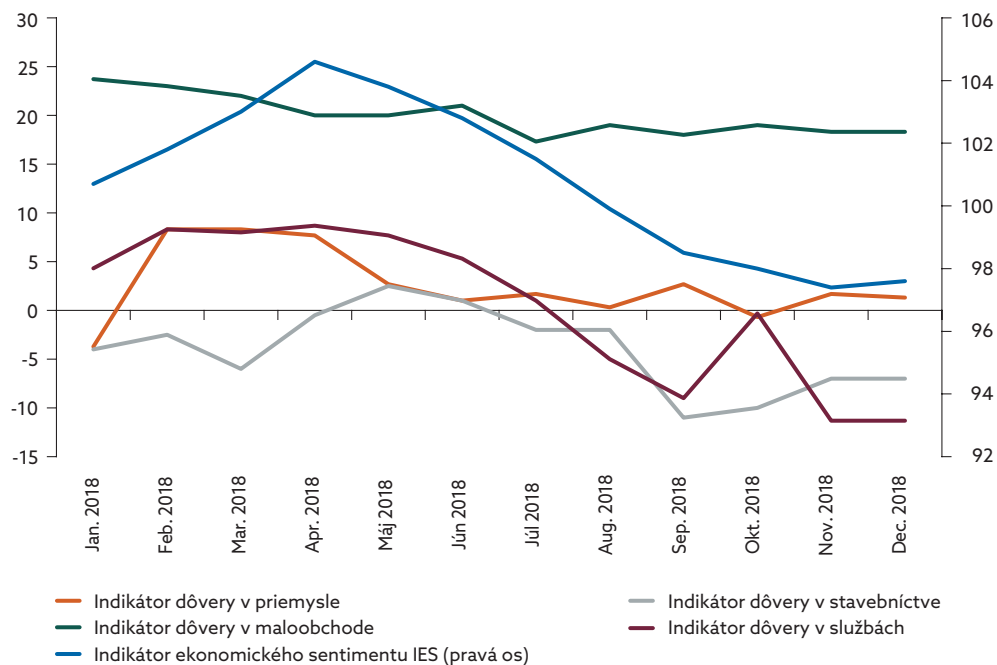
Tržby podnikového sektora rástli, v dôsledku čoho sa zlepšilo aj ich hospodárenie. Pretrvávajúca expanzívna fáza ekonomického cyklu sa prejavuje aj vo vývoji príjmov podnikového sektora, ktoré boli na konci roka 2018 medziročne vyššie o takmer 8 %. Tržby rástli vo všetkých významných odvetviach, najrýchlejší rast však zaznamenali v stavebníctve a službách. Zároveň sa zlepšilo hospodárenie podnikového sektora, keď zisk nefinančných korporácií medziročne vzrástol o 16 %. Najvýraznejšie sa v hospodárení darilo priemyslu a sektoru energií, naopak sektoru dopravy

a skladovania sa zisk znížil. Napriek zlepšeným ekonomickým výsledkom podnikového sektora sa sentiment vo väčšine významných segmentoch podnikového sektora v porovnaní s prvým polrokom zhoršil.

Graf 8

Ekonomický sentiment sa vo väčšine významných sektorov v druhej polovici roka 2018 zhoršil

Trojmesačný kľzavý priemer



Zdroj: ŠÚ SR

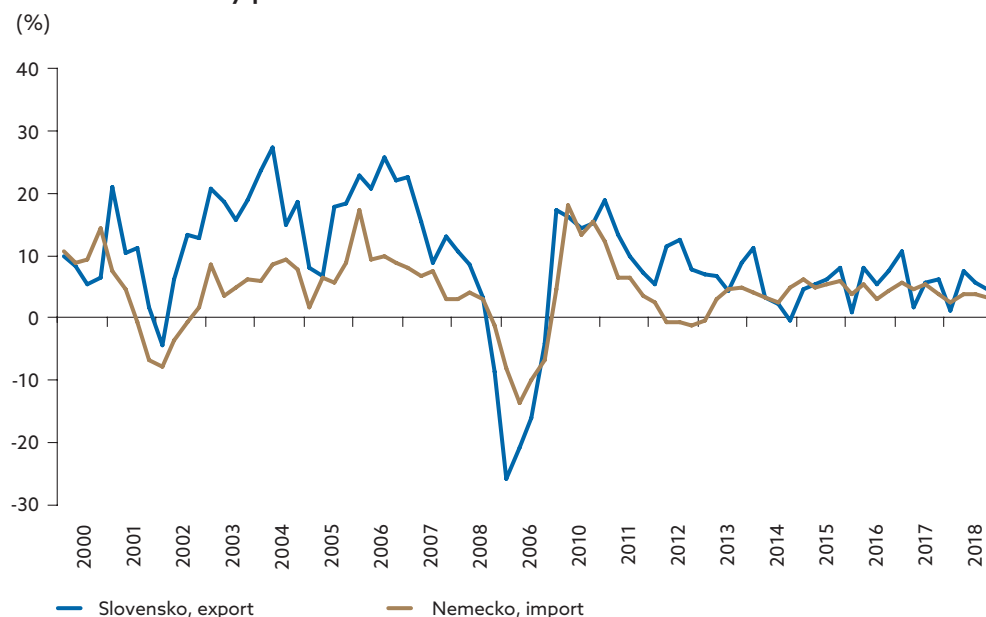
Zhoršenie sentimentu sa odrazilo aj v stabilizácii dopytu podnikového sektora po úveroch, keď podnikový sektor neakceleruje dopyt po nových úveroch napriek svojim zlepšeným ekonomickým podmienkam.

Tempo rastu cien tovarov a služieb sa ku koncu roka zmiernilo. Vzrastajúce tlaky v dôsledku postupne sa prehrievajúcej ekonomiky sa začínajú prejavovať aj vo vývoji cien tovarov a služieb, ktoré na Slovensku väčšinu roka 2018 medziročne rástli rýchlejšie ako je dlhodobý inflačný cieľ ECB. Ku koncu roka však nastalo zmiernenie ich medziročnej dynamiky na úroveň 1,9 %. Rast cien ťahal tak rast cien energií, ako aj cien potravín a služieb. Rastie však aj inflácia očistená o vývoj cien energií, ktorá ku koncu roka 2018 vykázala medziročnú dynamiku na úrovni 1,7 %. Pri pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzbách sa tak aj naďalej časť nových úverov poskytuje pri nižšej nominálnej sadzbe ako je úroveň inflácie, čo predstavuje ďalší faktor pôsobiaci v smere rastu dopytu po úveroch.

Prevládajú riziká zníženia ekonomického rastu

Graf 9

Medziročná dynamika nemeckého importu a slovenského exportu vykazujú značne zosúladený priebeh



Zdroj: Eurostat, NBS

Riziká pre ekonomický vývoj sú najmä cyklického charakteru, keď by ku korekcii kladnej produkčnej medzery a medzery na pracovnom trhu mohlo potenciálne dôjsť skôr ako sa aktuálne očakáva, s následným nepriaznivým vplyvom na finančný sektor. Zdrojom ochladenia môže byť prípadné spomalenie zahraničného dopytu, zvlášť v krajinách, ktoré sú dôležité pre slovenský export. Osobitne dôležitým obchodným partnerom je z tohto pohľadu Nemecko, kde smeruje až pätina slovenského exportu v objeme približne 20 % slovenského HDP. Aktuálne spomalenie nemeckej ekonomiky a jej prípadná ďalšia stagnácia by mali nepriaznivý dopad na slovenský export a ekonomiku, ktorý sa dnes vo významnej miere viaže práve na nemeckú ekonomiku.

2 Trendy a riziká vo finančnom sektore

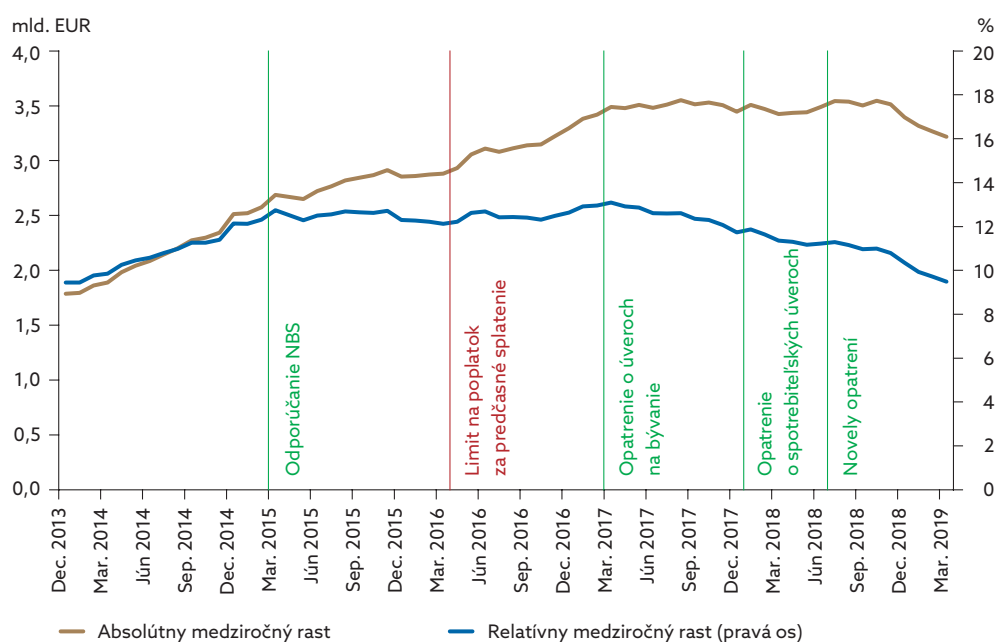
2.1 Pokračujúci rast zadlženosti domácností

Napriek spomaleniu bol rast úverov domácnostiam aj naďalej nadmerný

Rastový trend úverov retailu zaznamenal od druhého polroka 2018 prvé výraznejšie zmiernenie od roku 2013. Obdobie 2013 – 2018 bolo charakteristické každoročným zvýšením ročného prírastku úverov. Popri tom dochádzalo k niekoľkým kratším obdobiam dočasného zrýchlenia alebo spomalenia, najčastejšie v reakcii na pripravovanú alebo schválenú reguláciu. Tieto výkyvy však boli spravidla nasledované krátkym obdobím opačného vývoja, ktorý vrátil rast úverov späť k strednodobému trendu. Medzi najvýraznejšie výkyvy patrila reakcia na legislatívnu zmenu v maximálnom poplatku za predčasné splatenie úveru na bývanie v roku 2016, ktorá prispela k zrýchleniu rastu úverového portfólia. Podobne prispelo aj predzásobenie úvermi v očakávaní účinnosti makroprudenciálnych opatrení NBS na konci prvého polroka 2018. Trend sa však približne od posledného štvrťroka 2018 výraznejšie vychýlil, pričom bol rozdielny v úveroch na bývanie a v spotrebiteľských úveroch.

Graf 10

Rast úverov domácnostiam zaznamenal mierne spomalenie



Zdroj: NBS

Poznámka: Zelená farba označuje udalosti, ktoré zmiernovali úverový rast. Červená farba označuje udalosť, ktorá prispela k zrýchleniu úverového rastu.

Úvery na bývanie v období marec 2018 až marec 2019 spomalili svoje medziročné tempo rastu z 12,0 % na 10,9 %. K spomaleniu začalo dochádzať najmä od septembra 2018, keď mesačný prírastok začal zaostávať za predošlými rokmi, a do marca 2019 (t. j. do konca dostupného časového radu) zostal pod úrovňou predchádzajúcich rokov.

Za spomalením rastu úverov na bývanie možno vidieť kombináciu viacerých faktorov. V prvom rade boli posledné mesiace prvého polroka 2018 poznačené predzásobením úvermi v snahe vyhnúť sa sprísneným regulačným pravidlám NBS. Tento efekt doznieval aj v letných mesiacoch, keď sa ešte čerpali úvery poskytnuté do konca júna 2018. Následné spomalenie bolo prirodzeným vyvážením predzásobenia.

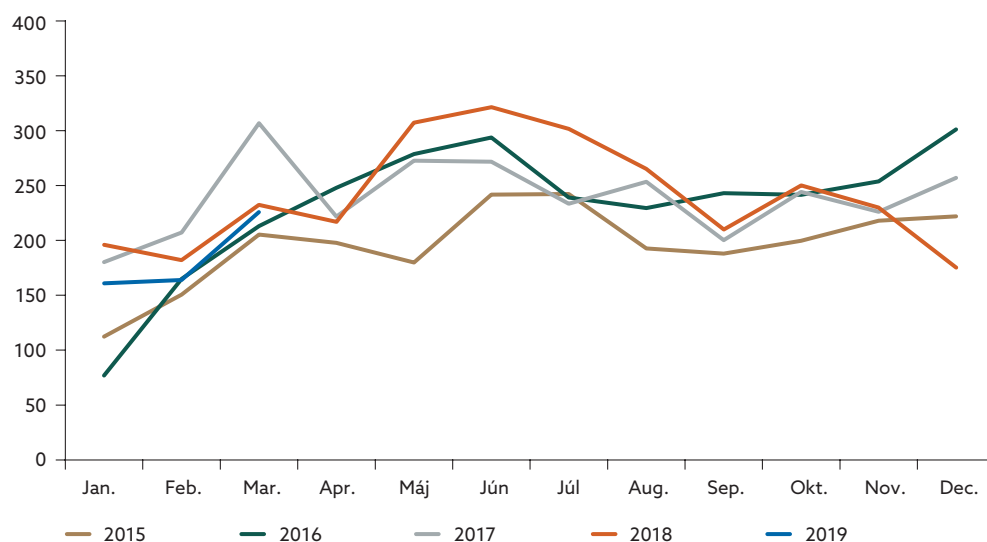
Druhým vplyvom na rast úverov bola ďalšia vlna postupného sprísňovania opatrení NBS, ktoré začalo od júla 2018. V rámci neho boli vylúčené úvery s LTV nad 90 % a znížený podiel úverov s LTV nad 80 %. Predstavený bol aj nový limit na celkovú zadlženosť spotrebiteľa vo vzťahu k jeho príjmu. Nové opatrenia spoločne pôsobili proti rýchlemu rastu úverov cez obmedzenie v najrizikovejších skupinách klientov, ktorých zadlženosť sa viac prispôsobila ich finančným možnostiam.

Ďalším faktorom zmiernenia úverového rastu mohla byť stagnácia priemerných úrokových sadzieb od druhého polroka 2018, hoci na historickom minime 1,5 %, či postupná saturácia úverového trhu.

Graf 11

Od konca roka 2018 začali mesačné prírastky úverov na bývanie zaostávať za predchádzajúcimi rokmi

Medzimesačná zmena objemu úverov na bývanie (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Na druhej strane naďalej zostali silné faktory, vďaka ktorým zostal úverový rast najrýchlejší v eurozóne až do konca sledovaného obdobia. V prvom rade ide o intenzívnu ponuku úverov v prostredí nízkych úrokových sadziieb. Obchodný model bankového sektora je pomerne úzko zameraný na úrokové príjmy, ako to popisuje aj Správa o finančnej stabilite k novembru 2018. Pri klesajúcich úrokových sadzbách tak nevyhnutne stúpala tlak na poskytovanie úverov. Dôležitosť ponukovej stránky úverového rastu potvrdzuje aj silná konkurencia medzi bankami, ktorá viedla k najvýraznejšiemu poklesu úrokových marží v EÚ. Pokles úrokových marží možno vnímať aj ako pokles ceny úverov, čo v ekonomickej teórii naznačuje previs ponuky nad dopytom.

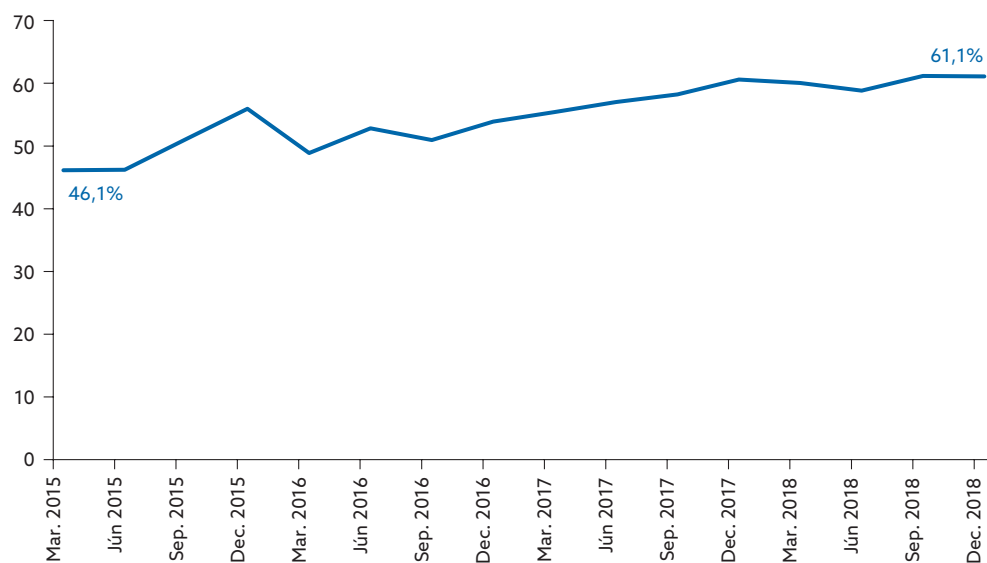
Prostredie nízkych úrokových sadziieb zároveň prispievalo k zvýšenému dopytu po úveroch, tak cez rozšírenie úverovateľných skupín obyvateľstva, ako aj cez zvyšovanie objemu individuálnych úverov, najmä z dôvodu pokračujúceho rastu cien nehnuteľností. V neposlednom rade je dôležité, že predpokladom dopytu je priaznivá ekonomická situácia, ktorá sa domácností dotýka predovšetkým v rámci pozitívnych výsledkov na trhu práce. Miera evidovanej nezamestnanosti dosahovala aj v poslednom období stále nové historické minimá, k marcu 2019 klesla na 5,0 %.

V najbližších mesiacoch možno očakávať tak pokračovanie pozitívnych predpokladov úverového rastu, ako aj vplyvy na jeho zmiernenie. Prostredie nízkych úrokových sadziieb, všeobecne priaznivá ekonomická situácia aj silná ponuka úverov majú potenciál pretrvať ako aj v nadchádzajúcom období. Naopak, proti rýchlemu úverovému rastu bude pôsobiť posledná fáza aktuálneho sprísňovania politiky LTV a DTI, s účinnosťou od 1. júla 2019, či možné spomalenie domáceho ekonomického rastu.

Graf 12

Podiel externého predaja úverov na bývanie rástol aj v roku 2018

Podiel externe sprostredkovaných úverov na bývanie na nových úveroch na bývanie (%)

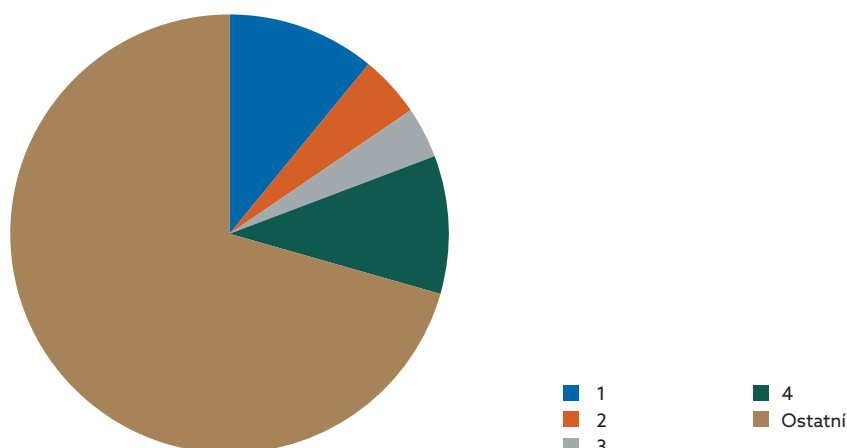


Zdroj: NBS

Graf 13

Trh externého predaja úverov bol pomerne málo koncentrovaný

Podiely sprostredkovateľských firiem na nových úveroch v štvrtom štvrtroku 2018



Zdroj: NBS

Dôležitým katalyzátorom rastu úverov bola aktivita finančných sprostredkovateľov. Aj keď nemožno uprieť viaceré prínosy finančných sprostredkovateľov pri poskytovaní úverov na bývanie, v súčasnej podobe ich pôsobenie otvára otázky spojené s finančnou stabilitou. Na tieto riziká upozornila aj Európska komisia¹. Ide najmä o zvýšenú mieru refinancovania úverov na bývanie, pri ktorých často dochádza k navyšovaniu istiny úveru, čím sa zvyšuje celková zadlženosť domácností. Druhým negatívnym efektom, ku ktorému prispieva aktuálna podoba pôsobenia finančných sprostredkovateľov, je akcelerácia konkurencie na retailovom trhu, ktorá už ohrozuje adekvátnosť úrokových marží (kapitola 2.4), a s tým spojenú udržateľnosť obchodných modelov bánk. Samostatným problémom je tlak na uvoľňovanie úverových štandardov, ktorý pociťujú niektoré banky. Z hľadiska potenciálneho tlaku finančných sprostredkovateľov na uvoľňovanie úverových štandardov je pozitívne, že koncentrácia štyroch najvýznamnejších sprostredkovateľských firiem bola koncom roka 2018 na úrovni 18 %.

Spotrebiteľské úvery spomalili medziročný rast z 11,4 % v marci 2018 na 3,5 % v marci 2019. Príčinou bolo najmä mierne spomalenie poskytovania nových úverov, ktoré pri vysokej obrátkovosti portfólia spotrebiteľských úverov malo viditeľný dopad na rast portfólia. Spotrebiteľské úvery sú charakteristické krátkou splatnosťou a aj relatívne rýchlou amortizáciou istiny. Navyše intenzívny rast portfólia posledných rokov spôsobil, že na zachovanie percentuálneho rastu úverov je potrebné poskytovanie čoraz väčšieho objemu nových úverov. Spoločným dôsledkom týchto vplyvov je, že medziročný rast spotrebiteľského portfólia je pomerne citlivý aj na

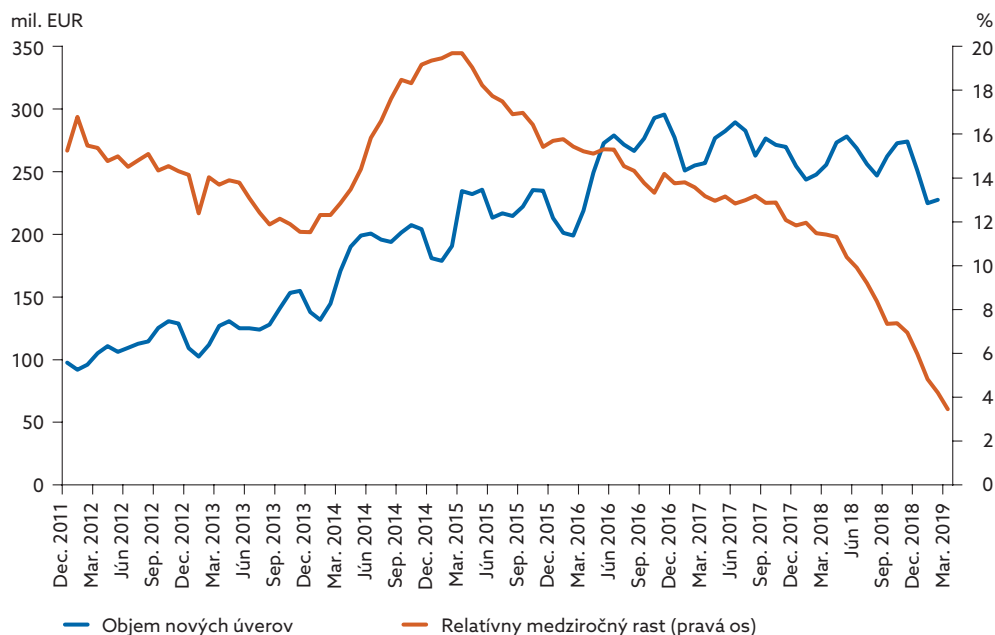
¹ COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, Country Report Slovakia 2019.

malé zmeny v novej produkcii, čo sa výraznejšie prejavilo približne od polovice roka 2018. Tempo rastu spotrebiteľských úverov, ktoré bolo ešte pred dvoma rokmi prakticky najvyššie v eurozóne, sa tak prepadlo pod priemer menovej únie. V prípade, že sa mesačný prírastok zachová na priemere posledných 6 mesiacov, možno očakávať pokles tempa rastu spotrebiteľských úverov za kalendárny rok 2019 na približne 1%.

Graf 14

Mierne spomalenie poskytovania nových spotrebiteľských úverov malo veľký dopad na celkový rast portfólia

Trojmesačný plávajúci priemer objemu nových spotrebiteľských úverov a ich medziročný rast



Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje sú očistené o transformáciu časti Consumer Finance Holding do bankového sektora.

Spomalenie produkcie spotrebiteľských úverov súviselo aj s postupným sprísňovaním opatrení NBS, najmä v oblasti ukazovateľa schopnosti splácať spotrebiteľský úver. Ten od júla 2018 dosiahol cieľovú hodnotu s požadovanou finančnou rezervou 20%. Zároveň bol od tohto dátumu predstavený limit na podiel celkovej zadlženosti k príjmu (DTI), ktorý okrem iného obmedzuje aj dofinancovanie úverov na bývanie dodatočnými spotrebiteľskými úvermi.

K rastu bankových spotrebiteľských úverov v predchádzajúcich rokoch prispievalo aj refinancovanie nebankových úverov do bankového sektora. Produktová regulácia spotrebiteľských úverov je v mnohých prvkoch rovnaká pre bankový aj nebankový sektor, čo do istej miery stiera odlišnosti týchto sektorov. Spotrebiteľské úvery majú zároveň stále zaujímavé marže, čo v prostredí nízkych úrokových sadzieb viedlo k intenzívnejšej ponuke bankových spotrebiteľských úverov. Na trhu sú však prítomné ná-

znaky, že refinancovanie nebankových úverov postupne odznieva, čo v porovnaní s predošlými rokmi znižuje tempo rastu bankových spotrebiteľských úverov.

V neposlednom rade na produkciu nových úverov vplývalo zrušenie zákonnej výnimky pre predschválené spotrebiteľské úvery účinné od januára 2019. Do konca roka 2018 boli tieto úvery vyňaté z povinnosti výpočtu ukazovateľa schopnosti splácať a z úverového stropu. Novela zákona o spotrebiteľských úveroch výnimku zrušila. Spomalenie rastu spotrebiteľských úverov však začalo už niekoľko mesiacov pred účinnosťou tejto novely.

Po prijatí opatrení NBS sa znížila rizikovosť nových úverov, bankový sektor uvoľňoval podmienky v neregulovaných oblastiach

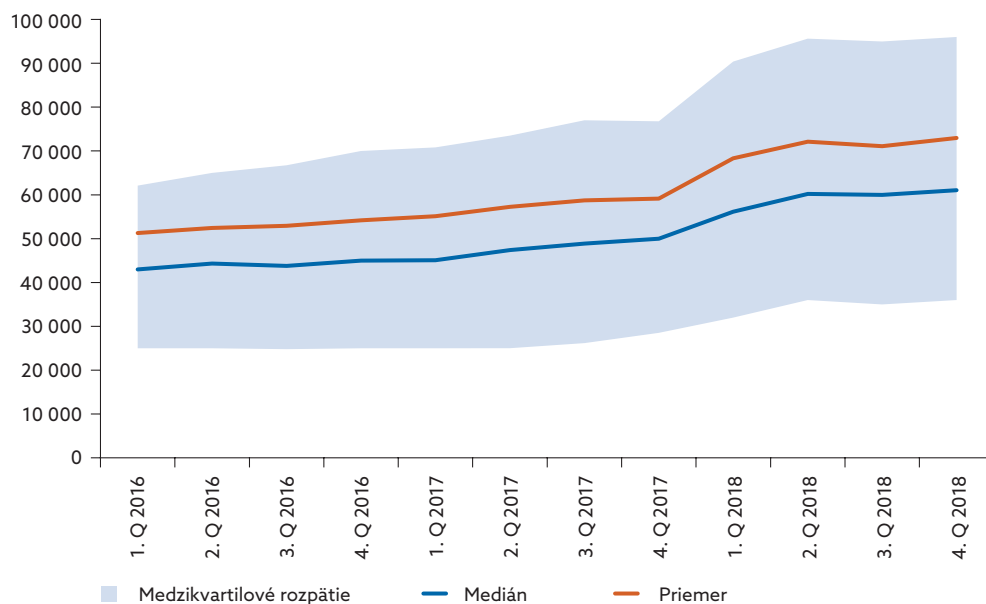
Poskytovanie úverov domácnostiam bolo v súlade s opatreniami NBS. V oblasti zabezpečenia úverov banky dodržia povolené výnimky pre úvery s LTV nad 80 % s priemernou rezervou 3 % až 5 %. Pri ukazovateli celkovej zadlženosti k príjmu bankový sektor znižoval podiel prekročení hodnoty 8 v súlade v jeho postupným sprísňovaním. Niektoré banky spĺňali záväzný limit vďaka spoločnému posudzovaniu portfólií úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov, čo regulácia umožňuje. Ukazovateľ schopnosti splácať, spolu s požadovanou finančnou rezervou, bol dodržaný, hoci koncentrácia úverov je mierne vyššia, tesne pod maximálnou hodnotou ukazovateľa. Splatnosť úverov rešpektuje reguláciu, výnimku na produkciu úverov na bývanie so splatnosťou nad 30 rokov využíva menej ako 0,5 % produkcie a vyskytujú sa len v malom počte bánk.

Test citlivosti ukázal, že po prijatí opatrení by sa straty bankového sektora v prípade ekonomického šoku mohli znížiť až o polovicu. Zároveň by sa znížil podiel domácností, ktoré by neboli schopné splácať svoje záväzky. Prijaté opatrenia tiež prispeli k zmierneniu úverového rastu. Ukazujú to analýzy úverov poskytnutých v roku 2017 a 2018, prezentované vo vybranej téme tejto správy. V prípade nepriaznivého scenára by klesla tak pravdepodobnosť zlyhania (probability of default, PD), ako aj výška strát v prípade zlyhania (loss given default, LGD). Prvý parameter ovplyvňujú predovšetkým sprísnené limity na ukazovateľ schopnosti splácať či podiel celkovej zadlženosti k príjmu. Druhý parameter je priamo spojený s politikou zabezpečenia úverov, a teda s limitmi na výšku LTV. Oba rozmery kreditného rizika by sa naplno prejavili v prípade nepriaznivého ekonomického vývoja.

Graf 15

Pomerne výrazný nárast výšky mediánového a priemerného úveru na bývanie v roku 2018

Objem úveru v EUR

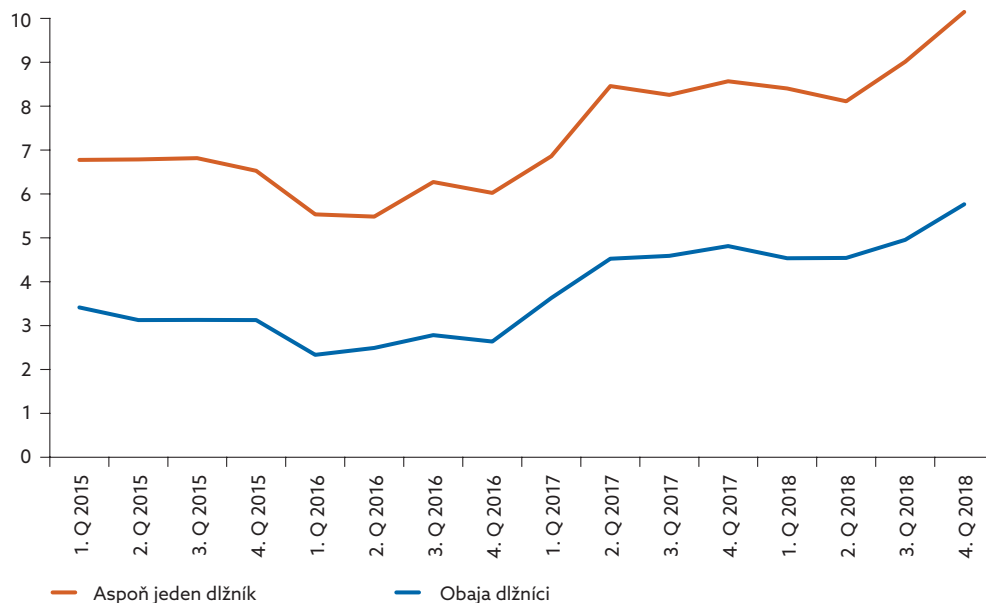


Zdroj: NBS

Poznámka: V grafe sú zobrazené hodnoty pre nové úvery poskytnuté v jednotlivých štvrtrokoch, ktoré boli stále v portfóliách bánk (t. j. neboli predčasne splatené ani refinancované do inej banky) k 31. decembru 2018.

Graf 16

Nárast podielu úverov, pri ktorých jeden alebo obaja dlžníci prekročia v čase splatnosti vek 70 rokov



Zdroj: NBS

Poznámka: V grafe sú zobrazené hodnoty pre nové úvery (úvery na bývanie aj spotrebiteľské úvery) poskytnuté v jednotlivých štvrtrokoch, ktoré boli stále v portfóliách bánk k 31. decembru 2018.

Počas roka 2018 však bolo možné identifikovať nové trendy, ktoré môžu naznačovať oblasti, v ktorých môže potenciálne nastať zvýšenie rizikovosti. Prvým trendom je zrýchlenie rastu výšky mediánu úveru na bývanie. Medián výšky úverov na bývanie poskytovaných v jednotlivých štvrtrokoch roka 2018 medziročne vzrástol o 22 % až 27 %. Nárast bol výrazne rýchlejší ako priemerný rast celkového objemu úverov na bývanie, ktorý bol na úrovni 12 %. Zrýchlenie nastalo najmä v priebehu prvého polroka 2018. Môže to znamenať prehĺbenie miery koncentrácie zadlženosti v individuálnych domácnostiach, čo zvýrazňuje adekvátnosť prijatého limitu pre celkovú zadlženosť, ktorý sa postupne sprísňuje. Tento trend pritom nebol prítomný v roku 2017, keďže rast mediánu úveru na bývanie bol vtedy pomalší ako celkový rast úverov na bývanie.

Druhým trendom je predlžovanie veku dlžníkov v čase splatnosti úveru na bývanie. Rizikovosť tohto trendu spočíva v tom, že sa výrazne obmedzuje priestor na zníženie splátok formou predĺženia splatnosti úveru v prípade finančných ťažkostí klienta. Tento trend bude potrebné v budúcnosti detailnejšie monitorovať².

Box 1

Využívanie výnimiek a okrajových hodnôt úverových štandardov pri úveroch na bývanie³

Pri časti nových úverov sa kombinujú vysoké hodnoty LTV a DTI, čím sa rizikovosť týchto úverov zvyšuje

Súčasná nastavenie limitov pre ukazovateľ zabezpečenia úveru (loan to value, LTV) aj ukazovateľ celkovej zadlženosti (debt to income, DTI) umožňuje bankám istý podiel výnimiek, pri ktorých je možné stanovený limit presiahnuť. Limit pre LTV vo výške 80 % môže presiahnuť určitá časť novej produkcie, ktorá sa postupne znižuje z 35 % (tretí štvrtrok 2018) až na 20 % (po 1. júli 2019); v prvom polroku 2019 je to 25 %. Podiel nových úverov, ktorý môže presiahnuť limit na DTI vo výške 8, sa postupne znižuje z 20 % na 10 %.

Z hľadiska identifikácie oblastí možného rizika je dôležité analyzovať, akým skupinám klientov banky poskytujú úvery s vysokým LTV, resp. s vysokým DTI, v rámci povolených výnimiek nad stanovenými limitmi. Dôležité je tiež monitorovať, či tieto úvery nie sú okrem vysokých hodnôt LTV, resp. DTI, v porovnaní s inými úvermi rizikovejšie aj v iných oblastiach.

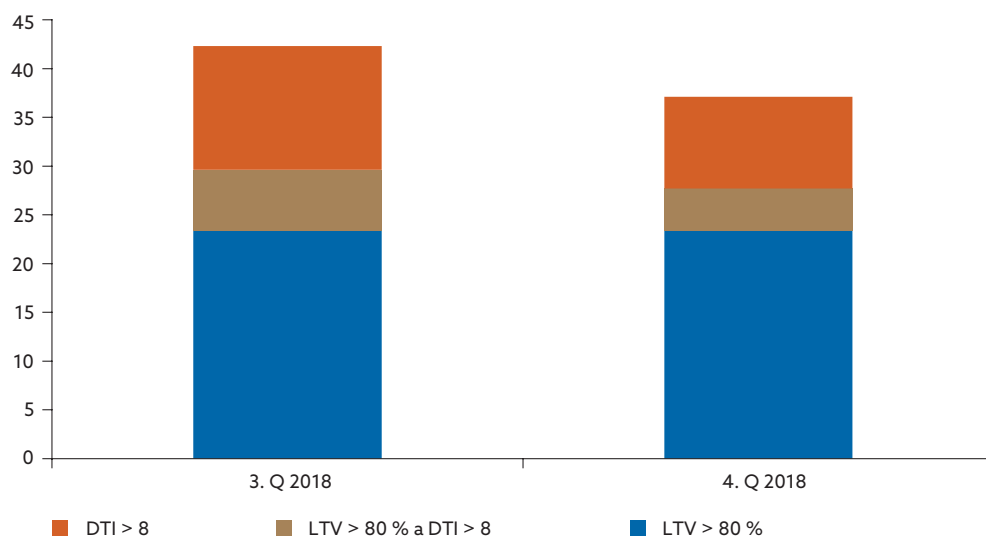
² Aktuálne prijaté opatrenia obsahujú iba požiadavku, aby banky zohľadnili pri poskytovaní úverov, ktorých splatnosť presahuje predpokladaný dôchodkový vek klienta, možný pokles príjmu po jeho dosiahnutí. Forma tohto zohľadnenia však nie je podrobnejšie špecifikovaná.

³ Hodnoty sa týkajú nových úverov na bývanie poskytnutých v treťom a štvrtom štvrtroku 2018 skupinou piatich najväčších bánk s trhovým podielom 79 % na retailových úveroch.

Graf 17

Úvery kombinujúce výnimky pre DTI a LTV predstavujú vyššie riziko

Podiel nových úverov využívajúcich výnimku na DTI, LTV a obe výnimky súčasne (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Hodnoty sa týkajú nových úverov na bývanie poskytnutých v treťom a štvrtom štvrťroku 2018 skupinou piatich najväčších bánk s trhovým podielom 79 % na retailových úveroch. Úvery na refinancovanie bez výrazného navýšenia nie sú zahrnuté. DTI – Debt-to-Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa), LTV – Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti).

Banky pri časti nových úverov kombinujú výnimky pre DTI aj LTV, čo naznačuje pretrvávajúce riziko týchto úverov. Týka sa to najmä úverov s DTI vyšším ako 8. Na konci roka tvorili úvery s LTV nad 80 % približne tretinu nových úverov, pri ktorých aj hodnota DTI presahovala limit vo výške 8. Najvyšší podiel týchto úverov poskytli banky v druhom štvrťroku 2018, čo bolo spôsobené obavami zo sprísnenia podmienok od 1. júla 2018.

Výnimky pre LTV a DTI sa kombinujú aj s ďalšími rizikovejšími charakteristikami

Úvery s vysokým DTI (t. j. spojených s vysokou zadlženosťou) alebo s vysokým LTV sú tiež vo výraznejšej miere poskytované v kombinácii s inými rizikovými charakteristikami (nižší príjem, vyšší úver, dlhšia splatnosť, individuálny žiadateľ). Porovnanie rôznych charakteristík týchto úverov uvádza tabuľka 1.

Z hľadiska rizikovosti je priaznivé, že výnimky na LTV sú vo väčšej miere poskytované **klientom s vyšším vzdelaním**, pri ktorých je pravdepodobnosť straty zamestnania menšia.

Na druhej strane, negatívnou skutočnosťou z pohľadu rizikovosti je, že úvery s vysokým LTV sú vo väčšej miere poskytované **jednotlivcom**, ktorí sú v porovnaní s dvoma žiadateľmi viac citliví na prípadnú stratu príjmu. Hoci ide v priemere o **mladších klientov** ako pri ostatných úveroch, v priemere s rovnakým príjmom, **priemerná výška týchto úverov je výrazne vyššia**, čo poukazuje na vyššiu individuálnu zadlženosť. Navyše, podiel úverov s vysokým LTV **so splatnosťou 30 rokov** je výrazne vyšší ako pri ostatných úveroch.

Tabuľka 1 Charakteristiky úverov s vysokým LTV alebo DTI v porovnaní s inými úvermi

Premenná	Charakteristiky podľa LTV		Charakteristiky podľa DTI	
	LTV ≤ 80 %	LTV > 80 %	DTI ≤ 8	DTI > 8
Podiel jednotlivcov	41 %	47 %	41 %	56 %
Podiel klientov bez VŠ	47 %	42 %	46 %	44 %
Podiel úverov so splatnosťou 30 rokov a viac	41 %	60 %	43 %	75 %
Priemerný vek	38	34	38	33
Priemerný príjem	1 873	1 899	1 909	1 404
Priemerná výška úveru	73 912	94 284	74 469	116 469

Zdroj: NBS, HFCS

Poznámka: Hodnoty sa týkajú nových úverov na bývanie poskytnutých v štvrtom štvrtroku 2018 skupinou piatich najväčších bánk s trhovým podielom 79 % na retailových úveroch.

VŠ - vysokoškolské vzdelanie, DTI - Debt-to-Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa), LTV - Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti).

Charakteristiky úverov poskytovaných v rámci výnimky z limitu pre DTI sú do veľkej miery podobné ako pri úveroch s vysokým LTV. Tieto úvery sú v porovnaní s ostatnými úvermi viac poskytované so splatnosťou 30 rokov a individuálnym dlžníkom.

Hlavným rozdielom je, že priemerný príjem klientov, ktorým bol poskytnutý úver s DTI nad 8, je viac ako o štvrtinu nižší ako pri ostatných úveroch. To môže do istej miery súvisieť najmä s výrazne vyšším podielom individuálnych žiadateľov. Priemerná výška úveru je pritom viac ako o polovicu vyššia. Pri vyšších DTI priemerný príjem klesá ešte výraznejšie.

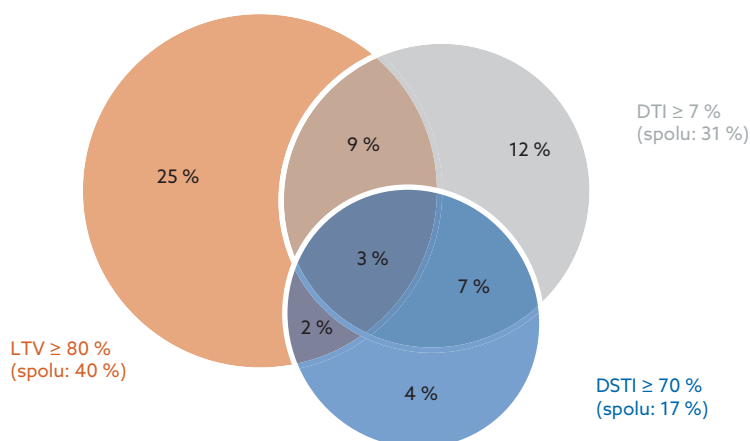
Ešte výraznejšia miera kombinácie nastáva pri hraničných hodnotách parametrov blízko stanovených limitov

Pomerne veľkú časť nových úverov tvoria úvery, ktoré spĺňajú limity stanovené NBS, ale niektorý z parametrov je blízko hraničných hodnôt. Ide najmä o ukazovatele LTV, DTI a ukazovateľ dlhovej služby (debt service to income, DSTI), ktorý je definovaný ako podiel splátok všetkých úverov (po započítaní prípadného nárastu úrokových sadzieb) k čistým príjmom zníženým o životné minimum. Ak nadobúda vyššiu hodnotu viacero parametrov súčasne, rizikovosť týchto úverov sa ešte zvyšuje.

Kombinácia vysokých hodnôt parametrov nastáva pri viac ako päťtine nových úverov (graf 18). Viac ako tretina úverov, ktoré sú poskytnuté s LTV na úrovni 80 % alebo vyšším, majú zároveň aj vysokú hodnotu DTI (aspoň 7) alebo DSTI (aspoň 70 %). Možno predpokladať, že v prípade zhoršenia ekonomickej situácie by práve tieto úvery mohli predstavovať zvýšené riziko pre banky.

Graf 18

Schéma zobrazujúca kombináciu vysokých hodnôt parametrov poskytovania úverov v štvrtom štvrťroku 2018



Zdroj: NBS

Poznámka: Hodnoty sa týkajú nových úverov na bývanie poskytnutých v treťom a štvrtom štvrťroku 2018 skupinou piatich najväčších bánk. Úvery na refinancovanie bez výrazného navýšenia nie sú zahrnuté. DTI – Debt-to-Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa), LTV – Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti), DSTI – Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa).

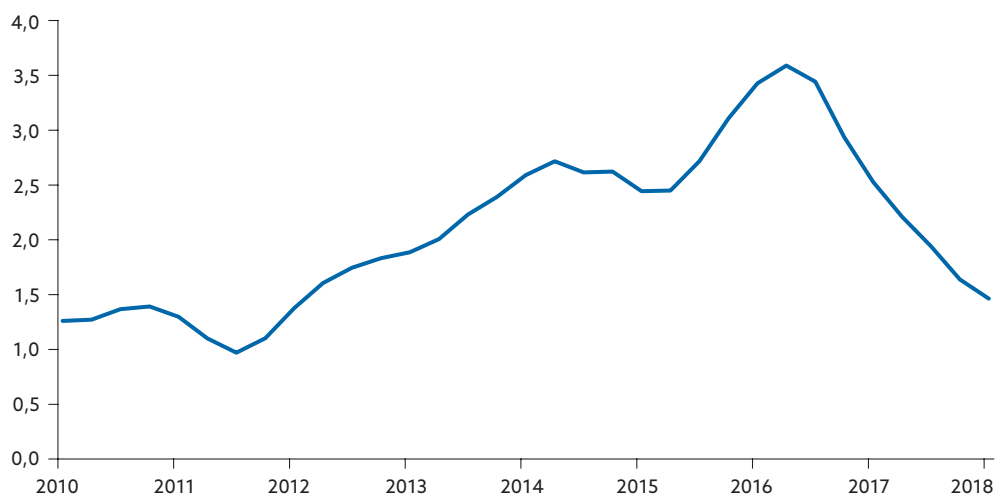
Tempo zadlžovania slovenských domácností sa spomalilo, avšak zadlženosť dosiahla ďalšie historické maximum

Dynamika podielu úverov domácnostiam na HDP sa v roku 2018 výrazne spomalila. Implementácia limitov spojených s poskytovaním úverov retailu sprevádzaná postupnou saturáciou tohto trhu viedla k spomaleniu rastu podielu úverov na HDP. Tempo medziročných prírastkov sa vrátilo na úroveň roka 2013. Aj keď kumulácia rizika spojeného s nadmerným rastom úverov stále pokračuje, jej tempo sa spomalilo.

Graf 19

Medziročný rast podielu úverov na HDP sa v roku 2018 výrazne spomalil

(p. b.)



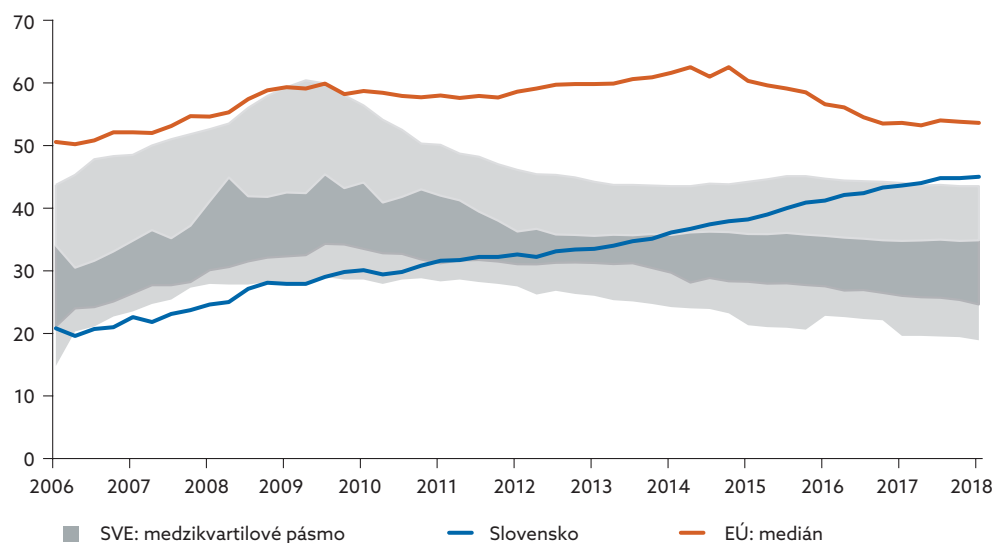
Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: HDP – hrubý domáci produkt.

Graf 20

Podiel dlhu domácností na HDP rástol rýchlejšie ako v ostatných krajinách EÚ

(%)



Zdroj: Eurostat

Poznámka: SVE – stredná a východná Európa, HDP – hrubý domáci produkt.

Rast zadlženosti domácností sa závere roka 2018 síce spomalil, ale stále bol najvyšší v strednej a východnej Európe aj v eurozóne. Napriek určitému spomaleniu rastu úverov, najmä v druhej polovici roka, bolo v roku 2018 Slovensko krajinou s najrýchlejšie sa zadlžujúcimi domácnosťami v EÚ, s výnimkou Dánska. Podiel dlhu domácností na HDP bol naďalej najvyšší spomedzi krajín strednej a východnej Európy a jeho rozdiel oproti mediánu EÚ klesol na nové historické minimum. Navyše, aktuálna zadlženosť slovenských domácností na úrovni 45 % HDP je už uprostred pásma, ktoré MMF považuje za úroveň s potenciálne negatívnym dopadom na rast ekonomiky⁴.

Slovenské domácnosti majú najnižší podiel čistých finančných aktív na HDP v rámci EÚ. Napriek tomu, že podiel dlhu slovenských domácností na HDP je ešte stále pod mediánom EÚ, podiel čistej zadlženosti, respektíve čistých finančných aktív⁵ na HDP je najhorší spomedzi všetkých krajín EÚ. Z hľadiska finančnej stability ide o negatívny jav, keďže finančné aktíva sa môžu v prípade šokov na trhu práce použiť na splácanie úverov. Na jednej strane je pozitívne, že sa tento podiel nezhoršuje s rastúcou úverov aktivitou a celkovo sa javí ako štrukturálna charakteristika, ktorá do istej miery súvisí s vysokou mierou vlastníctva nehnuteľností. Znamenalo by to, že slovenské domácnosti nemajú síce finančné aktíva, ale ich majetok je vo vyššej miere koncentrovaný v domoch a bytoch. Na druhej strane sa však zvyšuje relatívne zaostávanie čistých finančných aktív slovenských domácností za ostatnými krajinami EÚ.

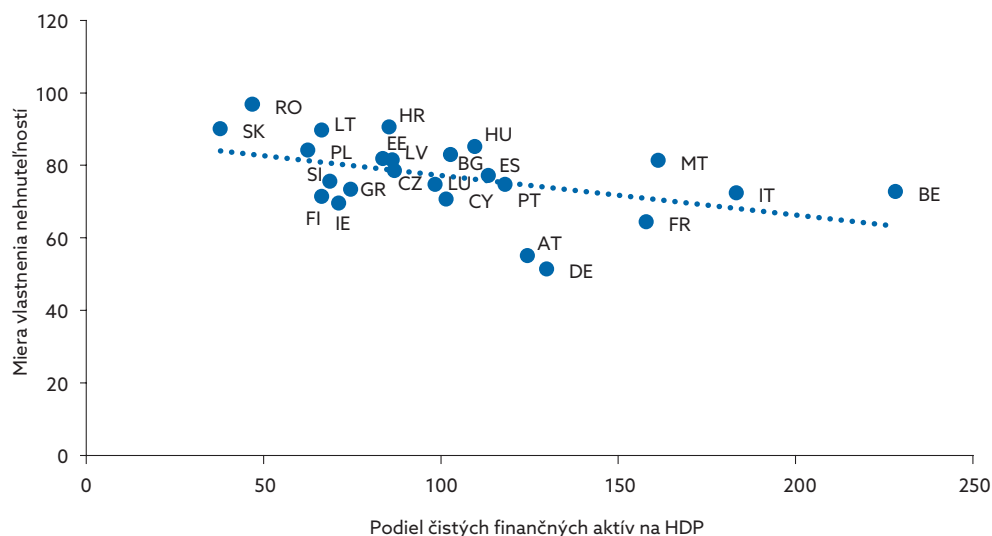
⁴ Valckx, N. et al., 'Household debt and financial stability', Global Financial Stability Report, IMF, October 2017.

⁵ Čistými finančnými aktívami sa rozumie rozdiel finančných aktív a finančných pasív.

Kým vo väčšine krajín EÚ (najmä krajín SVE) sa podiel čistých finančných aktív na HDP v posledných rokoch zvyšoval, Slovensko charakterizovala stagnácia. V porovnaní s krajinami strednej a východnej Európy ide veľmi významnú zmenu, keďže na začiatku poslednej finančnej krízy bolo Slovensko ešte na úrovni mediánu tohto regiónu (graf 22). Takýto trend oslabuje schopnosť zadlžených slovenských domácností čeliť prípadným negatívnym šokom.

Graf 21

Horší podiel čistých finančných aktív na HDP slovenských domácností súvisí aj s vysokou mierou vlastníctva bytov a domov
(%)

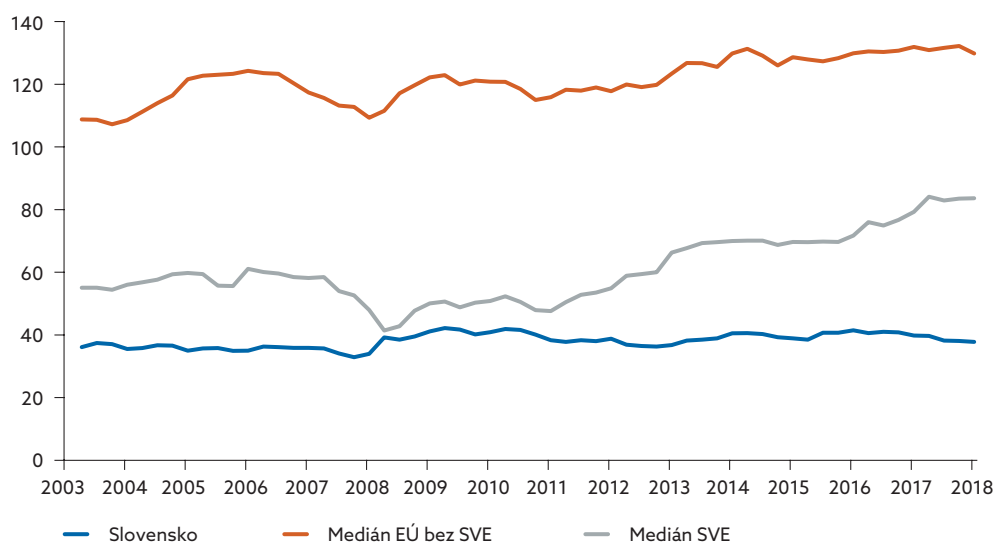


Zdroj: Eurostat

Poznámka: HDP – hrubý domáci produkt.

Graf 22

Zaostávanie čistej finančnej pozície slovenských domácností sa naďalej zhoršovalo
(%)



Zdroj: Eurostat

Poznámka: SVE – stredná a východná Európa, HDP – hrubý domáci produkt. Čistá finančná pozícia je podiel rozdielu finančných aktív a finančných pasív na HDP.

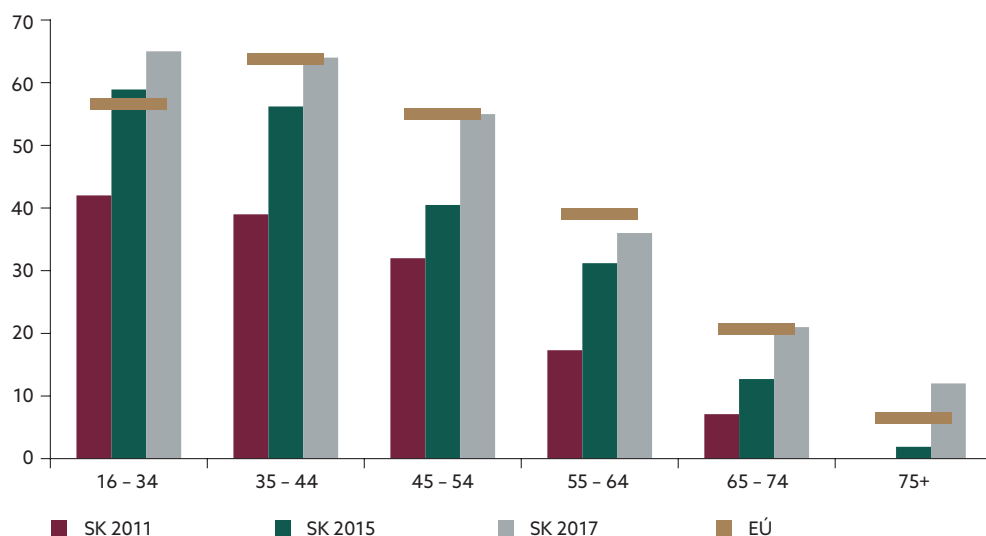
Aj keď podiel zadlžených domácností je iný koncept ako zadlženosť meraná podielom k príjmu, popri opatreniach NBS k zníženiu potenciálu pre ďalší rast úverov prispieva aj rastúca penetrácia dlhu. Silný rast retailových úverov pozorovaný v posledných rokoch sa prejavil nielen v raste objemu, ale aj v zvyšovaní percenta zadlžených domácností. Kým v minulých rokoch bola penetrácia úverov vo všetkých vekových skupinách nižšia ako medián EÚ (bez ohľadu na typ zadlženia a veriteľa), v roku 2017 stúpila penetrácia úverov na Slovensku už približne na úroveň mediánu EÚ. Aj keď údaje o penetrácii môžu byť ovplyvnené aj domácnosťami s minimálnym zostatkovým dlhom, a teda nie je možné urobiť jednoznačnú súvislosť s objemom úverov, je pravdepodobné, že trh úverov sa pomaly nasycuje.

Samostatným javom je výrazné relatívne zvýšenie penetrácie vo vyšších vekových skupinách, pričom v najvyššej skupine už percento zadlžených domácností výrazne prekračuje medián EÚ. Zadlženosť vo vyšších vekových skupinách už logicky netvorí úvery na bývanie, o to viac však dominujú spotrebiteľské úvery. Čo sa týka bankových úverov poskytnutých podľa veku, platí, že relatívne vyššia penetrácia spotrebiteľských úverov vo veku do 30 rokov sa postupne nahrádza úvermi na bývanie. Úvery na bývanie sú dominantnejšie vo veku od 30 do 45 rokov, keď domácnosti buď konsolidujú predošlé úvery do jedného úveru na bývanie, alebo sú predošlé spotrebiteľské úvery už splatené. K opätovnému relatívnemu nárastu penetrácie bankových spotrebiteľských úverov dochádza v skupinách 45 až 70 rokov, keď už domácnosti majú vyriešené bývanie alebo splatený úver na bývanie. V najbližších rokoch budú najväčším bremenom zadlženosti práve úvery na bývanie, ktoré budú ostávať v bilanciách bánk aj domácností v dôsledku ich relatívne väčšieho priemerného objemu a dlhej splatnosti.

Graf 23

Penetrácia úverov slovenských domácností v porovnaní s EÚ rýchlo rastie

Podiel domácností obsluhujúcich dlh bez ohľadu na jeho typ alebo typ veriteľa (%)



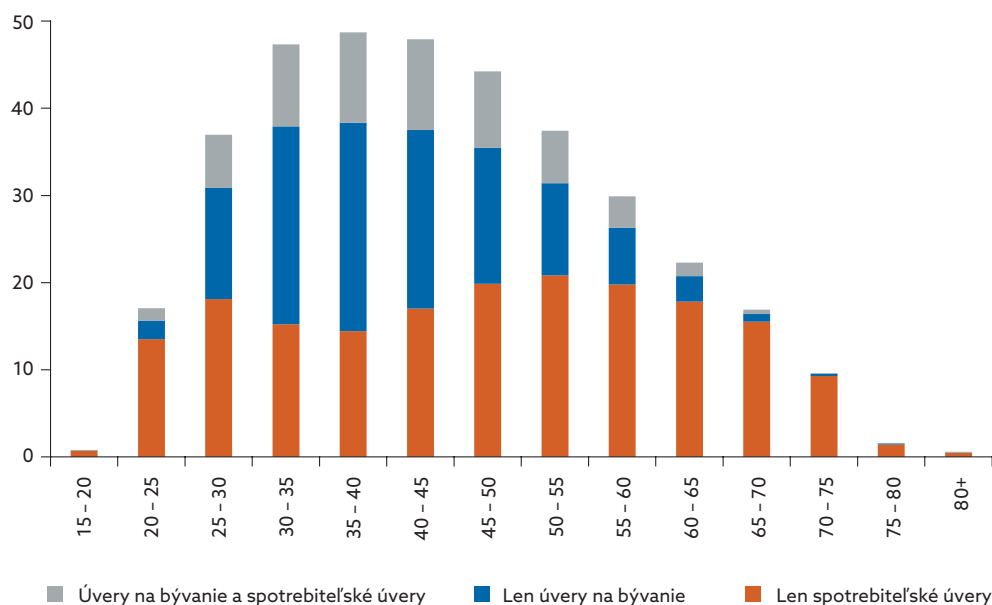
Zdroj: ECB, HFCS

Poznámka: Medián EÚ je vypočítaný z druhej vlny HFCS. Medzi prvou a druhou vlnou nenastali v mediáne významnejšie zmeny.

Graf 24

Penetrácia úverov na bývanie je koncentrovaná v mladších ročníkoch, zatiaľ čo spotrebiteľské úvery majú skôr vyššie vekové skupiny

Podiel domácností obsluhujúcich jednotlivé typy bankových úverov (%)



Zdroj: NBS

2.2 Existencia nerovnováh na trhu rezidenčných nehnuteľností

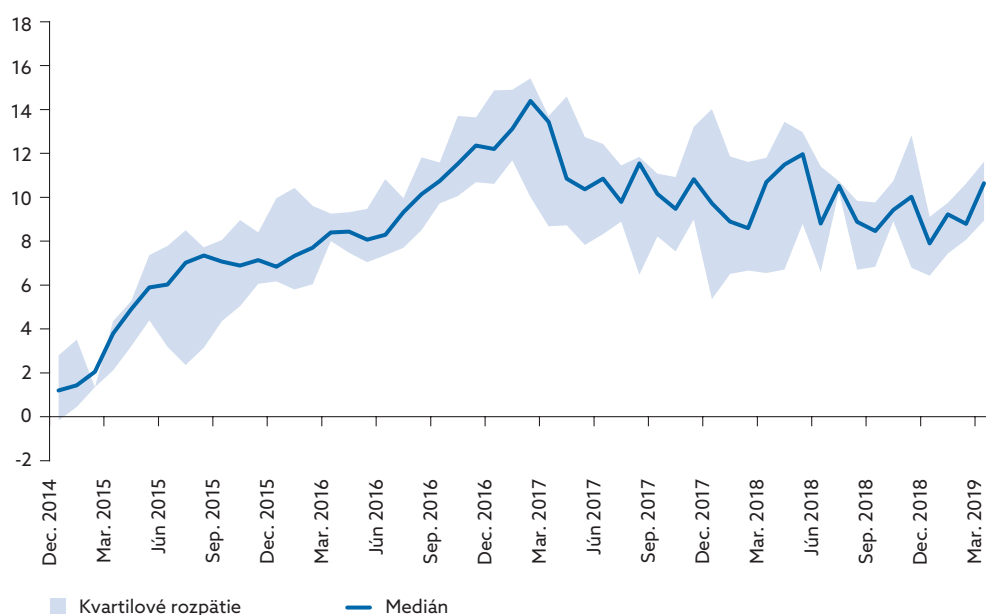
Rast cien bytov pokračoval vo všetkých regiónoch

Rastový trend cien bytov je naďalej prítomný vo všetkých krajoch a typoch bytov. Priemerné tempo rastu cien za meter štvorcový na Slovensku sa už tri roky stabilne pohybuje v intervale od 7 % do 13 %. Rast cien bytov v rozdelení podľa počtu izieb v tomto období sa takisto pohyboval v relatívne úzkych intervaloch. Rast v jednotlivých krajoch si udržoval strednodobý trend a občasné odchýlky neboli permanentného rázu.

Graf 25

Rast cien bytov na Slovensku má stabilné tempo

Medziročný rast priemernej ceny bytov v krajských mestách (%)



Zdroj: CMN

Pokles počtu bytov na sekundárnom trhu sa spomalil v posledných mesiacoch. Približne od druhého štvrťroka 2018 začal stagnovať na svojich historických minimách. Mierny pokles ponuky sa zachoval v prípade jednoizbových bytov, ktoré medziročne ubudli približne o 5 %. Nedostatočná ponuka bytov vytvára tlak na rast cien a prispieva k nerovnováham na trhu.

Ceny novostavieb v Bratislave rásť na pozadí nedostatočnej ponuky a naďalej silného dopytu

Nedostatok voľných novostavieb sa v prvom štvrťroku 2019 ešte prehĺbil. Počet voľných bytov na trhu novostavieb klesol na minimum v rámci sledovaného obdobia od roku 2012. Dôvodom je pokračujúca nedostatoč-

ná schopnosť ponuky pokrývať dopyt po novostavbách. Počet bytov, ktoré boli uvedené na trh v prvom štvrtroku 2019 patrí medzi najslabšie v sledovanej histórii. Na druhej strane je potrebné upozorniť, že aj napriek útlmu v ponuke, počet novostavieb vo výstavbe je viac ako štvornásobný oproti aktuálnej ponuke. Väčšina z týchto bytov je však už vypredaná, čo poukazuje na silný dopyt v tomto období a postupnú kumuláciu predajov bytov z papiera.

Na trhu novostavieb je plánovaný zaujímavý počet projektov, avšak dôležité bude ako sa tieto projekty podarí umiestniť na trh. Aktuálna zásoba nových projektov na obdobie najbližších rokov má potenciál zvýšiť ponuku voľných bytov a zmierniť zvyšujúci sa tlak na ceny novostavieb. Nábeh týchto projektov však môže závisieť od viacerých faktorov ako výhľad ekonomiky, sentiment developerov, priebeh schvaľovacích procesov alebo dostupnosť stavebných kapacít.

Silný dopyt po novostavbách pretrval, čo spolu s nestíhajúcou ponukou tlačilo ceny novostavieb nahor. Počet predaných bytov síce zaznamenal pomerne silný medziročný prepad, avšak tento vývoj je potrebné hodnotiť v kontexte zmenšujúcej sa ponuky. Na druhej strane bola rastúca priemerná vypredanosť projektov spolu so skutočnosťou, že počet predaných bytov opäť prevýšil počet bytov, ktoré boli uvedené do ponuky aj v prvom štvrtroku 2019. Priaznivá situácia na trhu práce a stále dobrá dostupnosť financovania kúpy nehnuteľnosti sú hlavnými faktormi v zotrvaní dopytu po novostavbách. Pod vplyvom ponuky a dopytu tak ceny novostavieb pokračovali v raste a dosiahli nové maximá v sledovanej histórii.

Priestor pre udržateľný rast cien bytov sa znižuje

V roku 2018 rástli ceny bytov rýchlejšie než naznačovali ekonomické fundamenty⁶. Po prasknutí cenovej bubliny na trhu bývania v období 2008 – 2009 sa ceny bytov na Slovensku do veľkej miery vyvíjali v rovnováhe s počtom pracujúcich, ich disponibilnými príjmami, úrokovými sadzbami a rastúcou zadlženosťou. Platí to aj pre nárast cien bytov po roku 2015, keď sa výraznejšie prejavil vplyv zlepšenia na trhu práce na pozadí poklesu úrokových sadzieb. Napriek postupnému rastu odhadovanej fundamentálnej ceny od roku 2013 začali skutočné ceny bytov pomaly predbiehať cenu odhadovanú podľa fundamentov. Platí to najmä pre rok 2018 a začiatok roka 2019. V tomto období rástla priemerná cena bytov rýchlejšie ako naznačoval jej dlhodobý vzťah s počtom pracujúcich, ich mzdami a s ich

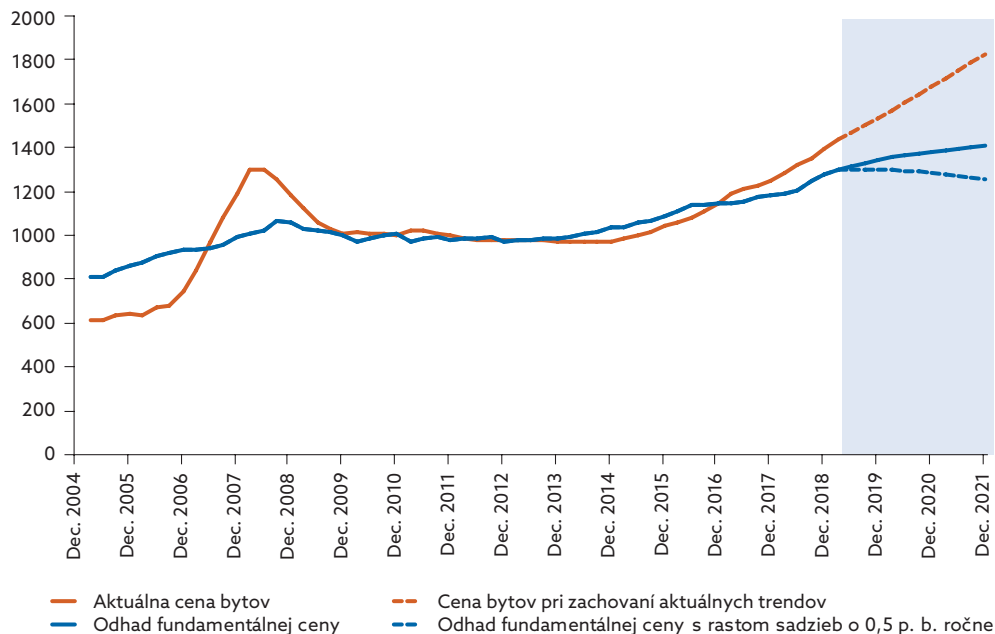
⁶ Fundamentálna cena je odhadnutá z dlhodobého lineárneho vzťahu medzi cenami bytov a potenciálnym dopytom. Potenciálny dopyt je vypočítaný ako súčin počtu pracujúcich a priemernej mzdy v danej vekovej skupine znížený o náklady na splácanie existujúcich úverov.

zadlženosťou spojenou s úrokovými sadzbami. Je pozoruhodné, že hoci v tomto období prebiehal rast fundamentov aj pokles úrokovej sadzby na úvery na bývanie, a odhad fundamentálnej ceny neustále rástol a aktuálne ceny bytov rástli rýchlejšie (graf 26).

Graf 26

Aktuálne tempo rastu cien bytov postupne predbieha ekonomické fundamenty

Aktuálna cena bytov a odhad fundamentálnej ceny bytov (EUR/m²)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, vlastné výpočty

Poznámka: Základný scenár pre trh práce a mzdy vychádza zo strednodobej predikcie NBS a predpokladá zachovanie aktuálnych trendov vo vývoji úverov a cien bytov.

Simulácia na roky 2019 – 2021 naznačuje, že aktuálny trend dvojciferného rastu cien bytov by bol v súlade s fundamentami iba za predpokladu extrémneho rastu počtu pracujúcich a ďalšieho poklesu úrokových sadziieb.

Pri zohľadnení údajov zo strednodobej predikcie NBS (rast miezd aj pokles miery nezamestnanosti) by odhadovaná fundamentálna cena bytov mala rásť aj v období 2019 – 2021. Tento rast by však bol už miernejší ako v poslednom roku. Dôvodom je skutočnosť, že viaceré fundamenty sa dostávajú na svoje hraničné hodnoty, a teda ťažko predpokladať pokles úrokových sadziieb na úvery na bývanie alebo pokles miery nezamestnanosti ako v rokoch 2017 – 2018. Navyše kombinácia horšej demografie v mladších ročníkoch a rastúcej saturácie trhu začína tiež postupne pôsobiť proti rastu fundamentálnej ceny. Preto pri predpoklade zachovania aktuálneho tempa rastu by sa ceny bytov v simulovanom horizonte výraznejšie odchyľili od odhadu fundamentálnej ceny. Simulované nadhodnotenie cien bytov na prelome rokov 2020/2021 by bolo porovnateľné so situáciou v prvom štvrtroku 2008, keď ceny bytov dosiahli dovtedy najvyššiu úroveň. Celkovo teda možno konštatovať, že potenciál pre výrazné zlepšovanie trhu práce a ďal-

ší pokles úrokových sadzieb sa znižuje, čo má nezanedbateľný vplyv na otázku udržateľnosti aktuálneho tempa rastu cien bytov.

2.3 Obchodný model slovenských bánk je citlivý na nárast úrokovej marže a nákladov na kreditné riziko

Očakávaný vývoj globálnej ekonomiky a reakcie centrálnych bánk pravdepodobne predĺžia obdobie nízkych úrokových sadzieb

Na začiatku roka 2009 došlo k revízii očakávaného globálneho rastu viacerými medzinárodnými inštitúciami smerom nadol. Následne, v rámci strednodobej predikcie P1Q 2019 aj NBS znížila očakávaný ekonomický rast na Slovensku. ECB začiatkom marca 2019 reagovala na revíziu ukotvením očakávaní o uvoľnenej menovej politike a vyhlásením novej série štvrtročných cielených dlhodobějších operácií. Na druhej strane, medzinárodné inštitúcie sú naďalej toho názoru, že pravdepodobnosť výraznejšej recesie je relatívne malá a ekonomický rast, aj keď miernejší, by mal pokračovať aj v najbližších rokoch. Aj NBS v strednodobej predikcii očakáva, že ekonomika Slovenska si zachová solídny rast a naďalej sa budú tvoriť pracovné miesta a bude sa tak vytvárať predpoklad pre znižovanie nezamestnanosti. Podobne sa očakáva aj relatívne dynamický vývoj miezd. Celkovo je teda možné očakávať, že v najbližších rokoch vývoj ekonomického rastu a na trhu práce nebude negatívne ovplyvňovať dopyt po úveroch a klientske úrokové sadzby by sa nemali zvyšovať z dôvodu výraznejšieho nárastu bezrizikových úrokových sadzieb.

Slovenský bankový sektor je pomerne citlivý na vývoj klientskych úrokových sadzieb a na vývoj strát z kreditného rizika

Tento vývoj, vzhľadom na obchodný model slovenského bankového sektora a na stále vysoký podiel čistých úrokových príjmov na celkových príjmoch, môže ovplyvniť do značnej miery ziskovosť v najbližších rokoch. Banky v posledných rokoch udržiavali svoj zisk najmä vďaka výraznému rastu objemu úverov, hlavne úverov na bývanie a vďaka neustále sa znižujúcim nákladom na kreditné riziko, ktoré ku koncu roka 2018 aj 2017 dosiahli historicky nízku úroveň 0,4 % úverov poskytnutých klientom. S pretrvávajúcim obdobím nízkych bezrizikových úrokových sadzieb a s očakávanou postupnou saturáciou trhu retailových úverov na bývanie je možné očakávať, že tlaky na ziskovosť sektora budú pretrvávať.

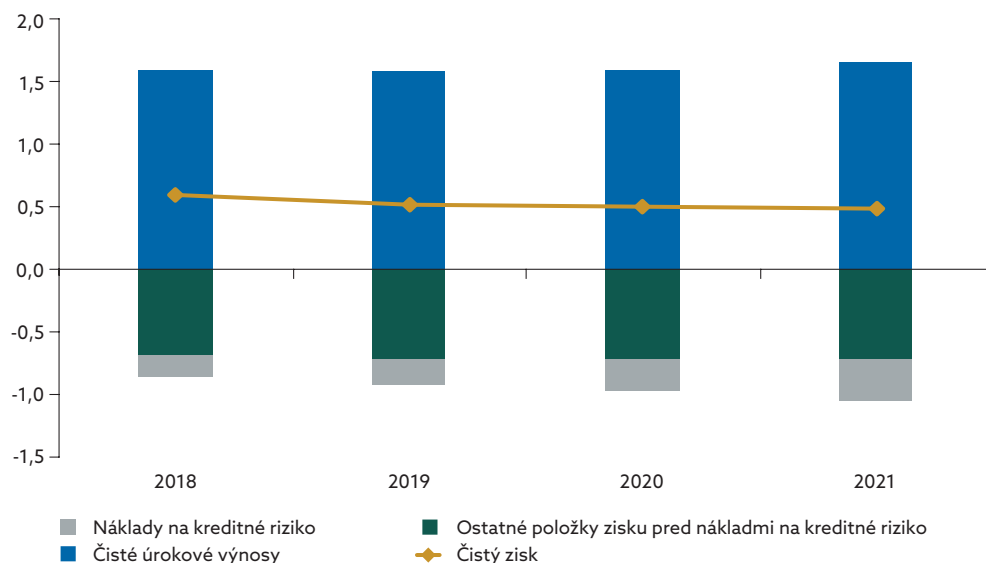
Možný pohľad na budúci vývoj celkového zisku sektora dávajú výsledky základného scenára z posledného stresového testovania. Základný scenár vychádza z oficiálnej predikcie NBS P4Q 2018. Na základe tejto predikcie sa počíta s postupnou normalizáciou menovej politiky, čo prispeje

k miernemu zvýšeniu klientskych úrokových sadzieb. Kým tento mierny rast čistých úrokových príjmov vplýva pozitívne na odhadnutý zisk, počíta sa aj s postupnou normalizáciou historicky nízkych nákladov na kreditné riziko, ktoré by sa mali zvýšiť do konca roka 2021 približne na hodnotu z roku 2015. Pri týchto predpokladoch nastane postupný pokles odhadovaného zisku v sledovaných bankách z 594 mil. € ku koncu roka 2018 na približne 485 mil. € ku koncu roka 2021.

Graf 27

Odhadovaný vývoj čistého zisku v základnom scenári

(mld. EUR)



Zdroj: NBS

Tento vývoj je však pomerne citlivý na zmeny predpokladov. V prípade, ak nedôjde k nárastu úrokových sadzieb na novoposkytnutých úveroch na bývanie, ale ich hodnota zostane nezmenená a rovná hodnote ku koncu roka 2018, odhadnutý čistý zisk poklesne postupne až o 9 percent v roku 2021 v porovnaní so základným scenárom a až o 26 % v porovnaní so ziskom v roku 2018. Tento predpoklad zatiaľ podporuje aj vývoj sadzieb v prvom štvrtroku 2019, keď úrokové sadzby na novoposkytnuté retailové úvery na bývanie stagnovali. Ak by pokračoval silný konkurenčný tlak v bankovom sektore a sadzby by na úveroch na bývanie ďalej poklesli postupne na 1 % ku koncu roka 2021, znamenalo by to pokles čistého zisku o 16 % v roku 2021 oproti základnému scenáru a o 32 % v porovnaní s rokom 2018.

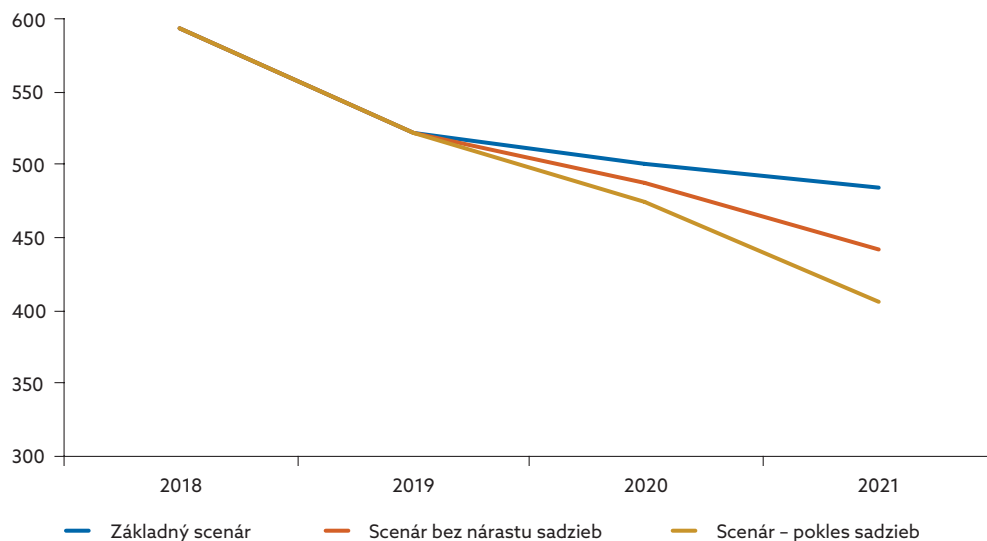
Podobne, sektor je relatívne citlivý aj na možný nárast strát z kreditného rizika. Ak sa predpokladá vývoj úrokových sadzieb zo základného scenára a postupný nárast straty z kreditného rizika do roku 2021 na úroveň z roku 2014, nastal by postupný pokles odhadovaného čistého zisku o 8 % v porovnaní so základným scenárom a 25 % v porovnaní s rokom 2018. Ak sa navyše predpokladá stagnácia úrokových sadzieb, celkový čistý zisk by poklesol

o takmer 17 % v porovnaní so základným scenárom a o 32 % v porovnaní s rokom 2018.

Graf 28

Vplyv úrokových sadziieb na vývoj čistého zisku bánk

(mil. EUR)

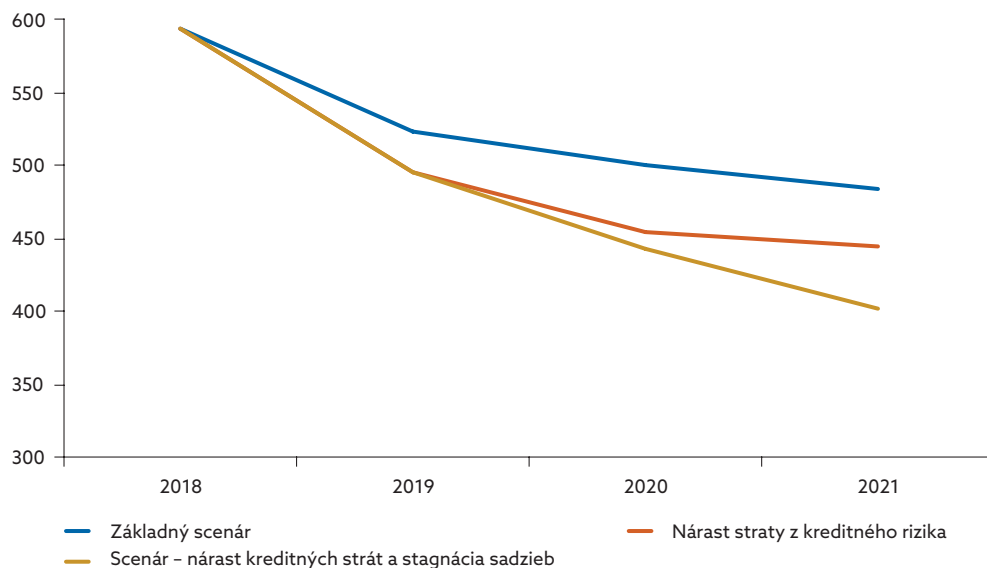


Zdroj: NBS

Graf 29

Vplyv nárastu strát z úverov na vývoj čistého zisku

(mil. EUR)



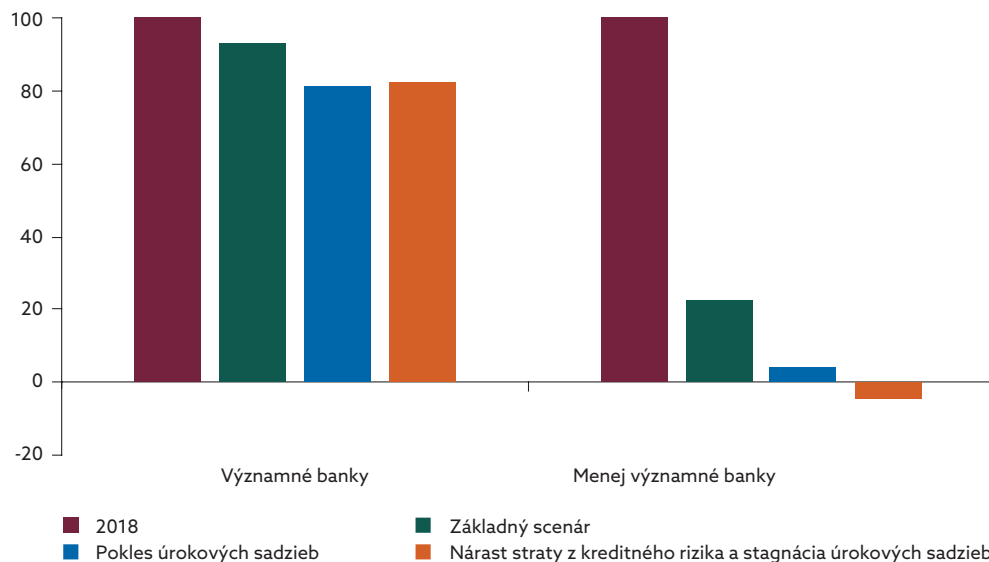
Zdroj: NBS

Dopad scenára poklesu úrokových sadziieb je vyšší v prípade menej významných bánk

Graf 30

Test citlivosti: Dopad poklesu úrokových sadziieb alebo nárastu strát z kreditného rizika na významné a menej významné inštitúcie

Hospodársky výsledok z testu citlivosti ku koncu roka 2021 (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Hospodársky výsledok za rok 2018 predstavuje 100 % pre významné aj menej významné banky. Test citlivosti sa aplikoval na odhady hospodárskeho výsledku zo základného scenára makrostromového testovania.

Vplyv vyššie uvedených zmien je výrazne odlišný v prípade významných a menej významných inštitúcií. Kým vývoj celkového zisku významných inštitúcií (pod priamym dohľadom ECB) by bol v súlade s celkovým odhadom uvedeným vyššie, dopad na menej významné banky by bol vyšší. Na konci základného scenára sa predpokladá prepád ich zisku na 22 % hodnoty dosiahnutej v roku 2018. V prípade predpokladu poklesu úrokových sadziieb by ich celkový čistý zisk klesol na konci roka 2021 na necelé 4 % čistého zisku v roku 2018. Dokonca sa odhaduje mierna strata v prípade predpokladaného nárastu strát z kreditného rizika a stagnácie úrokových sadziieb. Stále však platí, že skupina menej významných inštitúcií je pomerne heterogénna.

2.4 Konkurencia na trhu úverov na bývanie na Slovensku môže mať vplyv aj na finančnú stabilitu

Vyššia miera konkurencie v bankovom sektore môže mať negatívne následky pre finančnú stabilitu a pre reálnu ekonomiku

Viacere štúdie sa zaoberajú otázkou, či konkurencia v bankovom sektore má vplyv na kumuláciu rizika v sektore. Aj keď výsledky poukazujú na to, že dopad závisí do značnej miery od daného sektora a miery konkurencie (Carletti a Hartmann, 2002⁷), zvýšená alebo nadmerná konkurencia medzi bankami môže mať za následok nižšiu averziu voči riziku zo strany bánk, a teda výraznejšiu kumuláciu rizika v bankovom sektore (Keeley, 1990⁸; Feng, 2018⁹). Beck et al (2004)¹⁰ ukázali, že nižšia miera koncentrácie v bankovom sektore, t. j. vyššia konkurencia, koreluje s vyššou frekvenciou bankových kríz. Jiménez et al (2013)¹¹ ukázali potenciálny nelineárny vzťah medzi konkurenciou bánk a mierou rizika, do ktorej boli banky ochotné ísť¹². Viaceré štúdie dokumentujú, že zvýšené riziko, hoci aj vplyvom konkurencie, môže byť v bankovom sektore pri daných predpokladoch dôsledkom výraznejšieho zvýšenia nezamestnanosti (Feng, 2018; Chodorow-Reich, 2014¹³ alebo Mian and Sufi, 2009¹⁴, 2010¹⁵ a 2014¹⁶). Je možné nájsť empirické výsledky, ktoré poukazujú na možný negatívny vplyv nadmernej konkurencie na finančnú stabilitu a následne aj na reálnu ekonomiku.

⁷ Carletti, Elena, Hartmann, Phillipp, "Competition and stability: what's special about banking?", ECB Working paper no. 146.

⁸ Keeley, Michael C, 1990, "Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking", The American Economic Review, Vol. 80 (December), pp. 1183-1200.

⁹ Feng, Alan X, 2018, "Bank Competition, Risk Taking and their Consequences: Evidence from the U.S. Mortgage and Labor Markets", IMF Working Paper WP/18/157.

¹⁰ Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2006, "Bank Concentration, Competition, and Crises: First Results," Journal of Banking & Finance, Vol. 30 (May), pp.1581-1603.

¹¹ Jiménez, Gabriel, Jose A. Lopez, and Jesús Saurina, 2013, "How Does Competition Impact Bank Risk-taking?" Journal of Financial Stability, Vol. 9 (June), pp. 185-195.

¹² V článku ukázali, že pri nízkej koncentrácii v prípade vkladov došlo pri zvýšení koncentrácie k zvýšeniu podielu zlyhaných úverov, ale pri vyšších koncentráciách došlo pri ďalšom náraste koncentrácie k zníženiu podielu zlyhaných úverov.

¹³ Chodorow-Reich, Gabriel, 2014, "The Employment Effects of Credit Market Disruptions: Firm-level Evidence from the 2008-9 Financial Crisis," The Quarterly Journal of Economics, Vol. 129 (February), 1-59.

¹⁴ Mian, Atif, and Amir Sufi, 2009, "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the 2007 Mortgage Default Crisis," The Quarterly Journal of Economics 124 (November), pp.1449-1496.

¹⁵ Mian, Atif, and Amir Sufi, 2010, "The Great Recession: Lessons from Microeconomic Data," The American Economic Review, Vol. 100 (May), pp. 51-56.

¹⁶ Mian, Atif, and Amir Sufi, 2014, "What Explains the 2007-2009 Drop in Employment?" Econometrica, Vol. 82 (November), pp. 13-43.

Základnou otázkou pri týchto štúdiách je to, ako merať mieru konkurencie. Viaceré štúdie (napr. Jiménez et al, 2013) poukazujú na to, že štandardné indikátory koncentrácie (napr. podiel najväčších troch/piatich bánk alebo Herfindahl-Hirschman index) nemusia byť dôveryhodným ukazovateľom miery konkurencie. Jedným z rozšírených spôsobov, ako sledovať mieru konkurencie je aplikácia tzv. Panzar-Rosse testu (diskusia k testu sa nachádza napr. v Bikker et al, 2009¹⁷), ktorý používa odhad rovnice s hrubými príjmami ako vysvetľovanou premennou a s vektorom vstupných cien a iných, kontrolných premenných ako vysvetľujúcich premenných. Druhým rozšíreným spôsobom sledovania miery konkurencie (presnejšie, na sledovanie sily inštitúcie na trhu) je sledovanie tzv. Lernerovho indexu (napr. Jiménez et al, 2013), ktorý dáva do pomeru hraničnú cenu daného produktu a hraničné náklady.

V prípade slovenského bankového sektora došlo v oblasti úverov na bývanie k zvýšeniu konkurencie približne od roka 2011, ktorá pravdepodobne presahuje aj mieru konkurencie v ostatných krajinách eurozóny

V prípade slovenského bankového sektora je možné hovoriť o zvýšenej konkurencii najmä v prípade retailových úverov na bývanie. Pri voľbe vhodných ukazovateľov pre tento segment je dôležité brať do úvahy aj to, že opatrenia NBS mali v posledných rokoch výrazný vplyv na viaceré oblasti kreditných štandardov. Čo však ostáva bez priameho vplyvu sú úrokové sadzby na tieto úvery. A práve úrokové sadzby na úvery sú jedným zo vstupov do Lernerovho indexu. Ďalšou výhodou úrokových sadzieb je, že je možné ich porovnať aj medzi krajinami eurozóny.

Úrokové sadzby na úvery na bývanie na Slovensku klesajú v podstate neustále od roku 2008. Ako to uvádza aj Správa o finančnej stabilite k máju 2017, pokles týchto sadzieb išiel nad rámec poklesu fundamentov, ktoré determinovali výšku týchto sadzieb približne do roka 2009 – 2012. Tento vývoj pravdepodobne poukazuje na zvýšenú konkurenciu od tohto obdobia, teda približne od roku 2011, pričom aj prudší pokles sadzieb v druhom štvrtroku 2016 v nadväznosti na legislatívne zmeny v oblasti poplatkov za predčasné splatenie poukazuje na zvýšenú konkurenciu.

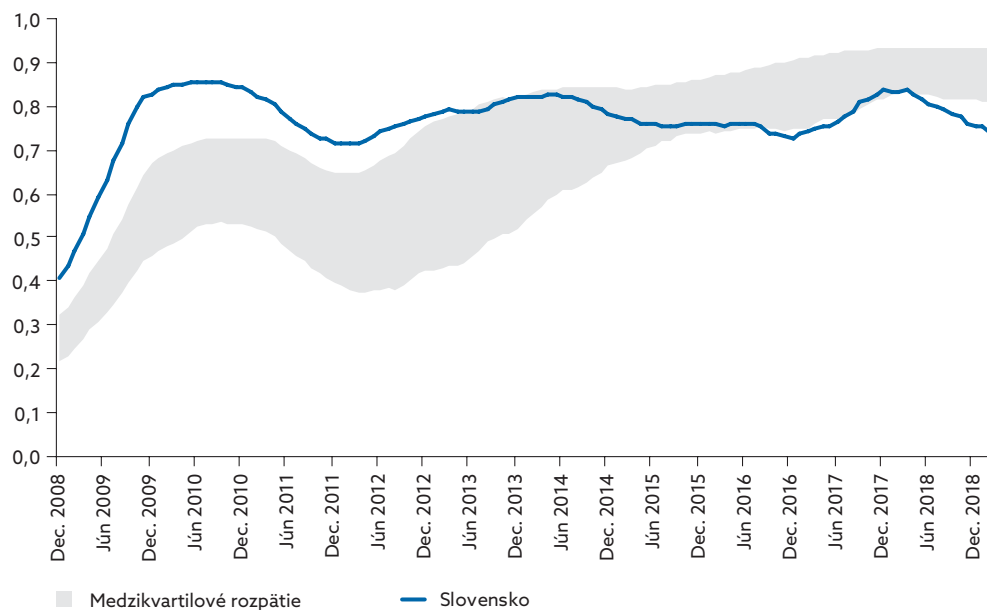
Lernerov index používa okrem hraničnej ceny daného produktu (v našom prípade aproximované úrokovými sadzbami na novoposkytnuté úvery) aj hraničné náklady¹⁸. Tieto náklady je ťažšie vyčíslieť, najmä v prípade, ak

¹⁷ Bikker, Jacob, Shaffer, Sherrill, Spierdijk, Laura, 2009, „Assessing competition with the Panzar-Rosse model: the role of scale, costs and equilibrium“, DNB Working Paper No. 225.

¹⁸ Lernerov index sa vypočítal ako $(R1 - R)/R1$, kde $R1$ je úroková sadzba na novoposkytnuté úvery a R je úroková sadzba na novoposkytnuté vklady.

chceme porovnať viaceré bankové sektory v rámci eurozóny. Jedným z parametrov je cena zdrojov, ktoré v našom prípade aproximujeme úrokovými sadzbami na novoprijaté vklady. Čo však nevieme zahrnúť do indexu, sú náklady na kreditné riziko. Ak však porovnáme výsledky za všetky krajiny a len za tie krajiny, ktoré nemali výrazné zhoršenie kreditného rizika počas krízy¹⁹, relatívne výsledky za Slovensko ostávajú kvalitatívne bez zmeny.

Graf 31
Vývoj Lernerovho indexu pre krajiny eurozóny



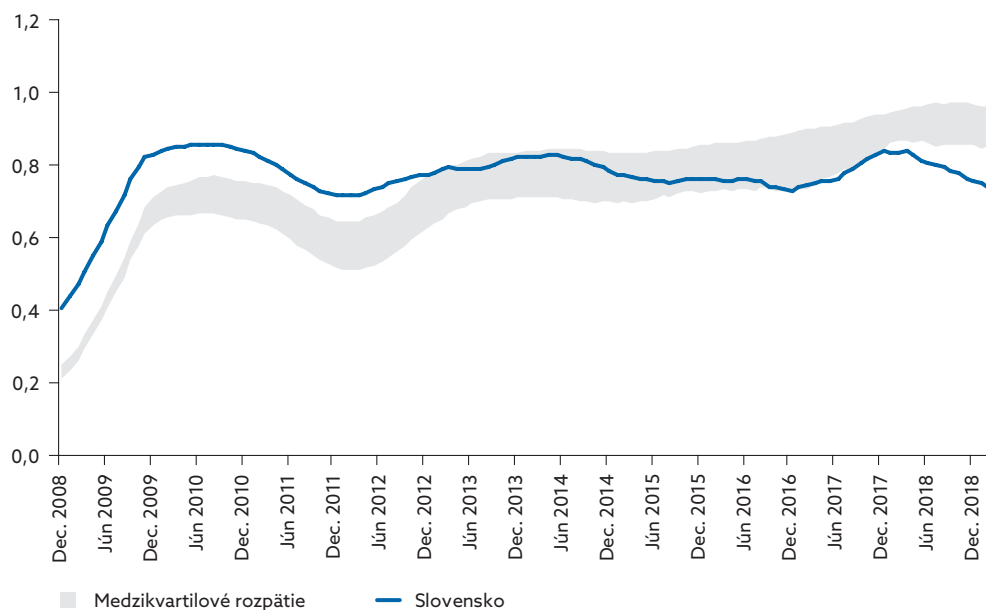
Zdroj: ECB SDW, vlastné výpočty

Poznámka: Na grafe sa uvádza 12-mesačný priemer indexu. Čím je index bližší k nule, tým sa predpokladá výraznejšia konkurencia.

¹⁹ Okrem Slovenska sa do porovnania zahrnuje Rakúsko, Belgicko, Nemecko, Fínsko, Francúzsko, Luxembursko, Malta a Holandsko.

Graf 32

Vývoj Lernerovho indexu pre vybrané krajiny Eurozóny



Zdroj: ECB SDW, vlastné výpočty

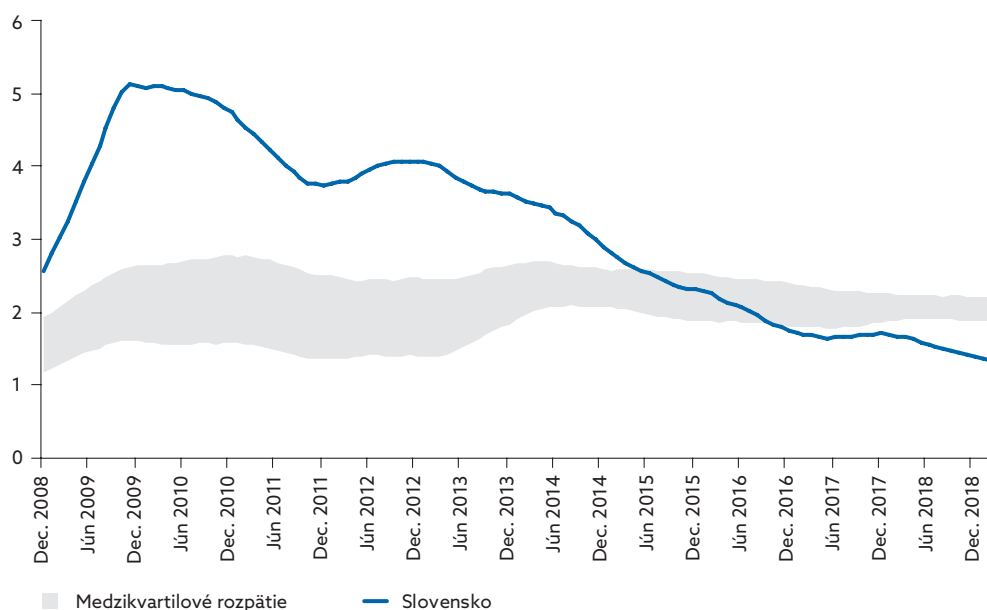
Poznámka: Na grafe sa uvádza 12-mesačný priemer indexu. Čím je index bližší k nule, tým sa predpokladá výraznejšia konkurencia.

Kým index za Slovensko sa pohyboval v súlade s ostatnými krajinami eurozóny približne do roku 2011 a bol nad tretím kvartilom eurozóny, po roku 2011 index prestal rásť, dokonca mierne poklesol (čím je index bližšie k 0, tým je väčšia konkurencia v bankovom sektore), na rozdiel od ostatných krajín. Aktuálne sa index za Slovensko nachádza pod prvým kvartilom eurozóny, čo poukazuje na výraznejšiu mieru konkurencie v tomto segmente aj v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny. Nakoľko do indexu vstupujú aj úrokové sadzby na vklady, nárast konkurencie oproti ostatným krajinám eurozóny môže byť aj dôsledkom rastu konkurencie na strane vkladov. Z dôvodu rýchleho rastu úverov sa postupne zvyšuje na Slovensku ukazovateľ úvery ku vkladom, čo môže viesť k zvýšenému konkurenčnému boju o vklady. Na tento vývoj poukazuje aj skutočnosť, že pokles úrokových sadzieb na vkladoch s dohodnutou splatnosťou bol pomalší v porovnaní s priemerom eurozóny. Aj keď index je do veľkej miery ovplyvnený výrazne nízkymi úrokovými sadzbami na vklady, podobný vývoj je možné pozorovať aj pri pohľade na jednoduchý rozdiel medzi úrokovými sadzbami na novoposkytnuté úvery a novoprijaté vklady, pričom na týchto rozdieloch je vidno aj historicky nízku úroveň na Slovensku.

Graf 33

Vývoj úrokového spreadu pre krajiny eurozóny

(p. b.)



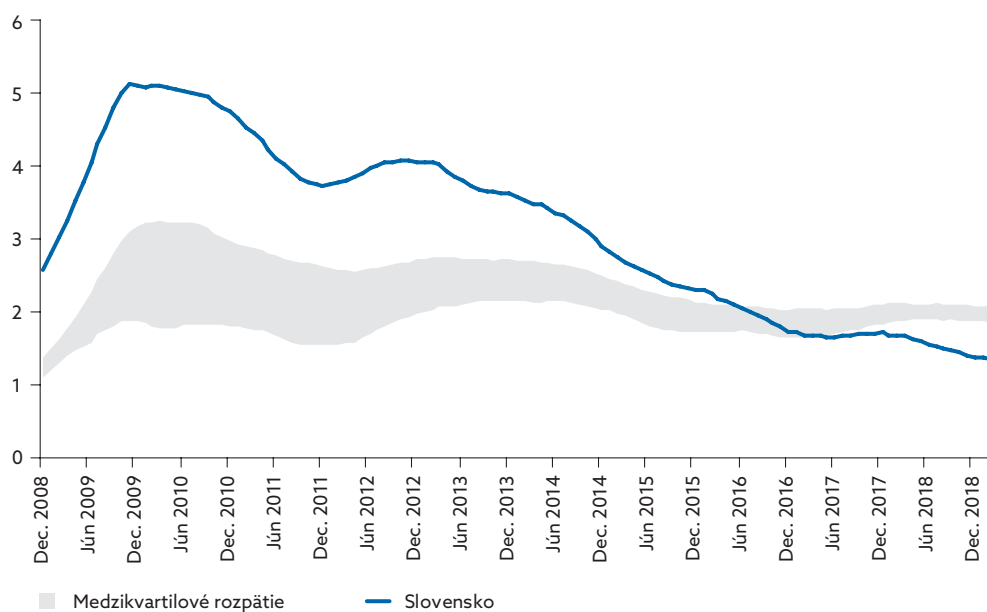
Zdroj: ECB SDW, vlastné výpočty

Poznámka: Na grafe sa uvádza 12-mesačný priemer indexu.

Graf 34

Vývoj úrokového spreadu pre vybrané krajiny eurozóny

(p. b.)



Zdroj: ECB SDW, vlastné výpočty

Poznámka: Na grafe sa uvádza 12-mesačný priemer indexu.

2.5 Sektor podnikov si zachovával stabilný vývoj

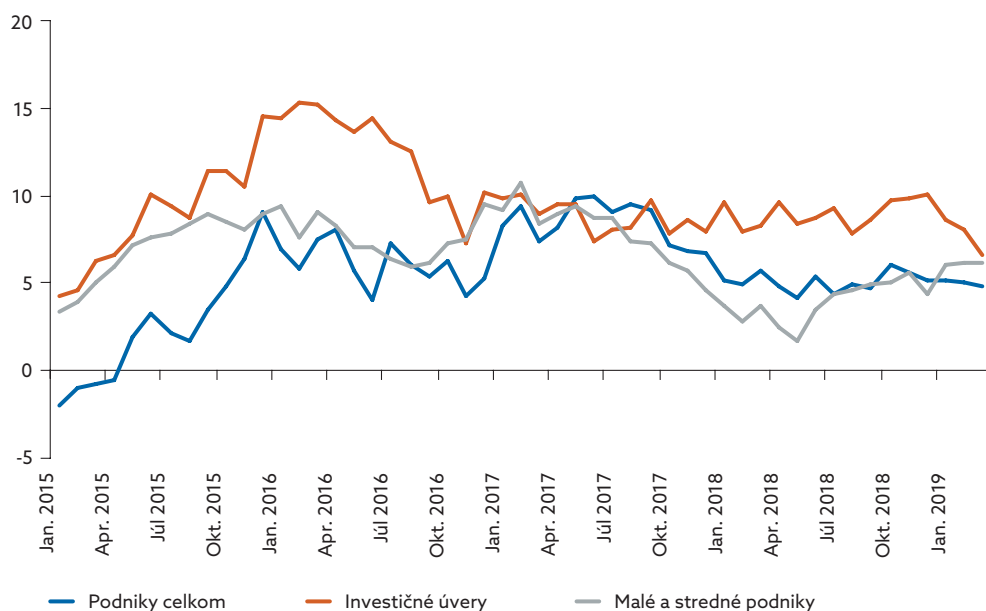
Dynamika úverovania podnikov zotrvala na úrovniach z predchádzajúceho obdobia

Rast úverov podnikom pokračoval v stabilnom raste, kým v štruktúre rastu možno pozorovať náznaky zmeny vo vývoji jednotlivých typov úverov. Dynamika celkového objemu podnikových úverov zostala v priebehu prvých troch mesiacov roka 2019 bez výraznej zmeny v porovnaní s rokom 2018. Rast podnikových úverov sa stabilne pohyboval okolo úrovne 5 % medziročne. Náznak zmeny však možno pozorovať v štruktúre rastu. V predchádzajúcom období tvorili investičné úvery a úvery so splatnosťou nad jeden rok stabilnú zložku rastu. V roku 2019 však došlo k postupnému spomaľovaniu dynamiky týchto úverov. Situácia v bankovom sektore je však výrazne rôznorodá, keď k postupnému spomaľovaniu dochádzalo len vo vybraných bankách, kým na opačnej strane sú prítomné banky s výrazne rastúcim portfóliom investičných úverov. Úbytok investičných úverov bol čiastočne vykompenzovaný krátkodobými úvermi operatívneho charakteru. Korekcia dopytu, hlavne dlhodobých úverov, je prítomná aj v bankovom prieskume o úverovom trhu. V kontexte porovnania úverového rastu s krajinami EÚ patrí Slovensko mierne nad medián.

Graf 35

Stabilný vývoj podnikových úverov, kým dynamika investičných úverov postupne klesala

Medziročný rast úverov podnikom (%)



Zdroj: NBS

Finančná situácia podnikového sektora bez výrazných zmien ku koncu roka 2018

Celkový dlh podnikov k HDP na konci roka 2018 mierne poklesol. Dôvodom tohto vývoja na jednej strane bola stabilná dynamika podnikového dlhu. Na strane druhej si významný vplyv zachoval priaznivý vývoj domáceho hospodárstva. Rovnako si Slovensko zachovalo svoju pozíciu pri porovnaní s krajinami regiónu strednej a východnej Európy, keď sa pohybovalo mierne pod mediánom týchto krajín. Klesajúci podnikový dlh je však prítomný vo väčšine krajín EÚ.

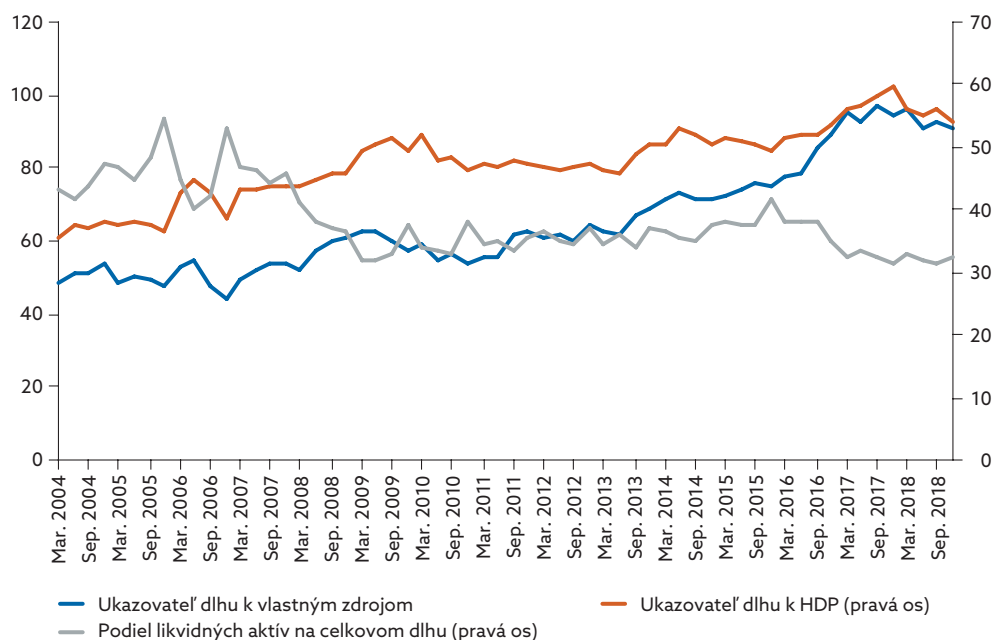
Domáci podnikový sektor však výrazne vyčnieva pri porovnaní ukazovateľa celkového dlhu k vlastným zdrojom. Tieto trendy spôsobili, že tento ukazovateľ, podobne ako dlh k HDP, zaznamenal v poslednom období mierny pokles. Slovensko však naďalej patrí medzi krajiny s najvyššou hodnotou dlhu k vlastným zdrojom, vysoko presahujúcu medián krajín tak regiónu strednej a východnej Európy, ako aj všetkých krajín EÚ. Vysoká úroveň finančnej páky však so sebou nesie výraznejšie riziko v podobe vyššej citlivosti podnikov na negatívny vývoj ekonomiky, a s tým spojený nárast kreditných strát.

Priaznivá situácia vo vývoji tržieb pôsobila pozitívne na vývoj ďalších ukazovateľov, riziko však zostáva naďalej prítomné. V priebehu roka 2018 klesal podiel cudzích zdrojov financovania na ročných tržbách a k zastaveniu klesajúceho trendu došlo v prípade podielu likvidných aktív na celkovom dlhu podnikového sektora. Na druhej strane sa však obidva tieto indikátory nachádzajú v pomerne negatívnych pásmach ich historického vývoja, aj napriek priaznivému ekonomickému prostrediu. Rizikom tak zostáva ďalší prepád týchto ukazovateľov na pozadí klesajúceho sentimentu v podnikovom sektore.

Graf 36

Finančná pozícia podnikového sektora bez výraznejších zmien

(%)



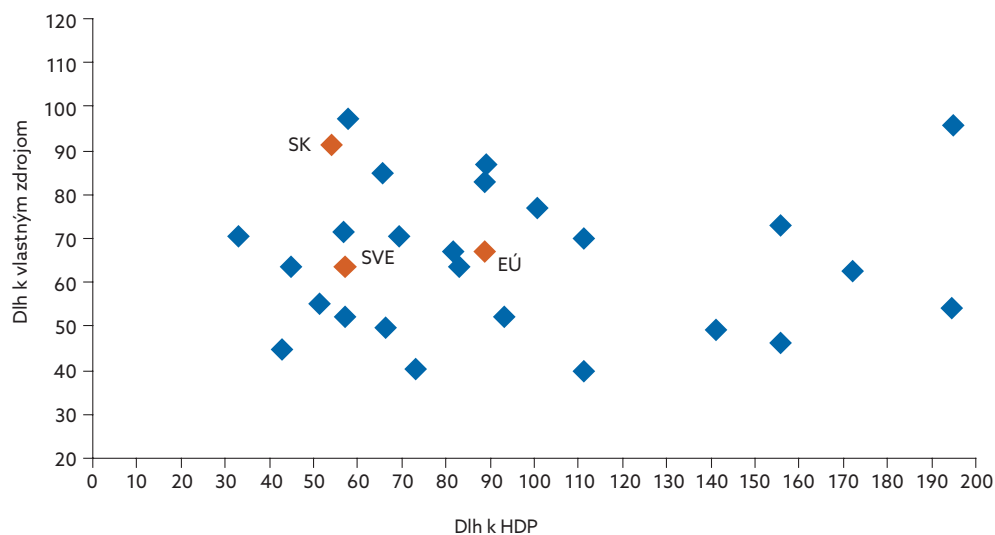
Zdroj: NBS

Poznámka: HDP – hrubý domáci produkt.

Graf 37

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

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: SVE – stredná a východná Európa, HDP – hrubý domáci produkt.

Priaznivé časy v ekonomike stáli za ďalším zlepšením kreditnej kvality podnikového portfólia

Podiel zlyhaných úverov naďalej klesal v priebehu prvého štvrtroka 2019 a s úrovňou 3,59 % dosiahol nové pokrízové minimum. Faktory stojace za

ďalším výrazným poklesom podielu zlyhaných úverov zostávajú rovnaké ako v predchádzajúcich rokoch, a výrazne vplývali na pokles objemu zlyhaných úverov. Hlavnou v tomto kontexte je nízka miera novozlyhaných úverov, ktorej dôsledkom je najnižší prírastok zlyhaných úverov v posledných rokoch. Rok 2019 bol prvým od roku 2012²⁰, keď objem úverov, ktoré prešli z kategórie zlyhaných do kategórie štandardných prevýšil objem novozlyhaných úverov. Čistá miera zlyhania tak v roku 2019 dosiahla záporné pásmo. Významnú úlohu zohrali aj odpisy a odpredaje zlyhaných úverov. Zároveň nezanedbateľný vplyv na podiel zlyhaných úverov mal aj rast podnikového portfólia.

Pretrvávajúce priaznivé makroekonomické prostredie je kľúčovým faktorom za stabilnou dynamikou poklesu podielu zlyhaných úverov. Absolútny medziročný pokles tohto ukazovateľa v p. b. sa udržuje približne na rovnakej úrovni od roku 2014. Na schopnosť zachovania tejto úrovne poklesu aj pri aktuálne nízkych hodnotách podielu zlyhaných úverov vplývajú dva faktory, pričom za obidvoma možno hľadať pomerne dlhotrvajúce obdobie ekonomickej expanzie.

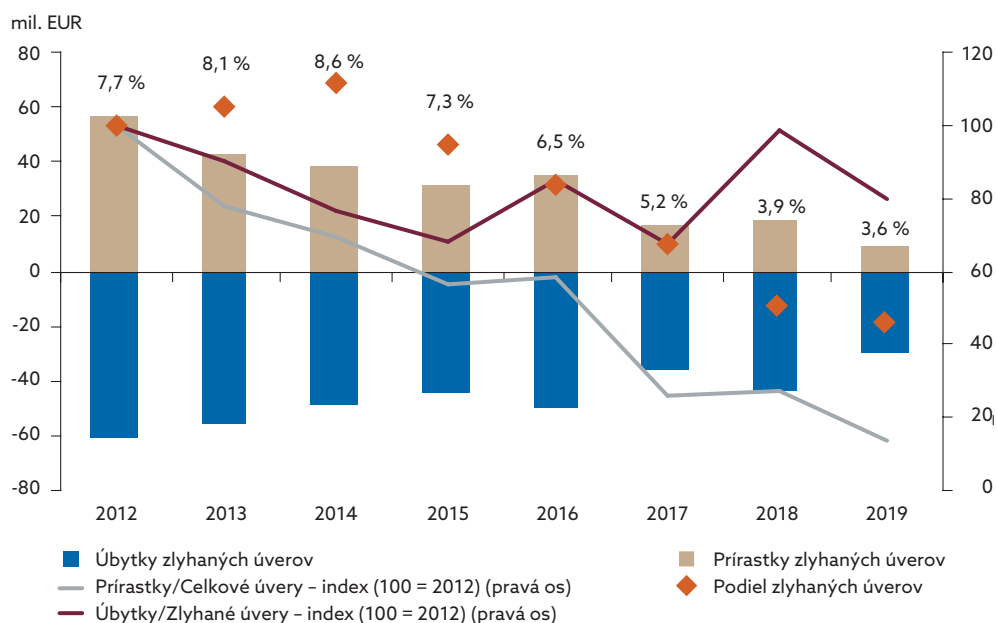
Prvým je postupný, avšak dynamický pokles prírastkov do portfólia zlyhaných úverov, za ktorým je už spomínaný pokles mier zlyhania. V roku 2019 pri zápornej čistej miere zlyhania tak bol prírastok zlyhaných úverov tvorený výlučne nárastom objemu úverov len v rámci existujúceho portfólia zlyhaných úverov. Podiel prírastkov na celkovom objeme podnikových úverov klesol v roku 2019 na trinástinu hodnoty v roku 2012.

Na druhej strane bol pomerne stabilný vývoj podielu úbytkov zlyhaných úverov na objeme zlyhaných úverov, aj napriek skutočnosti, že pomerne výraznú časť zlyhaných úverov tvoria úvery s omeškaním viac ako dva roky. Zastúpenie tejto kategórie úverov navyše postupne rastie s klesajúcim objemom zlyhaných úverov. Úbytky zlyhaných úverov sa primárne tvoria splácaním už zlyhaných úverov, presunom zlyhaných úverov do kategórie štandardných úverov, odpismi a odpredajmi.

²⁰ Dostupnosť prvých údajov.

Graf 38

Stabilný vývoj podnikových úverov, kým dynamika investičných úverov postupne klesala



Zdroj: NBS

2.6 Prehlbovanie rizika likvidity v bankovom sektore sa spomalilo

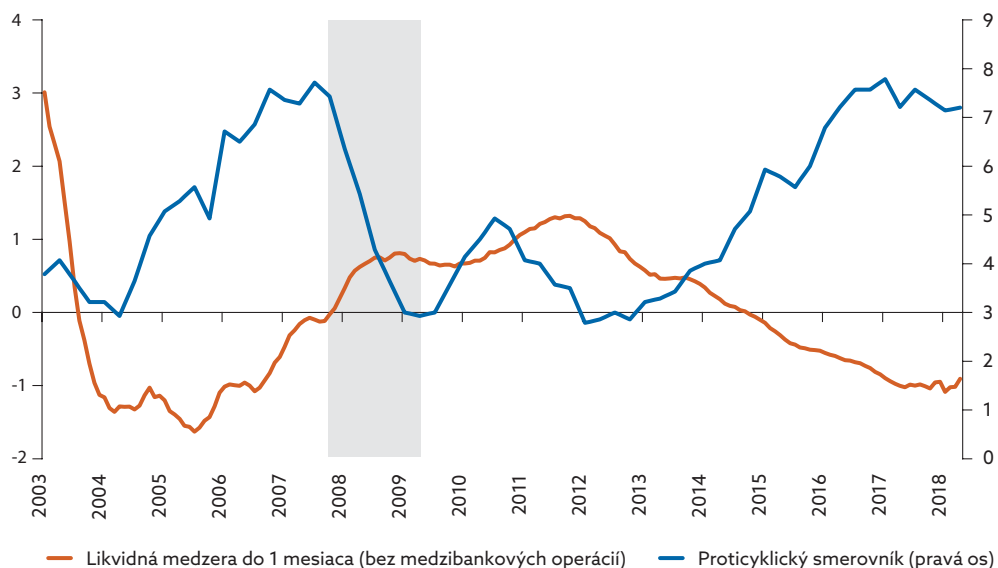
Stabilné financovanie a časový nesúlad aktív a pasív sa z dlhodobého pohľadu mení s finančným cyklom²¹

Cyklický charakter systémového rizika likvidity sa potvrdil aj na trendoch v slovenskom bankovom sektore. Obdobia expanzívnej fázy finančného cyklu sú vo všeobecnosti spojené s prehlbovaním časového nesúladu aktív a pasív a s vývojom podielu úverov k vkladom. Takáto súvislosť je logická, keďže expanzia finančného cyklu je spravidla spojená s rastom úverového trhu. Rast úverov, teda dlhodobých a zároveň nelikvidných aktív, vedie k prehlbovaniu časového nesúladu aktív a pasív ako aj k rastu podielu úverov na vkladoch. Prehlbovanie likvidnej medzery do jedného mesiaca a zrýchľovanie rastu podielu úverov na vkladoch bolo prítomné v predkrízovom období 2004 – 2007, ako aj v posledných rokoch.

²¹ Podrobnejšia metodika a výsledky v pripravovanej publikácii: Rychtárik, Š.: Systemic liquidity as a part of financial cycle indicators set: Case of Slovakia. Proceedings of the 10th International Conference on Currency, Banking and International Finance. Bratislava.

Graf 39

Časový nesúlad aktív a pasív sa prehľboval skôr počas expanzie finančného cyklu

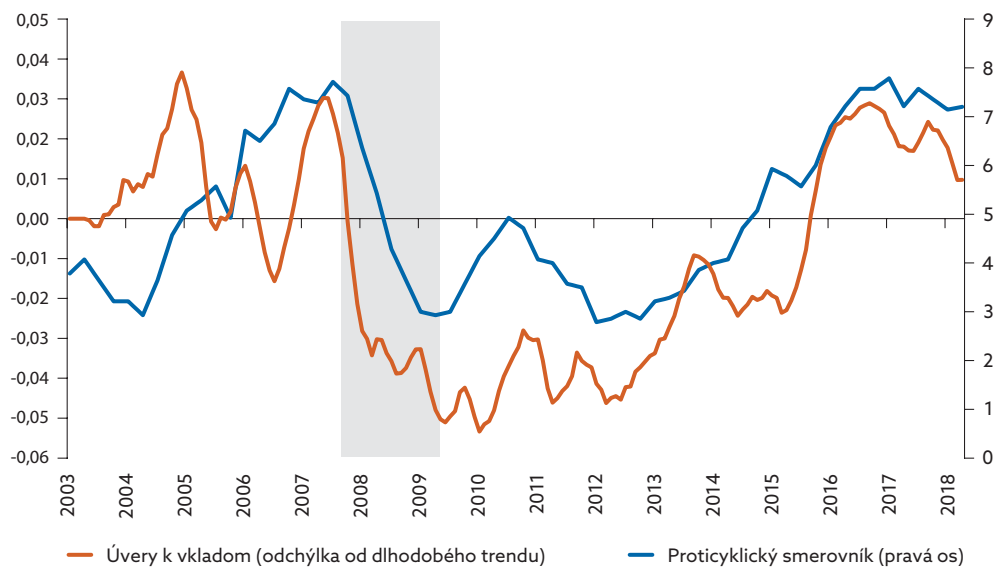


Zdroj: NBS

Poznámka: Likvidná medzera je vypočítaná ako podiel rozdielu aktív a pasív so zostatkovou splatnosťou kratšou ako mesiac na celkových aktívach a je normalizovaná cez priemer a štandardnú odchýlku.

Graf 40

Odchýlka podielu úverov k vkladom rástla najmä v expanzívnej fáze finančného cyklu



Zdroj: NBS

Poznámka: Dlhodobý trend podielu úverov k vkladom je vypočítaný ako jednostranný Hodrick-Prescott filter s parametrom lambda 400 000.

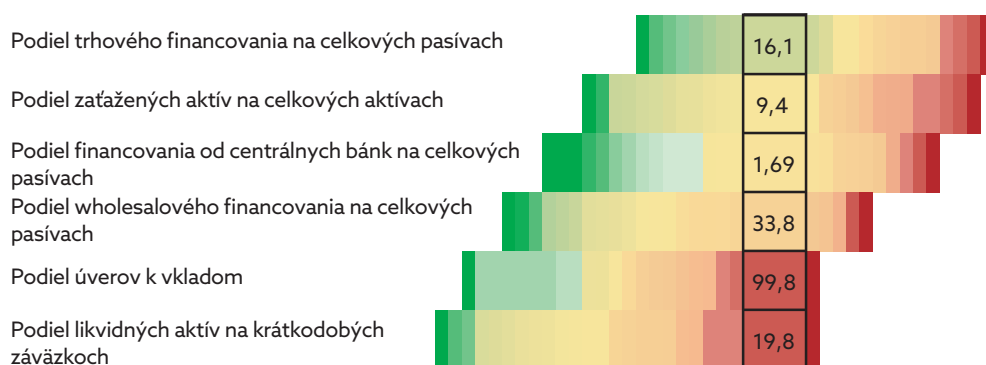
Systémové riziko likvidity sa dostalo na najvyššiu hodnotu v pokrízovom období, ale ďalej sa neprehlbovalo

Pozvoľné spomalenie rastu úverov v druhej polovici roka 2018 sa v kombinácii s ďalšími faktormi prejavilo aj v trendoch spojených s rizikom likvidity. Kým ešte počas roka 2018 postupne prekonával časový nesúlad aktív a pasív nové historické maximum a podiel úverov k vkladom po prvý raz prekonal hodnotu 100 %, koncom roka sa situácia skôr stabilizovala. Počas prvého štvrtroka 2019 síce ďalej pokračovala stabilizácia oboch ukazovateľov, obdobie je však zatiaľ príliš krátke na konštatovanie zmeny trendu.

V medzinárodnom porovnaní sa riziko likvidity v slovenskom bankovom sektore javí ako mierne nadpriemerné, keďže vo väčšine dostupných indikátorov sa slovenský bankový sektor umiestňuje v rizikovejšej polovici krajín (graf 41). Najvýraznejšie je to pri porovnaní podielu likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch a podielu úverov k vkladom. Na jednej strane majú slovenské banky nižší podiel likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch, čo samo o sebe nemusí byť významným rizikom, keďže krátkodobými záväzkami sú tomto prípade stabilné vklady. Na druhej strane je však podiel úverov k vkladom relatívne vysoký. To znamená, že najmä vzhľadom na silný rast úverov sa banky môžu postupne v menšej miere spoliehať na stabilné financovanie. Riziko spojené s dostatkom stabilného financovania je čiastočne zmierňované emisiou krytých dlhopisov, čo zatiaľ využil iba malý počet bánk. Hodnota ukazovateľa úvery k vkladom, po zohľadnení emisií krytých dlhopisov, je však zatiaľ bezpečne pod hodnotu 100 %. Aj vďaka tomu boli v decembri 2018 retailové banky čistými poskytovateľmi likvidity vlastným finančným skupinám. Pozícia čistého poskytovateľa sa však vo viacerých bankách počas roka 2018 znižovala.

Graf 41

Pozícia Slovenska vo vybraných ukazovateľoch likvidity s inými štátmi EÚ



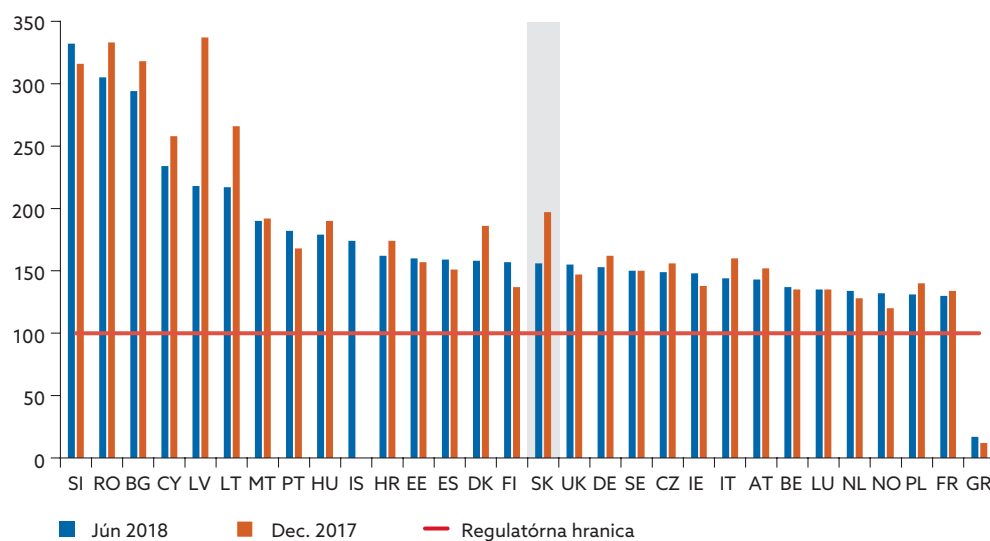
Zdroj: ECB

Poznámka: Hodnota v rámečku sa vzťahuje na slovenský bankový sektor. Zelená farba znamená nižšie riziko, kým červená vyššiu intenzitu rizika.

Regulačné ukazovatele likvidity (LCR a NSFR²²) síce mierne klesali, avšak ich mediánová hodnota ostávala bezpečne nad požadovanou úrovňou. Prehĺbovanie rizika likvidity pozorované v ostatných rokoch sa prejavilo aj v poklese ukazovateľa LCR a odhadu ukazovateľa NSFR. Kým ukazovateľ LCR do istej miery klesá podobne, ako sa prehĺbuje časový nesúlad aktív a pasív, odhad ukazovateľa NSFR je podľa očakávania negatívne korelovaný s podielom úverov k vkladom. Pokles ukazovateľa LCR sa prejavil aj vo vzťahu k ostatným krajinám EÚ. Kým v decembri 2017 patrilo Slovensko medzi 7 krajín s najvyššou hodnotou LCR, v júni 2018 kleslo na 16. pozíciu, teda pod medián vzorky krajín.

Graf 42

Pozícia vybraných domácich bánk v ukazovateli LCR



Zdroj: EBA

Poznámka: LCR (Liquidity Coverage Ratio) je ukazovateľ krátkodobej likvidity. Hodnoty sú k 30. 6. 2018. Údaje za jednotlivé krajiny nepredstavujú celé bankové sektory, ale len skupiny vybraných bánk.

2.7 Riziká v ostatných sektoroch finančného trhu

Zvýšené reinvestičné riziko poisťného sektora

V roku 2019 bude poisťný sektor musieť reinvestovať 7,3 % investičného portfólia, z čoho väčšinu tvoria výnosné štátne dlhopisy. Prostredie nízkych úrokových sadzieb predstavuje pre poisťný sektor riziko, najmä pri dosahovaní garantovaného investičného výnosu v klasickom životnom poistení. Zmluvy životného poistenia majú spravidla dlhšiu splatnosť ako finančné aktíva, ktorými poisťovne dosahujú potrebný výnos. V tomto ohľade bude rok 2019 významný, keďže budú maturovať dlhopisy s fix-

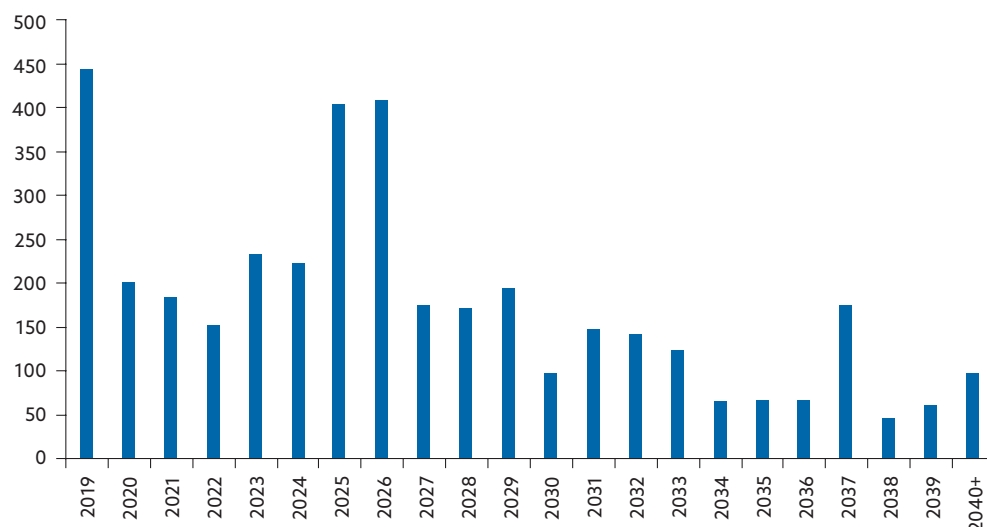
²² V prípade NSFR ide iba o odhad hodnoty podľa dokumentov Basel III.

ným kupónom v objeme 443 mil. € (priemer predchádzajúcich 3 rokov bol 226 mil. €). Navyše až 81 % týchto dlhopisov (357 mil. €) tvoria 15-ročné slovenské štátne dlhopisy emitované v máji 2004, ktoré poisťovne nakúpili najneskôr v roku 2009. Na porovnanie, v roku 2018 zmaturovalo 136 mil. € z dlhopisov s fixným kupónom, nakúpených do roku 2011, teda pred strmým poklesom úrokových sadzieb. Z dlhopisov nakúpených do roku 2011 sa očakáva maturita 95 mil. € v roku 2020 a 46 mil. € v roku 2021.

Graf 43

V roku 2019 zmaturuje významný balík dlhopisových investícií s fixným výnosom (okrem IŽP), väčšina z nich bola nakúpená do roku 2009

Rozdelenie dlhopisových investícií s fixným kupónom v poisťovníctve podľa roku splatnosti (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: IŽP - investičné životné poistenie.

V prípade reinvestovania maturujúcich dlhopisov späť do štátneho dlhu by priemerný dosahovaný výnos celého portfólia (okrem IŽP) mohol poklesnúť o 0,3 p. b. Spodný odhad výnosu maturujúcich dlhopisov predstavuje 4,74 %, čo bol priemerný výnos 10-ročných štátnych dlhopisov v roku 2009. Nahradenie rovnakými cennými papiermi so splatnosťou 10 rokov s priemerným výnosom 0,78 % by znamenalo, že priemerný investičný výnos v poisťovníctve (okrem IŽP) poklesne pod priemernú garantovanú sadzbu. Alternatívne môže poisťovníctvo zvoliť aktíva s vyšším výnosom, ale aj vyšším rizikom.

Riziková štruktúra kapitálu poisťovníctva

Štruktúra kapitálu poisťovníctva, ktorý je v prevažnej väčšine tvorený nestálou zložkou očakávaných ziskov, naďalej predstavuje významné riziko pre stabilitu poisťovníctva. Počas roka 2018 dosiahol podiel očakávaných ziskov z budúceho poisťovníctva (EPIFP) až 62 % na dostupnom kapitále poisťovníctva, a aj po koncoročnej korekcii zostal na úrovni 57 %. To

znamená, že len menej ako polovica kapitálu je bezprostredne dostupná na krytie neočakávaných strát poisťného sektora. Ak by EPIFP boli zaradené do Tier 3 kapitálu, kam svojou povahou patria, marža kapitálovej požiadavky na solventnosť by poklesla zo 187 % na 101 % v priemere za celý poisťný trh. Z domácich poisťovní by 5 zo 14 nesplnilo kapitálovú požiadavku na solventnosť, pričom ďalšie dve by sa pohybovali na hranici 100 %.

Neistota v oblasti náhrady nemajetkovej ujmy v poisťnom sektore

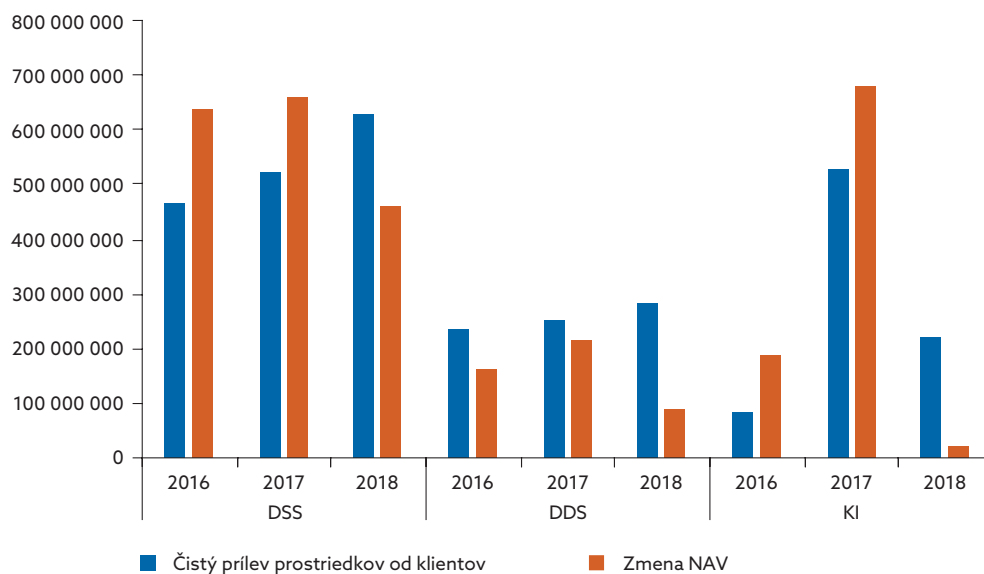
Určenie výšky náhrady nemajetkovej ujmy je pre poisťovne naďalej náročné. Nemajetková ujma predstavuje morálnu, citovú či inú nefyzickú škodu v prípade poškodenia zdravia alebo pri úmrtí. V poisťnom sektore je jej náhrada najviac diskutovaná pri povinnom zmluvnom poistení. Nedostatočná legislatíva predstavuje pre poisťný sektor komplikáciu v správnom odhade náhrady nemajetkovej ujmy. Navyše doterajšia súdna prax je rôznorodá a jednotlivé poisťovne sú oboznámené len s vlastnými prípadmi, čo ešte viac znižuje dostupnú vzorku údajov. Celková súdom priznaná výška náhrad má zatiaľ skôr okrajový vplyv na hospodárenie poisťného sektora, no neistota v očakávaní budúcich súdnych rozhodnutí predstavuje potenciálne významné riziko pre poisťný sektor.

Negatívna výkonnosť fondov dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania pribrzdila v roku 2018 mieru rastu ich čistej hodnoty aktív

V sektoroch slovenského finančného trhu zameraných na správu klient-skeho majetku pokračoval v roku 2018 nárast objemu aktív, hoci pomalším tempom ako v predošlých rokoch. Aj keď v prípade kolektívneho investovania možno hovoriť o určitom oslabení intenzity záujmu domácností o investovanie cez tento kanál, celkový dopyt a prílev prostriedkov sa až tak zásadne nespomalil. Významný podiel na pribrzdení kumulácie aktív v týchto sektoroch na medziročnej báze mala prevažujúca negatívna výkonnosť fondov.

Graf 44

Prílev prostriedkov od klientov sa vplyvom zápornej výkonnosti iba čiastočne premietol do nárastu čistej hodnoty aktív



Zdroj: NBS

Poznámka: DSS – dôchodkové správcovské spoločnosti, DDS – doplnkové dôchodkové spoločnosti, KI – kolektívne investovanie, NAV – Net Asset Value (čistá hodnota aktív).

Za pozornosť stojí, že aj v období zvýšených turbulencií na finančných trhoch a negatívnych trendoch v globálnej ekonomike sa záujem klientov sústreďoval na investičné a sporivé schémy s pomerne vyššou rizikovosťou. Zrejme prevážil vplyv stále dobrej domácej hospodárskej situácie a pretrvávajúcej nízkej výnosnosti tradičných vkladových produktov v bankách. V oblasti dôchodkového sporenia si – nielen noví – klienti prevažne vybrali akciové alebo indexové fondy. Aj existujúci klienti prestupovali do takýchto typov fondov. V kolektívnom investovaní najväčšie kladné čisté predaje zaznamenali zmiešané a realitné podielové fondy. Naopak, v dlhopisových podielových fondoch pokračoval už dlhodobjší trend redemácií.

Na druhej strane, správcovia fondov sa, zrejme pod vplyvom zvýšenej volatility na finančných trhoch, rozhodli v druhom polroku 2018 pre priemernú redukciu rizikových parametrov svojich fondov. V akciových a zmiešaných doplnkových dôchodkových fondoch tretieho piliera dôchodkového sporenia a v zmiešaných dôchodkových fondoch druhého piliera dochádzalo v posledných mesiacoch roka k pozvoľnému odpredaju akciových investícií. Zároveň sa v oboch dôchodkových schémach od leta znižovala priemerná zostatková splatnosť a durácia dlhových cenných papierov. V prípade starobného dôchodkového sporenia išlo o prvý pokles týchto ukazovateľov úrokovej citlivosti za posledných 8 rokov.

V jednej oblasti však rizikovosť portfólií počas roka 2018 vzrástla. V oboch pilieroch dôchodkového sporenia nastal nárast vystavenia voči štátnym dlhopisom tých krajín eurozóny, ktoré boli zasiahnuté predošlou dlhovou krízou. V najväčšej miere išlo o dlhopisy emitované talianskou vládou. Tento trend bol vypuklejší pri doplnkových dôchodkových fondoch. Podiel talianskych štátnych obligácií v majetku týchto fondov sa medziročne strojnásobil na takmer 6 % NAV sektora. Po pripočítaní menšieho objemu podnikových dlhopisov sa talianske emisie posunuli už na prvé miesto v geografickej štruktúre dlhopisového portfólia v treťom pilieri dôchodkového sporenia.

Pokles cien takmer všetkých typov aktív v roku 2018 nepriaznivo ovplyvnil hospodárenie fondov v rámci správcovského segmentu slovenského finančného trhu. Priemerná nominálna medziročná výkonnosť k 31. 12. 2018 bola vo všetkých troch sledovaných sektoroch záporná (DSS: 1,6 %; DDS: -4,6 %; KI: -3,5 %). Najväčšie znehodnotenie pocítili klienti – sporitelia a podielníci rastovo orientovaných fondov s vyšším podielom akciovej zložky. Ani dlhopisové fondy sa však nevyhli stratám. V prípade druhého piliera dôchodkového sporenia sa medziročná výkonnosť dlhopisových fondov historicky po prvýkrát ocitla v zápornom pásme. Zásluhou rýchleho oživenia cien aktív v úvode roka 2019 však mali tieto straty iba dočasný charakter. V doplnkovom dôchodkovom sporení sa hodnota dôchodkovej jednotky k 30. 4. 2019 v priemere vrátila na úroveň zo začiatku roka 2018. V druhom pilieri dôchodkového sporenia boli fondy za takéto obdobie už dokonca v pluse na úrovni 2,5 %.

Realitné podielové fondy vykazujú zvýšenú citlivosť na prípadný výskyt plošnejších redemácií

Kolektívne investovanie naberalo v posledných rokoch na popularite, keď objem spravovaných aktív v sektore výrazne rástol. Takmer nepretržitý prílev nových prostriedkov od klientov bol stimulovaný dobrými ekonomickými časmi a snahou o hľadanie výnosnejších investičných alternatív voči nízko úročeným bankovým vkladom. Záujem sa sústreďoval najmä na kategóriu zmiešaných a realitných podielových fondov. Historická skúsenosť však ukazuje, že sentiment voči sektoru býva premenlivý. Obdobia expanzie sú nasledované prudkým nárastom rizikovej averzie podielnikov a značným odlevom prostriedkov z fondov. Tieto epizódy boli reakciou na celkový turbulentný vývoj na finančných trhoch, prípadne v kombinácii s poklesom ekonomickej výkonnosti. To sú atribúty, ktoré čiastočne charakterizovali aj nedávny vývoj. Napriek výraznejším poklesom cien finančných aktív a zvýšenej neistote v oblasti makroekonomického smerovania v závere roka 2018 dopyt po investovaní prostredníctvom kolektívneho investovania na Slovensku ďalej mierne stúpala. Pri prevlá-

dajúcich zvýšených rizikách pre globálne makroekonomické a finančné prostredie však hrozbu výskytu negatívneho šoku, ktorý by motivoval významnú časť klientov k likvidácii svojich podielov, nemožno považovať za zanedbateľnú.

Základným predpokladom na zvládnutie prípadnej situácie hromadných redemácií je prítomnosť dostatočného množstva likvidných aktív v portfóliách podielových fondov. Medzi aktíva s najvyšším stupňom likvidity patria vklady v bankách. Jednou z možností, ako posúdiť odolnosť podielových fondov voči nepredvídateľným výberom prostriedkov klientmi, je pozrieť sa práve na podiel vkladovej zložky v majetku fondov. Podľa tohto kritéria boli k 31. 12. 2018 v priemere najzraniteľnejšie akciové podielové fondy, v ktorých vklady tvorili iba 8 % celkového portfólia. Nasledovali realitné fondy s podielom 15 %. Lepšia situácia z tohto pohľadu bola v zmiešaných a dlhopisových fondoch, v ktorých sa zastúpenie bankových vkladov blížilo k jednej štvrtine, resp. k jednej tretine NAV. V širšom ponímaní však práve realitné podielové fondy čelia najväčšiemu riziku, ak by sa ocitli pod tlakom záporných čistých predajov. Na rozdiel od iných kategórií, ktoré majú vo svojom portfóliu nakúpené aj množstvo cenných papierov obchodovaných na likvidných burzách, má až 80 % aktív v realitných fondoch extrémne nelikvidnú povahu. Ide o majetkové účasti v realitných spoločnostiach a úverové pohľadávky voči takýmto spoločnostiam. Pre lepší kontext vlna redemácií počas kulminujúcej veľkej finančnej krízy spôsobila odlev viac ako 22 % celkových aktív tuzemského sektora. V kategórii peňažných fondov, ktorá vtedy dominovala, dosiahol tento úbytok dokonca 33 %.

3 Odolnosť finančného sektora

3.1 Solventnosť a finančná pozícia finančného sektora

3.1.1 Finančná pozícia sektorov finančného trhu

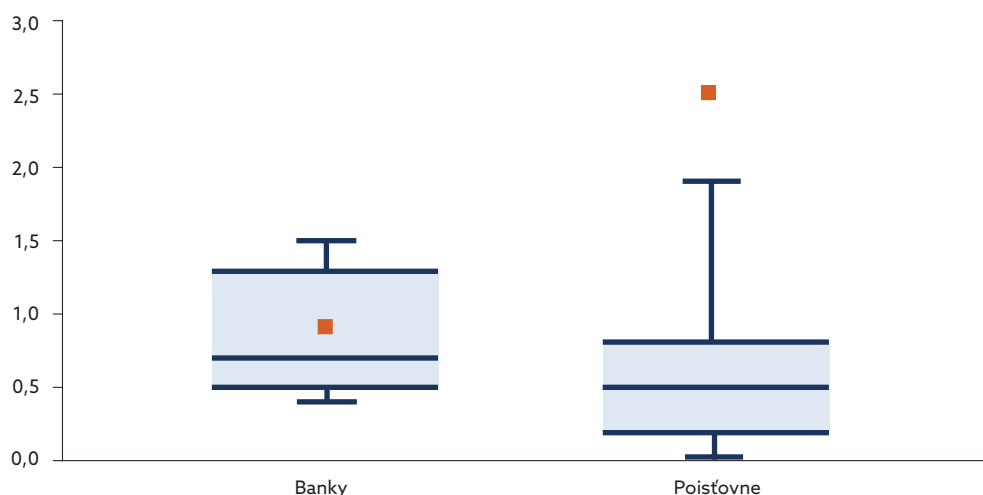
Čistý zisk bánk mierne vzrástol

Čistý zisk bánk za rok 2018 vzrástol v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 7 %. Počas prvých troch mesiacov roka 2019 sa vývoj zisku, naopak, oslabil, čistý zisk medziročne poklesol o 3 %. Z hľadiska medzinárodného porovnania je výnosnosť aktív slovenského bankového sektora naďalej pomerne výrazne nad mediánom EÚ a v rámci EÚ je desiatu najvyššia.

Graf 45

Medzinárodné porovnanie ukazovateľa výnosnosti aktív (ROA) v rámci EÚ pre bankový a poisťný sektor

(%)



Zdroj: NBS, ECB, EIOPA

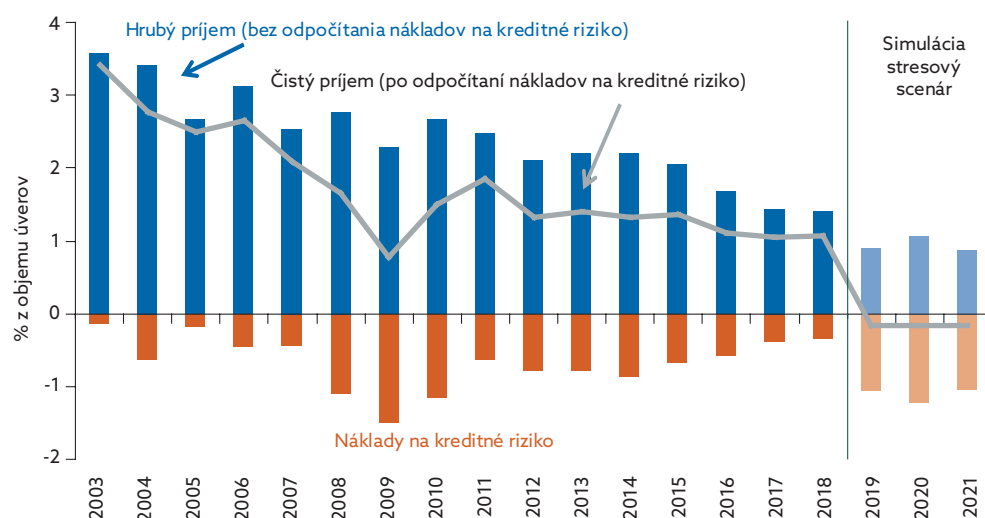
Poznámka: V grafe sú zobrazené rozdelenia ukazovateľa výnosnosti aktív - 10. percentil, medzikvartilové rozpätie, medián a 90. percentil. Hodnoty za Slovensko sú vyznačené štvorčekom. Údaje za banky zobrazujú rozdelenie za jednotlivé krajiny EÚ k 30. septembru 2018 a sú aktualizované. Údaje za poisťovne zobrazujú rozdelenie za 114 individuálnych poisťovní v EÚ k 31. decembru 2017.

Dôležitým faktorom nárastu zisku v roku 2018 bolo predovšetkým zvýšenie úrokových príjmov z úverov podnikovému sektoru. Úrokové sadzby na úvery podnikom sa po predchádzajúcom období poklesu v roku 2018 relatívne stabilizovali, ich vývoj v druhom polroku 2018 dokonca naznačoval ich mierny rast. Na druhej strane, úrokové sadzby na nové úvery podnikom poskytnuté v prvých dvoch mesiacoch roka 2019 opäť výraznejšie poklesli. Miera udržateľnosti tohto trendu je preto zatiaľ otázná.

Druhým významným faktorom bolo aj pokračujúce znižovanie miery nákladov na kreditné riziko. Významným faktorom rastu zisku bol aj naďalej rýchly rast retailových úverov. Tento trend spolu s klesajúcimi maržami bánk prispieva k rastúcej citlivosti bánk na prípadný opätovný nárast nákladov na kreditné riziko. Ak by miera nákladov na kreditné riziko stúpila na priemernú úroveň za obdobie rokov 2013 – 2016, čistý zisk bánk by mohol klesnúť takmer o tretinu. V prípade výraznejšieho ekonomického šoku podľa predpokladov stresového scenára (viď nižšie) by – na rozdiel od predchádzajúcej ekonomickej krízy – aktuálne úrokové marže už nemuseli byť dostatočné na absorpciu zvýšených strát z kreditného rizika a bankový sektor by ako celok skončil v strate (graf 46).

Graf 46

Nárast citlivosti bánk na zvýšenie nákladov na kreditné riziko



Zdroj: NBS

Ziskovosť ostatných sektorov finančného trhu

V poisťovníctve mierne klesol čistý zisk, medziročne o 1,6 %. Hlavným faktorom poklesu bolo zníženie finančného výsledku, ktorý v životnom poistení poklesol medziročne o 5 % a v neživotnom o 22 %. Okrem toho poklesol aj technický výsledok v neživotnom poistení (o 21 %). Na druhej strane, technický výsledok v životnom poistení (okrem investičného životného poistenia) naznačoval medziročný rast, avšak len vďaka neštandardným účtovným vplyvom. Bez vplyvu týchto neštandardných operácií by aj táto zložka zisku zaznamenala zníženie, a teda čistý zisk sektora by klesol ešte výraznejšie. Z hľadiska medzinárodného porovnania zostáva slovenský poisťovnícky sektor vysoko ziskový (graf 45).

Zisk dôchodkových správcovských spoločností v druhom pilieri medziročne poklesol o 7,7 %, najmä v dôsledku nižších výnosov. Na druhej strane, zisk správcovských spoločností v sektore kolektívneho investovania

sa medziročne výrazne zvýšil o 62 % a dosiahol historicky najvyššiu hodnotu. Hlavným faktorom bol predovšetkým pokles nákladov na poplatky a provízie v jednej zo správcovských spoločností. Napriec jednotlivými správcovskými spoločnosťami zároveň mierne vzrástol výnos z poplatkov a provízií.

3.1.2 Solventnosť a finančná páka

Solventnosť bankového sektora aj sektora poisťovní mierne poklesla

Ukazovatele kapitálovej primeranosti v bankovom sektore počas roka 2018 mierne poklesli. Ich hodnoty uvádza tabuľka 2. Hlavným dôvodom bol najmä pokračujúci rýchly rast úverov, ktorý zvyšoval požiadavku na vlastné zdroje. Čiastočný vplyv mala aj implementácia nového účtovného štandardu IFRS 9 od 1. januára 2018. Naopak, pozitívny vplyv malo ponechanie približne tretiny zisku z roku 2017. Niektoré banky navyše dodatočne zvýšili vlastné zdroje aj v priebehu druhého polroka 2018. Z perspektívy odolnosti bankového sektora je pozitívne, že navýšenie sa dotýkalo najmä niektorých menej významných bánk s najnižšou kapitálovou primeranosťou.

Tabuľka 2 Ukazovatele kapitálovej primeranosti a finančnej páky (v %)		
	2017	2018
Podiel vlastného kapitálu Tier 1	16,2	15,8
Podiel kapitálu Tier 1	16,6	16,5
Celkový podiel kapitálu	18,6	18,2
Ukazovateľ finančnej páky	8,2	8,0

Zdroj: NBS

Vývoj kapitálovej primeranosti je potrebné vnímať aj v kontexte postupne sa znižujúcich rizikových váh. Ide predovšetkým o retailové úvery založené nehnuteľnosťou, poskytnuté tzv. IRB bankami²³ (graf 47). Priemerná riziková váha na tieto úvery počas rokov 2016 až 2018 poklesla o viac ako o štvrtinu (z 20,4 % na 14,6 %), na hodnotu blízku priemeru bankovej únie (13,9 %). Dôvodom sú klesajúce parametre rizikovosti portfólia úverov, najmä pravdepodobnosti zlyhania a straty v prípade zlyhania. Ak by tento pokles nenastal, ukazovateľ kapitálovej primeranosti by bol o 0,8 p. b. nižší.

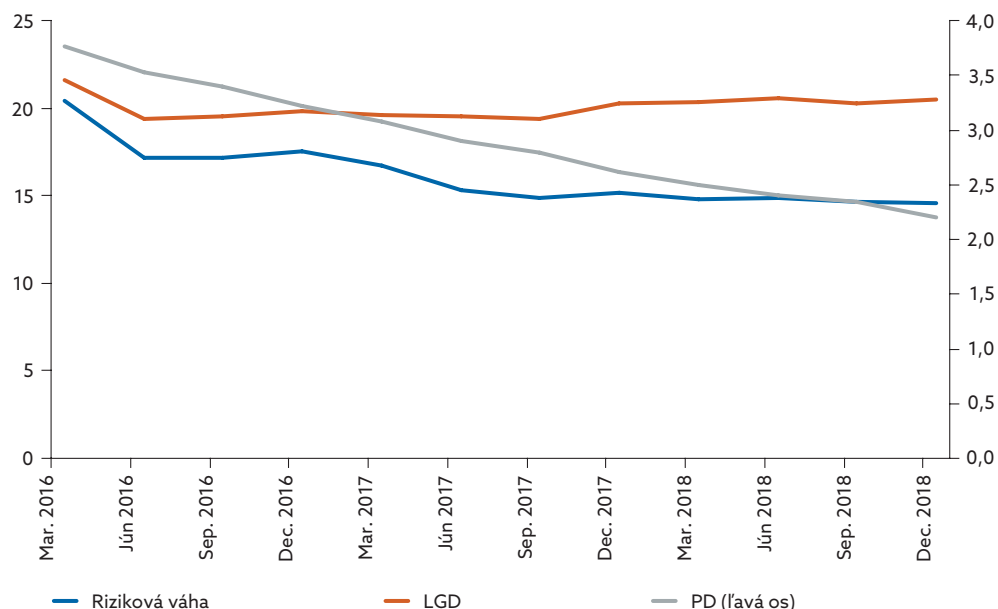
²³ Banky využívajúce prístup založený na vlastných ratingoch pre hodnotenie kreditného rizika.

Klesajúce rizikové váhy môžu viesť k postupnému podhodnocovaniu kreditného rizika a rastúcej citlivosti na prípadné zhoršenie ekonomických podmienok podobne, ako klesajúce náklady na kreditné riziko. Rizikové váhy v predchádzajúcich rokoch poklesli do veľkej miery pre priaznivý ekonomický vývoj, vďaka ktorému sú aktuálne miery zlyhania nízke. Tento vývoj však zvyrazňuje citlivosť na cyklický komponent. Ak by sa v dôsledku ekonomického oslabenia rizikové váhy vrátili na predchádzajúce úrovne, bankám sa zvýši požiadavka na vlastné zdroje a ukazovateľ primeranosti klesne. Znižujúce sa rizikové váhy aj náklady na kreditné riziko môžu byť jedným z faktorov, ktoré zvyrazňujú potrebu dostatočných kapitálových rezerv, vrátane proticyklického charakteru. Požiadavky na tieto rezervy sú implementované prostredníctvom kapitálových vankúšov, ktoré sú podrobne popísané v nasledujúcej časti.

Graf 47

Vývoj rizikových váh a parametrov LGD a PD pre retailové expozície založené nehnuteľnosťou v IRB bankách

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: LGD - Loss Given Default (strata v prípade zlyhania), PD - Probability of Default (pravdepodobnosť zlyhania), IRB - prístup interných ratingov.

Mierny pokles solventnosti zaznamenal aj poisťný sektor. Marža solventnosti poisťovní sa medziročne znížila z 201 % na 187 %. So štruktúrou vlastných zdrojov poisťovní je však naďalej spojené riziko, že očakávané zisky z budúceho poisťného, ktoré predstavujú viac ako polovicu vlastných zdrojov, možno považovať za nestálu zložku kapitálu. Z pohľadu finančnej stability je tiež negatívne, že marža solventnosti klesala najmä v tých poisťovniach, ktoré dosahovali nižšie hodnoty v porovnaní s priemerom trhu.

Odolnosť bankového sektora sa testovala aj pomocou makrostresového testovania

Odolnosť bankového sektora sa analyzovala formou makrostresového testovania aj na údajoch ku koncu roka 2018. Stresové testovanie obsahovalo jeden základný scenár a dva stresové scenáre, vývoj sektora sa sledoval v rámci trojročného obdobia 2019 až 2021. Základný scenár vychádza z oficiálnej predikcie NBS k štvrtému štvrťroku 2018. V rámci tohto scenára sa očakáva pozitívny ekonomický vývoj, inflácia okolo úrovne 2,5 % a klesajúca nezamestnanosť. Stresové scenáre, scenár 1 a 2 predpokladajú materializáciu systémových rizík, ktoré povedú k poklesu zahraničného dopytu a následne k prepadu domácej ekonomiky a k výraznému zvýšeniu nervozity na finančných trhoch. Scenár 2 predpokladá, že materializácia niektorých rizík (napr. brexit alebo problémy v automobilovom priemysle) bude mať viac štrukturálny charakter, preto ekonomický prepád je v rámci tohto scenára hlbší a trvá dlhšie.

Pre bankový sektor ostáva naďalej kľúčová schopnosť generovať čisté úrokové príjmy aj počas negatívneho vývoja globálnej ekonomiky s cieľom, aby do krízy vstupovali s vysokými kapitálovými vankúšmi. V rámci základného scenára mierne klesne primeranosť vlastných zdrojov v dôsledku predpokladaného rastu objemu úverov domácnostiam aj podnikom zo vstupných 18,6 % na 18,1 %. V rámci scenára 1 klesne sektoru primeranosť vlastných zdrojov na 15,4 % a v rámci scenára 2 na 13,7 %. Dôvodom je predpokladaný pokles čistých úrokových príjmov a nárast strát primárne z kreditného rizika. Hoci straty z podnikových úverov rastú vo väčšej miere v rámci stresových scenárov v porovnaní so základným scenárom, straty z retailových úverov prevyšujú straty z podnikových úverov vo všetkých scenároch, najmä v dôsledku výrazne vyššieho objemu retailových úverov.

Tabuľka 3 Stresové testovanie

	Základný scenár	Scenár 1	Scenár 2	Upravený scenár 2
Primeranosť vlastných zdrojov na konci sledovaného obdobia	18,1 %	15,4 %	13,7 %	12,0 %
Potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie 8 % kapitálovej primeranosti	0 mil. €	0 mil. €	21,6 mil. €	307 mil. €
Potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie 10,5 % kapitálovej primeranosti	0 mil. €	20,7 mil. €	164 mil. €	524 mil. €

Zdroj: NBS

Keďže od poslednej krízy nastali viaceré zmeny v ekonomickom prostredí aj na trhu úverov na bývanie, je otázne, do akej miery je možné zachytiť vplyv budúceho ekonomického prepadu na toto úverové port-

fólio iba na základe historických vzťahov. Z tohto dôvodu sa analyzoval v rámci stresového testovania aj možný dopad výraznejšieho zhoršenia kreditnej kvality portfólia retailových úverov, najmä úverov na bývanie. V rámci upraveného scenára 2 sa predpokladá postupný pokles rastu úverov poskytnutých domácnostiam v priebehu roka 2019 na nulovú úroveň a následnú stagnáciu. Predpokladá sa tiež postupný nárast podielu zlyhaných úverov na bývanie o 10 percentuálnych bodov, čo znamená, že ku koncu roka 2021 dosiahne podiel zlyhaných úverov na bývanie 11,5 %. Posledným predpokladom upravujúcim scenár 2 bol predpoklad o zvýšených nákladoch na zlyhané úvery. Kým v rámci stresového testovania sa predpokladá, že náklady na zlyhané úvery na bývanie budú tvoriť 20 % objemu zlyhaných úverov, v upravenom scenári 2 sa tento podiel zvýšil na 40 %. Bankový sektor vykazuje pomerne výraznú citlivosť na zmeny v uvedených parametroch. Výsledky jednotlivých scenárov zhrňa tabuľka 3.

3.2 Makroprudenciálna politika NBS

V ďalšom období bude pre úroveň proticyklického kapitálového vankúša dôležitý vývoj cyklických rizík v oblasti úverov, cien nehnuteľností a makroekonomických nerovnováh

Finančný cyklus je silný vo viacerých štátoch EÚ, v poslednom období viacero z nich pristúpilo k zvýšeniu úrovne proticyklického kapitálového vankúša. K začiatku mája 2018 malo 10 krajín EÚ schválenú nenulovú výšku proticyklického kapitálového vankúša²⁴, pričom ďalšie krajiny avizovali prebiehajúce diskusie a zámer urobiť tak v nastávajúcim období.

Aktuálne sa domáci finančný trh nachádza v pokročilej expanzívnej fáze finančného cyklu. Kým v jej úvodných fázach tvorba cyklických rizík súvisela najmä s nadmerným rastom úverov, aktuálne sa kumulujú cyklické riziká vo viacerých oblastiach. Preto je potrebné hodnotiť cyklické riziká podstatne komplexnejším prístupom, ako len prostredníctvom indikátorov trhu úverov. Na úverovom trhu aj naďalej pretrváva nadmerný rast úverov domácnostiam, hoci jeho dynamika sa postupne zmierňuje (kapitola 2.1). Aktuálne nízka úroveň úrokových marží motivuje banky k zvyšovaniu objemu svojich úverových portfólií (kapitola 2.2). Stabilný rast cien nehnuteľností na jednej strane zvyšuje dopyt po úveroch, na druhej strane zvyšuje vystavenie bankového sektora voči cyklickým rizikám (kapitola 2). Postupné prehrievanie ekonomiky, ktoré sa osobitne prejavuje na pracovnom trhu, zvyšuje pravdepodobnosť aj veľkosť

²⁴ https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/html/index.en.html

strát bankového sektora v prípade zmeny ekonomického a finančného cyklu (kapitola 1.2). Zároveň v súčasnosti mimoriadne nízka úroveň nákladov na kreditné riziko a pretrvávajúca nízka úroveň úrokových marží zvyšuje citlivosť ziskov bankového sektora na cyklický vývoj. Dlhšie trvanie priaznivých časov a nízke úrovne kreditných nákladov môžu viesť k podhodnocovaniu úrovne cyklických rizík zo strany bankového sektora a k nárastu rizikového apetítu zo strany bánk, aj zo strany súkromného sektora (kapitola 3.1). Pokles úrokových marží a vyššia citlivosť zisku bánk na kreditné náklady zároveň znižuje potenciálny význam zisku bánk ako prvej línie obrany proti prípadnému zhoršeniu ekonomického prostredia.

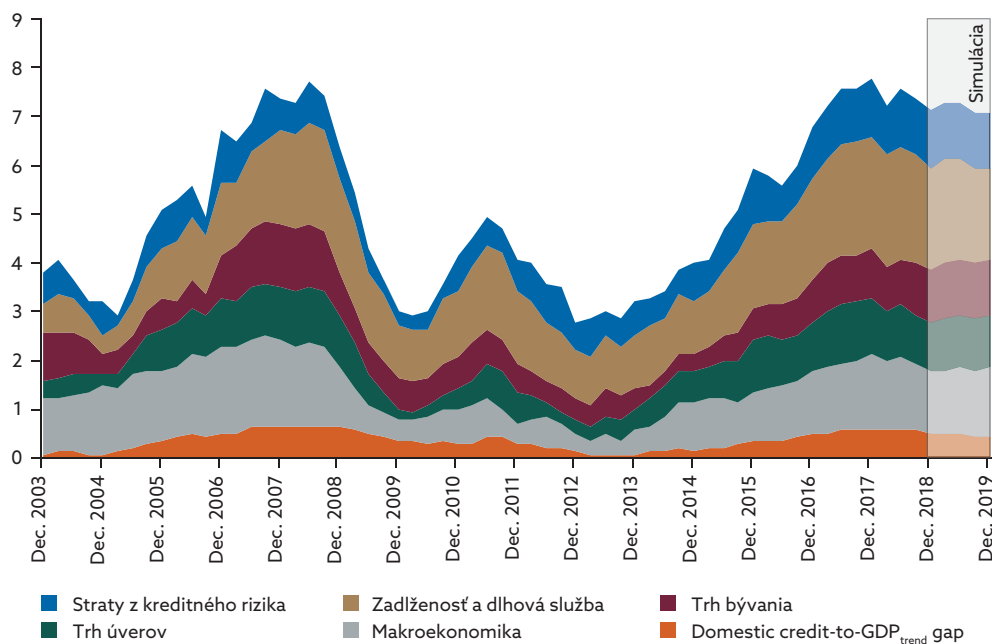
Aktuálne zvýšenú prítomnosť rizík cyklického charakteru potvrdzuje aj kompozitný ukazovateľ vývoja finančného cyklu, proticyklický smerovník. Tento ukazovateľ podáva komplexnejší pohľad na vývoj cyklických rizík finančného trhu²⁵. Úroveň tohto indikátora sa napriek miernemu poklesu v druhom polroku 2018 nachádza blízko svojich historických maximálnych úrovní, pričom väčšina jeho komponentov poukazuje na zvýšené úrovne prítomnosti cyklických rizík v jednotlivých oblastiach. Zároveň aj simulácia vývoja²⁶ tohto indikátora na jeden rok dopredu naznačuje pretrvávajúce zvýšených úrovní cyklických rizík na finančnom trhu.

²⁵ Práve komplexný pohľad na viaceré oblasti mapujúce vývoj cyklických rizík na finančnom trhu odlišuje tento ukazovateľ od indikátora Domestic credit-to-GDP_{trend} gap, ktorý NBS využívala pri hodnotení nadmernosti rastu na trhu úverov. Vzhľadom na prílišnú zameranosť ukazovateľa Domestic credit-to-GDP_{trend} gap na jednu oblasť úverového trhu a technické limity tohto ukazovateľa, ktoré sú bližšie opísané v Štvrťročnom komentári k politike obozretnosti na makroúrovni – apríl 2019, sa NBS rozhodla upriamiť pozornosť pri hodnotení cyklických rizík na finančnom trhu na Proticyklický smerovník, pričom nebude už komentovať vývoj ukazovateľa Domestic credit-to-GDP_{trend} gap v rámci štvrťročných komentárov.

²⁶ Vykonaná v súlade s predpokladmi základného scenára makrostresového testovania.

Graf 48

Historický vývoj Proticyklického smerovníka a simulácia ďalšieho vývoja v roku 2019



Zdroj: NBS

Odolnosť bankového sektora je primárne závislá od ziskovosti a kapitálovej primeranosti bankového sektora. Ako naznačujú výsledky makrostresového testovania, ziskovosť i kapitálová primeranosť slovenského bankového sektora sú vo výraznej miere citlivé na prípadný nepriaznivý ekonomický a finančný vývoj. Zvýšenie nákladov v dôsledku materializácie kreditného rizika by malo výrazne nepriaznivý dopad na ziskovosť slovenských bánk, ktorá je čoraz viac závislá od súčasných mimoriadne nízkych nákladov na kreditné riziko. Zároveň by nastal výrazný pokles ich kapitálovej primeranosti, čo by sa osobitne prejavilo v skupine malých a stredne veľkých bánk.

Národná banka Slovenska aktuálne vníma, že riziká súvisiace s finančným cyklom sa aktuálne tvoria vo viacerých oblastiach súvisiacich s makroekonomickým vývojom, pokračujúcim rastom zadlženosti domácností, možnými nerovnováhami na trhu bývania, podhodnocovaním rizika a znižovaním odolnosti bankového sektora. Širší kontext faktorov tvorby rizík súvisiacich s finančným cyklom bude NBS zohľadňovať pri rozhodnutiach o úrovni proticyklického kapitálového vankúša. V súčasnosti NBS vníma prítomnosť cyklických rizík. V rámci posledného rozhodnutia o miere proticyklického kapitálového vankúša²⁷ avizovala, že **v ďalšom období bude**

²⁷ <https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-dohladu/stvrtrocnny-komentar-k-politike-obozretnosti-na-makrourovni>

pre úroveň proticyklického kapitálového vankúša dôležitý vývoj cyklických rizík v oblasti úverov, cien nehnuteľností a makroekonomických nerovnováh. V prípade, že doteraz naakumulované riziká zostanú na vysokej úrovni, Banková rada NBS môže zvážiť zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša.

NBS identifikovala systémovo významné banky aj v roku 2019

Tabuľka 4 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).

Národná banka Slovenska od roku 2016 pravidelne identifikuje lokálne systémovo významné banky (O-SII). K opätovnému určeniu systémovo významných bánk došlo aj v roku 2019. Podobne, ako minulé roky, NBS identifikovala O-SII na základe usmernenia EBA zo 14. decembra 2014. Zoznam bánk identifikovaných ako O-SII sa nemení, ostáva nasledujúcich 5 bánk: Všeobecná úverová banka, a. s., Slovenská sporiteľňa, a. s., Tatra banka, a. s., Československá obchodná banka, a. s. a Poštová banka, a. s. Identifikované banky majú povinnosť držať kapitálový vankúš v dôsledku ich systémovej významnosti. Výšky vankúša sa oproti minulému rozhodnutiu nezmenili (tabuľka 4).

3.3 Vytvorenie kapacity na riešenie krízových situácií

V prípade najväčších bánk v jednotlivých členských štátoch EÚ a v prípade bánk s kritickými funkciami sa predpokladá, že ak sa banka dostane do ťažkostí, namiesto vyhlásenia konkurzu sa použije rezolučný rámec, aby banka mohla pokračovať v najdôležitejších operáciách. V rámci rezolučných plánov sa má stanoviť aj výška minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL). MREL by mal zabezpečiť, že banku bude možné zachrániť aj bez použitia verejných zdrojov. Aktuálne sa predpokladá, že MREL sa bude skladať z časti absorbujúcej straty (loss absorption amount), ktorá zodpovedá výške kapitálových požiadaviek (Pilier 1, Pilier 2 a kombinovaný kapitálový vankúš), z rekapitalizačnej časti (recapitalisation amount), ktorá bude vo výške kapitálových požiadaviek Pilier 1 a Pilier 2 a z časti zabezpečujúcej dôveru trhu (market confidence charge) vo výške kapitálových vankúšov zníženej o 125 základných bodov.

Súčasťou rezolučných plánov bánk so sídlom na Slovensku v priamej pôsobnosti Jednotnej rady pre riešenie krízových situácií (SRB) pre plánovací cyklus 2018/2019 bude požiadavka na MREL. MREL bude vyčíslená na základe údajov bánk k 31. 12. 2017, v súlade s platnou SRB MREL metodikou. SRB v druhom štvrtroku organizuje so všetkými bankovými skupinami vo svojej pôsobnosti workshopy, s cieľom poskytnúť priestor na otázky týkajúce sa metodiky výpočtu a spôsobu plnenia MREL. Na základe workshopov, ktoré sa uskutočnili doposiaľ a diskusií v interných rezolučných tímoch sa aktuálne spresňuje MREL a podmienky jej naplnenia.

Spoločné rozhodnutia v rezolučných kolégiách k rezolučným plánom cyklu 2018/2019 sa očakávajú najskôr v treťom štvrtroku 2019. Následne – najskôr začiatkom roka 2020 – budú bankám doručované implementačné rozhodnutia zo strany SRB, určujúce výšku a kvalitu MREL i dĺžku prechodného obdobia na ich dosiahnutie.

V prípade bánk, ktoré sú v pôsobnosti Rady pre riešenie krízových situácií (Rada) bude – v záujme zachovania konzistentnosti a rovnakých podmienok pre slovenský bankový sektor – MREL vyčíslená v súlade s platnou SRB metodikou. Časovo sa budú rozhodnutia Rady o MREL prijímať čo najbližšie k rozhodnutiam SRB.

Vybraná téma: Analýza zmeny rizikovosti nových úverov domácnostiam

V priebehu rokov 2016 – 2018 prijala NBS viaceré opatrenia týkajúce sa podmienok poskytovania úverov na bývanie aj spotrebiteľských úverov. Jedným z hlavných cieľov týchto opatrení bolo obmedziť mieru rizikovosti nových úverov a zmierniť tak dopad prípadného zhoršenia ekonomických podmienok na banky aj dlžníkov. Skúsenosti zo Slovenska aj z iných krajín ukazujú, že v čase krízy sú najrizikovejšie práve tie úvery, ktoré boli poskytnuté pred krízou počas priaznivého ekonomického vývoja a vysokého optimizmu.

Cieľom je odhadnúť doterajší aj budúci očakávaný dopad prijatých opatrení na zmiernenie rizikovosti poskytovaných úverov. V rámci tejto analýzy sa odhaduje, aké percento nových úverov na bývanie by mohlo zlyhať v prípade nárastu miery nezamestnanosti, a aké vysoké by boli straty pre banky. Porovnávajú sa pritom dve situácie: vplyv prijatých opatrení NBS a situácia, ak by tieto opatrenia neboli prijaté a úvery by sa poskytovali rovnako, ako pred ich prijatím. Analýza bola vykonaná dvoma spôsobmi.

V rámci prvej analýzy sa skúma doterajší vplyv prijatých opatrení na údajoch o individuálnych úveroch poskytnutých bankami. Rizikovosť nových úverov poskytnutých v priebehu rokov 2017 a 2018 sa analyzuje pomocou testu citlivosti na nárast nezamestnanosti a pokles cien nehnuteľností.

Druhý typ analýzy je komplexnejší a jeho predmetom je dopad opatrení v čase ich plnej účinnosti. Táto analýza vychádza z údajov o vzorke domácností zozbieraných v rámci prieskumu o finančnej situácii a spotrebe domácností. Údaje zahŕňajú úvery poskytnuté v čase pred účinnosťou opatrení. Na základe týchto údajov sa simuluje poskytovanie nových úverov počas piatich rokov po plnej účinnosti opatrení (vrátane trojročného obdobia zhoršenia ekonomických podmienok) dvoma spôsobmi – bez vplyvu týchto opatrení a so zohľadnením ich vplyvu.

Hlavné závery analýzy

Rizikovosť nových úverov v posledných dvoch rokoch, po sprísnení podmienok poskytovania úverov, výrazne klesla. Straty bánk v prípade ekonomického šoku by mohli klesnúť takmer o polovicu a znížil by sa aj podiel domácností, ktoré by čelili problémom spojeným so zlyhaním úveru. Toto zmiernenie rizikovosti nových úverov by sa postupne v dlhodobejšom horizonte malo preniesť aj do zníženia rizikovosti retailového portfólia a prispieť tak k vyššej odolnosti bankového sektora.

K poklesu rizikovosti prispel pokles pravdepodobnosti zlyhania aj straty v prípade zlyhania pri zhoršených ekonomických podmienkach. Pokles straty v prípade zlyhania je predovšetkým dôsledkom postupného sprísňovania limitu na LTV. Na druhej strane, k zníženiu pravdepodobnosti zlyhania prispeli najmä limity na ukazovateľ schopnosti klientov splácať, resp. na ukazovateľ celkovej zadlženosti klientov. Analýza tiež potvrdila záver, že prijaté opatrenia prispievajú k miernemu spomaleniu rastu zadlženosti sektora domácností, ako sme uviedli v Správe o finančnej stabilite k máju 2018.

Analýza pomocou testu citlivosti na základe údajov o individuálnych úveroch

Predpoklady a metodika

Prvým spôsobom analýzy vývoja rizikovosti nových úverov je aplikácia testu citlivosti na straty zamestnania a pokles hodnoty nehnuteľnosti. Na všetky úvery na bývanie poskytnuté v rokoch 2017 až 2018 sa aplikuje rovnaký test. Pravdepodobnosť straty zamestnania sa odhaduje za predpokladu všeobecného nárastu miery nezamestnanosti o 5 p. b. Pre konkrétneho klienta závisí táto pravdepodobnosť od jeho socio-demografických charakteristík. Pravdepodobnosť straty zamestnania PU^i klienta i je modelovaná pomocou logit modelu v tvare

$$PU^i = 1 - \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \sum_j \beta_j X_j^i)}},$$

kde X_j^i sú premenné vyjadrujúce najvyššiu dosiahnutú úroveň vzdelania, vek, rodinný stav a pohlavie. Koefficienty pre jednotlivé premenné uvádza tabuľka 5. Najvyšší vplyv na pravdepodobnosť straty zamestnania má práve dosiahnuté vzdelanie, vďaka čomu model umožňuje rozlíšiť rizikovosť portfólií bánk podľa podielu klientov s vysokoškolským vzdelaním, ktorí majú na základe empirickej skúsenosti nižšiu pravdepodobnosť prísť o prácu.

Tabuľka 5 Parametre logit modelu pre odhad pravdepodobnosti straty zamestnania

Premenná	Koeficient
Konštanta	0,6285
Vzdelanie (VŠ = 2, SŠ = 1, ZŠ = 0)	2,0388
Vek (v rokoch)	0,0081
Pohlavie (M = 1, Ž = 0)	0,0335
Rodinný stav (slobodný/á = 1)	-0,6381

Zdroj: NBS, HFCS

Poznámka: Model je odhadnutý na údajoch z prieskumu o finančnej situácii a spotrebe domácností (HFCS) z roku 2016 na celej vzorke (teda nie len na klientoch, ktorým bol poskytnutý úver). Konštanta je kalibrovaná tak, aby zodpovedala nárastu miery nezamestnanosti o 5 p. b. VŠ – vysoká škola, SŠ – stredná škola, ZŠ – základná škola, M – muž, Ž – žena.

Ak sa niektorý z dlžníkov stane nezamestnaným, predpokladáme, že jeho príjem sa zníži o 25 %. Ak takto znížený príjem nebude postačovať na pokrytie splátok úverov a životného minima, predpokladáme, že úver zlyhá. Pravdepodobnosť zlyhania úveru teda závisí od pravdepodobnosti straty zamestnania a od toho, či súčet príjmov dlžníkov klesne pod súčet splátok a životného minima. Tento prístup zároveň zohľadňuje vo všeobecnosti nižšiu rizikovosť úverov, ktoré boli poskytnuté dvom dlžníkom, v porovnaní s úvermi poskytnutými jednotlivcom. Ak zamestnanie stratí len jeden z dvojice dlžníkov, je väčšia pravdepodobnosť, že vďaka druhému príjmu budú schopní úver naďalej splácať.

Dôsledky straty zamestnania je možné zmierniť prostredníctvom zníženia splátky úveru pomocou predĺženia jeho splatnosti. V teste citlivosti predpokladáme, že splatnosť úveru je možné predĺžiť tak, že vek klienta v čase splatnosti môže byť až 70 rokov. Tým sa zároveň umožňuje rozlíšiť rizikovosť úverov, pri ktorých je možné predísť zlyhaniu prostredníctvom predĺženia splatnosti od úverov, pri ktorých to už efektívne možné nie je.

Tabuľka 6 Predpoklady testu senzitivity

Premenná	Scenár
Ceny nehnuteľností	pokles o 20 %
Nezamestnanosť	nárast o 5 p. b.
Príjem v prípade straty zamestnania	pokles o 25 %
Strata v prípade zlyhania (LGD)	10 % + kladný rozdiel medzi LTV a 80 %
Maximálny vek, do ktorého je možné predĺžiť splatnosť	70 rokov

Zdroj: NBS, HFCS

Poznámka: 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).

Ak úver zlyhá, predpokladá sa, že banka odpredá založenú nehnuteľnosť. V teste však predpokladáme pokles cien nehnuteľností, kvôli ktorému bude predajná hodnota nehnuteľnosti o 20 % nižšia v porovnaní s jej ocenením v čase poskytnutia úveru. Okrem toho predpokladáme, že banka bude

mať administratívne náklady spojené s procesom vymáhania pohľadávky a odpredaja kolaterálu formou dražby vo výške 10 % zlyhaného úveru bez ohľadu na výšku zabezpečenia.

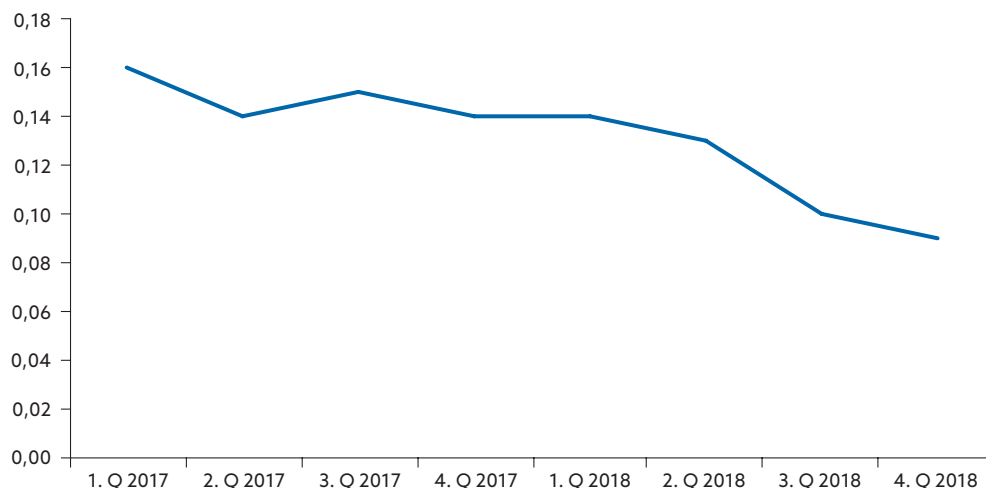
Výsledky a závery

Test senzitivnosti potvrdzuje, že po sprísňovaní podmienok poskytovania úverov sa v posledných dvoch rokoch výrazne znížila rizikovosť nových úverov. Miera nákladov na kreditné riziko na nové úvery, ktorej by banky boli vystavené v prípade zhoršenia ekonomických podmienok podľa vyššie uvedených predpokladov, by sa postupne znížila z 0,16 % na 0,09 %, teda takmer o polovicu. K zníženiu strát by prispel pokles pravdepodobnosti zlyhania (PD) aj straty v prípade zlyhania (LGD). Je potrebné zdôrazniť, že nejde o pokles skutočných aktuálnych hodnôt PD a LGD, ale hodnôt, na ktoré by tieto parametre mohli vzrásť v prípade nepriaznivého ekonomického vývoja. Výsledky teda možno interpretovať tak, že opatrenia prispeli k zmierneniu dopadu prípadného nepriaznivého scenára. Podiel nových úverov, ktoré by v prípade tohto scenára mohli zlyhať, by sa znížil približne o 37 % (z 1,16 % na 0,73 %). Pokles pravdepodobnosti zlyhania zároveň znamená, že opatrenia postupne prispeli nielen k zníženiu strát, ktorým by boli vystavené banky, ale aj k zmierneniu dopadu negatívneho ekonomického vývoja na sektor domácností. Zároveň však treba poznamenať, že popri prijatých opatreniach mohol k postupnému zníženiu rizikivosti portfólií prispieť aj pozitívny vývoj ekonomiky, najmä v oblasti nárastu príjmov.

Graf 49

Miera nákladov na kreditné riziko

(%)



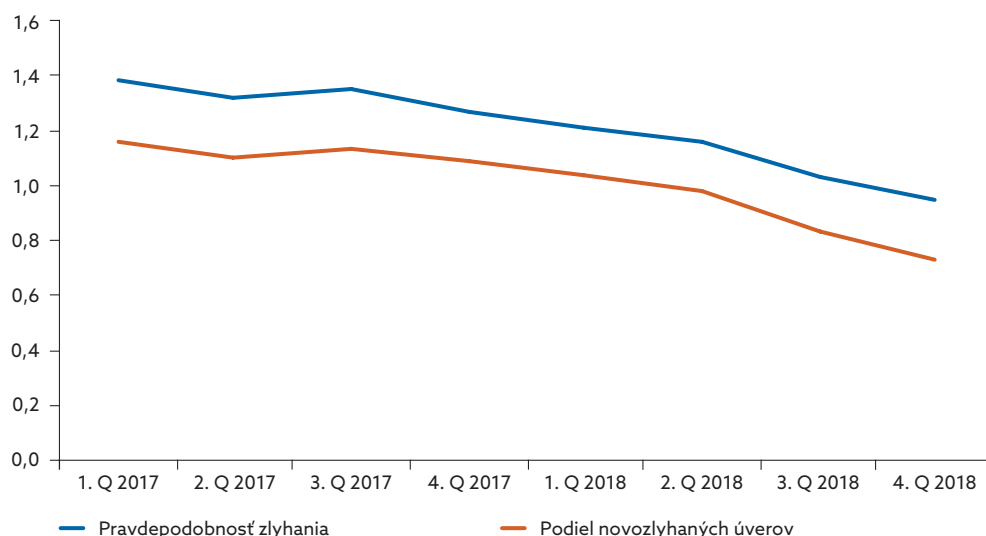
Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje sú za banky s trhovým podielom 58 %.

Graf 50

Pravdepodobnosť zlyhania a podiel novozlyhaných úverov

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje sú za banky s trhovým podielom 58 %.

Analýza rizikovosti nových úverov na základe údajov z prieskumu o finančnej situácii a spotrebe domácností (HFCS)²⁸

Všeobecná charakteristika prístupu

Analýza využíva tzv. integrovaný rámec založený na dynamickej súvahe domácností, ktorý vychádza z článku Gross a Población (2017)²⁹. Tento rámec obsahuje viacero modulov, vrátane modulu pre makroekonomický vývoj, simulátor nezamestnanosti, simulátor zlyhaní na základe vývoja súvahy domácností a modul pre hodnotenie dopadu na kapitálovú primeranosť bánk. Pre účely NBS bol model implementovaný tak, aby umožnil analyzovať vplyv prijatých opatrení na rizikovosť nových úverov v čase krízového scenára, ktorý nadväzuje na scenáre využívané v makrostresovom testovaní slovenského finančného sektora a ktorý vychádza z makroekonomického modelu NBS využívaného na účely strednodobej predikcie.

Hlavnou výhodou analýzy na základe HFCS je vysoká komplexnosť prístupu. Keďže HFCS obsahuje veľké množstvo údajov o socio-demografic-

²⁸ Na realizáciu analýzy bol vytvorený spoločný projekt medzi NBS a ECB. Na projekte spolupracovali J. Klacso (NBS), P. Jurča (NBS), E. Tereanu (ECB), M. Gross (EBC/MMF) a M. Forletta (ECB).

²⁹ Gross, M., & Población, J. (2017): Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households. *Economic Modelling*, 61, 510-528.

kých, príjmových aj majetkových charakteristikách jednotlivých domácností, umožňuje lepšie modelovať pravdepodobnosť zlyhania úveru. Pri analýze je možné zohľadniť napr. sumu nasporených prostriedkov, ktoré je možné využiť v čase núdze, alebo mieru dopadu prípadnej krízy na konkrétne ekonomické odvetvia, v ktorých členovia domácností pracujú.

Na druhej strane, hlavnou nevýhodou HFCS je malá vzorka. Na účely analýzy je možné využiť iba údaje o domácnostiach, ktorým bol poskytnutý úver na bývanie v rokoch 2015 – 2017. Vzorka obsahuje menej ako 100 údajov. Napriek malej vzorke sú však hlavné závery do veľkej miery v súlade s predchádzajúcou analýzou založenou na údajoch o individuálnych úveroch.

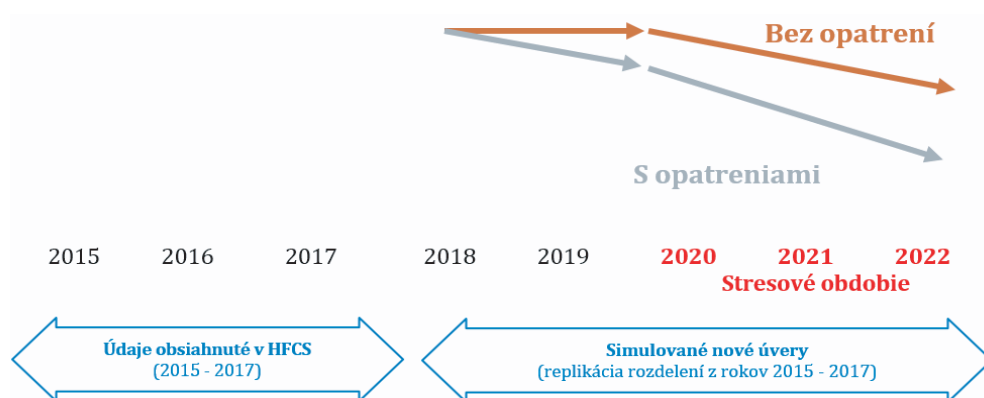
Spôsob ex-ante simulácií

Na účely tejto analýzy sa simuluje poskytovanie nových úverov v období piatich rokov od plnej účinnosti opatrení, z toho posledné tri roky sú obdobím ekonomickej krízy. Aby bolo možné plne posúdiť dosah prijatých opatrení, je potrebné, aby simulácia zachytila dosah opatrení na úvery poskytované tesne pred krízou a následné obdobie krízy. Predchádzajúca skúsenosť slovenského bankového sektora totiž potvrdzuje, že najrizikovejšími sú úvery poskytnuté tesne pred krízou. Aby tento efekt bolo možné zachytiť, predpokladáme, že opatrenia boli plne účinné (tak, ako majú platiť od 1. júla 2019) už od začiatku roka 2018. Ďalej predpokladáme, že následné dvojročné obdobie (roky 2018 a 2019) bolo obdobím priaznivého ekonomického vývoja. V rokoch 2020 až 2022 sa následne predpokladá ekonomická kríza.

Simulácia poskytovania nových úverov v rokoch 2018 až 2022 vychádza z údajov o nových úveroch obsiahnutých v HFCS. Táto simulácia je implementovaná formou replikácie rozdelení parametrov úverov poskytnutých v rokoch 2015, 2016 a na začiatku roka 2017, kedy bol ukončený zber údajov pre tretiu, najaktuálnejšiu verziu HFCS. Replikácia je vykonaná tak, že váha reprezentatívnych domácností s úverom na bývanie, ktorý bol podľa HFCS skutočne poskytnutý v uvedenom období, je postupne proporcionálne navýšená tak, aby zodpovedala prognóze agregovaných nových hypotekárnych úverov. Na účely tejto prognózy je využitý rovnaký model, ako sa využíva v rámci stresového testovania pre simuláciu novoposkytovaných úverov. Schému tejto simulácie prehľadným spôsobom zobrazuje aj graf 51.

Graf 51

Schéma ex-ante simulácií nových úverov v rokoch 2018 – 2022 pomocou údajov z HFCS



Zdroj: NBS, ECB

Poznámka: HFCS – Household Finance and Consumption Survey (Prieskum o finančnej situácii a spotrebe domácností).

Navrhnutá schéma umožňuje odhadnúť dopad prijatých opatrení na posilnenie odolnosti bánk aj domácností v prípade krízy. Na tento účel sú nové úvery simulované dvoma spôsobmi – bez vplyvu opatrení a s opatreniami. Pri simulácii bez vplyvu opatrení sa predpokladá, že nové úvery poskytnuté v rokoch 2018 – 2022 majú rovnaké charakteristiky ako úvery obsiahnuté v HFCS poskytnuté od roku 2015 po začiatok roka 2017. Vzhľadom na skutočný časový harmonogram postupného sprísňovania opatrení NBS je možné realisticky predpokladať, že úvery poskytnuté v tomto období neboli prijatými opatreniami výraznejšie dotknuté. Na druhej strane, pri simulácii s opatreniami predpokladáme, že objem každého poskytnutého úveru sa zníži tak, aby boli splnené všetky limity na LTV, DTI aj DSTI. Počas stresového obdobia sa v oboch typoch simulácie zohľadňuje aj predpoklad poklesu príjmov, viď nižšie.

Metodika a najdôležitejšie predpoklady analýzy

Na simuláciu nezamestnanosti sa využíva rovnaký model založený na logistickej regresii ako v prípade testu senzitivnosti uvedenom vyššie. Hlavné predpoklady týkajúce sa nárastu nezamestnanosti sú tiež v súlade s týmto testom. Kľúčovým rozdielom je, že v rámci analýzy sa využíva väčšie množstvo (10 000) rôznych scenárov vývoja miery nezamestnanosti. Scenáre sú rôznymi variáciami mediánového scenára, ktorým je – rovnako ako v prípade testu citlivosti – nárast miery nezamestnanosti o 5 p. b.

Predpoklady týkajúce sa zmeny príjmov sú v porovnaní s testom senzitivnosti komplexnejšie. Predpokladá sa, že dlžníci, ktorí stratia zamestnanie, budú dostávať podporu v nezamestnanosti vo výške 75 % pôvodného

príjmu len počas obdobia šiestich mesiacov. Po skončení tohto obdobia bude ich príjem nulový. Navyše predpokladáme, že aj niektorí dlžníci, ktorí neprídu o prácu, budú čeliť poklesu príjmu. Je to v súlade so skúsenosťou z predchádzajúcej krízy, keď sa aj zamestnancom, ktorí zostali pracovať v najviac dotknutých odvetviach, znížili úväzky, resp. znížil sa pokles odpracovaných hodín. Predpokladáme, že príjem zamestnancov, ktorí neprídu o prácu, sa počas úvodných piatich štvrtrokov zníži kumulatívne o 0 % až 20 % – podľa miery cyklickosti odvetvia, v ktorom pracujú.³⁰

Pri simulácii zlyhania sa zohľadňuje aj výška finančných aktív domácnosti. Ak je domácnosť schopná pokryť deficit spojený s rozdielom medzi zníženým príjmom a výdavkami na splátky úverov a nevyhnutné životné náklady (vo výške polovice životného minima) prostredníctvom čerpania úspor počas aspoň 1,5 roka, predpokladáme, že sa vyhne zlyhaniu. V opačnom prípade sa úver domácnosti pokladá za zlyhaný. Tento predpoklad opäť vychádza zo skúseností z predchádzajúcej krízy. Ukázalo sa, že mnohé domácnosti, ktorým bol poskytnutý dostatočný čas na riešenie finančných ťažkostí (napr. formou dočasného zníženia splátok / *forbearance*), boli schopné situáciu vyriešiť bez zlyhania úveru.

Strata v prípade zlyhania závisí predovšetkým od predpokladu poklesu cien nehnuteľností. Predpokladáme, že hodnota nehnuteľností postupne klesne o 30 %, pričom pokles bude rovnomerný počas celého trojročného stresového obdobia. Predpokladáme, že v prípade zlyhaných úverov nebude banka realizovať kolaterál hneď, ale až po uplynutí istého obdobia a nie skôr, ako po ukončení trojročného stresového obdobia. Strata v prípade zlyhania preto závisí od miery poklesu hodnoty nehnuteľnosti medzi dátumom poskytnutia úveru a hodnotou nehnuteľnosti na konci stresového obdobia. Pri úveroch poskytnutých pred začiatkom stresového obdobia ide o stratu zodpovedajúcu kladnému rozdielu medzi LTV a 70 %. Pri úveroch poskytnutých v priebehu stresového obdobia je strata nižšia, keďže aj miera poklesu hodnoty nehnuteľnosti od tohto dátumu do konca stresového obdobia je nižšia. Rovnako, ako v prípade testu senzitivity, sa predpokladá, že banka bude mať navyše dodatočné administratívne náklady spojené s procesom vymáhania pohľadávky a odpredaja kolaterálu vo výške 10 % zlyhaného úveru bez ohľadu na výšku zabezpečenia. Pri výpočte strát sa zohľadňuje čiastočná amortizácia úverov od dátumu poskytnutia do dátumu predpokladaného zlyhania.

³⁰ Rozdelenie ekonomických odvetví podľa miery cyklickosti je totožné s rozdelením dlhodobou používaným pre makrostresové testovanie a vychádza z reakcie miery zlyhania úverov v danom období na ekonomický pokles v čase predchádzajúcej krízy.

Hlavné predpoklady metodiky simulácií zlyhania a strát v prípade zlyhania uvádza tabuľka 7.

Tabuľka 7 Predpoklady testu senzitivity	
Premenná	Scenár
Ceny nehnuteľností	postupný pokles o 30 %
Nezamestnanosť	10 000 scenárov, priemerný nárast o 5 p. b.
Príjem v prípade straty zamestnania	pokles o 25 % počas prvých 6 mesiacov, následne nulový príjem
Príjem v prípade udržania zamestnania	postupný pokles o 0 % až 20 % v závislosti od miery cyklickosti odvetvia
Strata v prípade zlyhania (LGD)	10 % + kladný rozdiel medzi LTV a percentom vyjadrujúcim podiel hodnoty nehnuteľnosti na konci stresového obdobia k jej hodnote k dátumu poskytnutia úveru
Maximálny vek, do ktorého je možné predĺžiť splatnosť	70 rokov

Zdroj: NBS, HFCS

Poznámka: 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).

Výsledky a hlavné závery analýzy

Výsledky analýzy potvrdzujú pomerne výrazný pokles rizikovosti nových úverov, ktoré budú poskytované po dátume účinnosti prijatých opatrení. Náklady na kreditné riziko na nových úveroch poskytnutých po dátume účinnosti opatrení by sa mohli znížiť približne o 39 %. Tento vplyv sa netýka celého portfólia úverov bánk, ale iba časti úverov poskytnutých po prijatí opatrení. Na znížení strát z kreditného rizika z portfólia retailových úverov sa preto tento vplyv prejaví postupne, po uplynutí dostatočne dlhého času od prijatia opatrení NBS.

Najvýznamnejší vplyv na zníženie strát má limit pre LTV. Ten sa v rámci prijatých opatrení postupne pomerne výrazne sprísnil, vďaka čomu by sa strata v prípade zlyhania (LGD) mala znížiť približne o tretinu aj napriek predpokladanému pomerne výraznému poklesu cien na trhu nehnuteľností.

Po implementácii opatrení by mala čiastočne vzrásť aj odolnosť sektora domácností. Vďaka prijatým opatreniam (najmä limitom na DTI a DSTI) by sa mal znížiť podiel zlyhaných úverov približne o 0,3 p. b. Znamená to, že podiel domácností, ktoré sa dostanú do ťažkostí so splácaním svojho úveru na bývanie, sa zníži.

Analýza potvrdzuje tiež mierny vplyv na zníženie objemu novoposkytovaných úverov v dôsledku prijatých opatrení. Tento vplyv je približne na

úrovni 10 % novej produkcie úverov na bývanie, čo znamená spomalenie medziročného rastu úverov približne o 1 až 2 p. b..

Prehľad výsledkov simulácie na konci stresového testovania (kumulatívne) uvádza tabuľka 8 a ich vývoj v priebehu stresového obdobia zobrazuje graf 52 a graf 53.

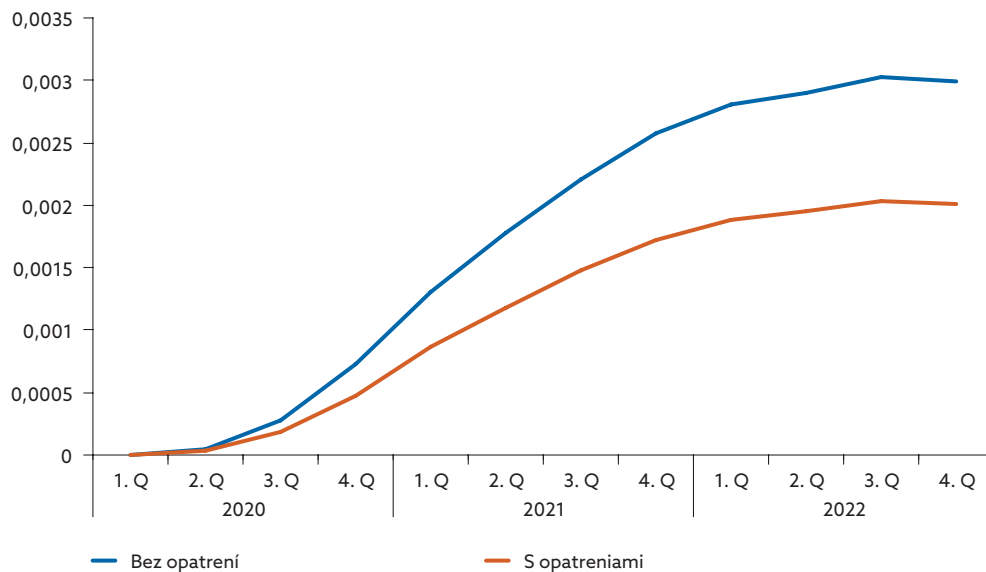
Tabuľka 8 Výsledky simulácií založených na údajoch z HFCS			
Ukazovateľ	Bez opatrení	S opatreniami	Rozdiel
Očakávaná strata (v mil. €)	62	38	-39 %
Miera nákladov na kreditné riziko	0,30 %	0,20 %	-10 b. b.
Pravdepodobnosť zlyhania (PD)	1,68 %	1,61 %	-7 b. b.
Podiel zlyhaných úverov (NPL)	1,56 %	1,52 %	-4 b. b.
Strata v prípade zlyhania (LGD)	19 %	13 %	-6 p. b.
Objem nových úverov (v mld. €)	20,7	18,7	-10 %

Zdroj: NBS, HFCS

Poznámka: Hodnoty uvádzajú výsledky pre mediánový scenár kumulatívne za celé 3-ročné stresové obdobie 2020 - 2022 pre nové úvery poskytnuté v rokoch 2018 - 2022.

Graf 52

Vývoj miery nákladov na kreditné riziko počas trojročného krízového obdobia

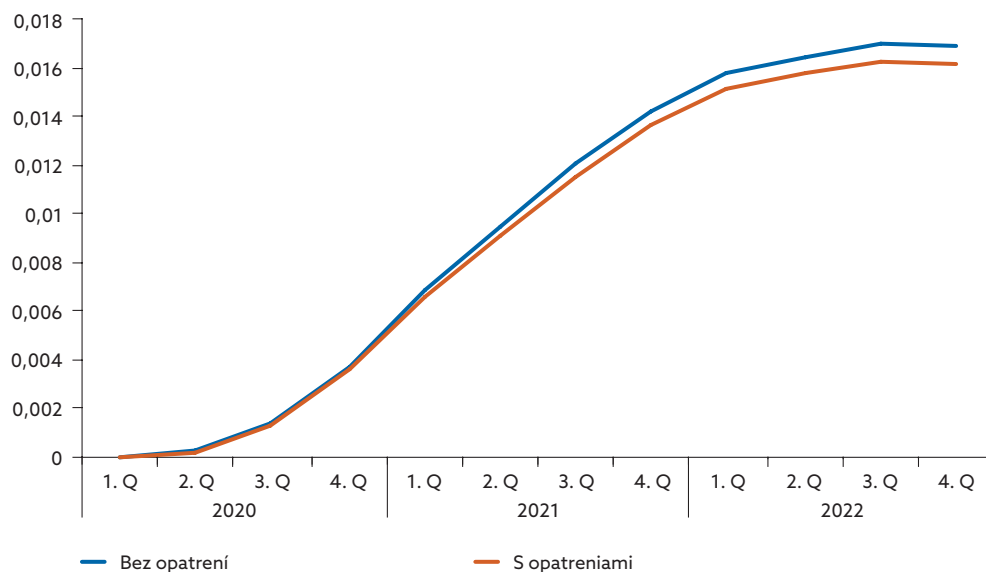


Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje sú pre mediánový scenár a týkajú sa simulovaných nových úverov poskytnutých v rokoch 2018 - 2022.

Graf 53

Vývoj podielu novozlyhaných úverov počas trojročného krízového obdobia



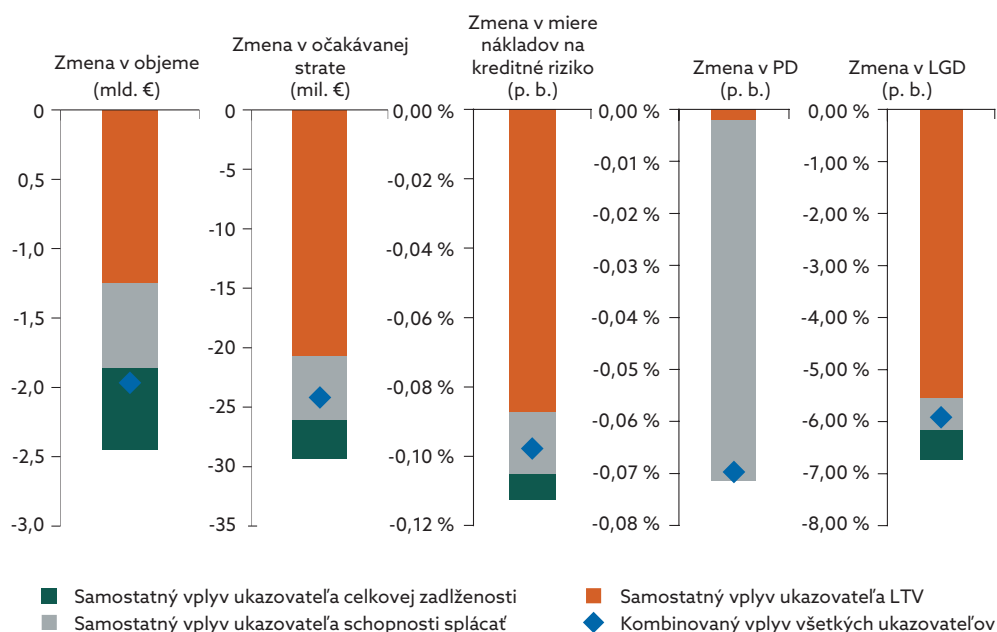
Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje sú pre mediánový scenár a týkajú sa simulovaných nových úverov poskytnutých v rokoch 2018 – 2022.

V rámci jednotlivých opatrení má najvýraznejší vplyv na zníženie rizikovosti nových úverov limit na ukazovateľ LTV. Tento vplyv je výsledkom najmä výrazného zníženia parametra LGD. Limit na ukazovateľ LTV bol navyše sprísňovaný najvýraznejšie počas pomerne dlhého obdobia. V roku 2014 banky poskytovali štvrtinu nových úverov s LTV na úrovni 100 %. Po plnej implementácii opatrení od júla 2019 bude možné poskytovať maximálne pätinu úverov s LTV nad 80 %, pričom úvery s LTV nad 90 % nie je možné poskytovať vôbec. Výsledky tiež potvrdzujú, že ukazovateľ schopnosti splácať vplyva na rizikovosť nových úverov najmä prostredníctvom zníženia pravdepodobnosti zlyhania v prípade zhoršenia ekonomických podmienok, čo bolo jeho hlavným cieľom. Na druhej strane, limit na ukazovateľ celkovej zadlženosti má z hľadiska vplyvu na zníženie rizikovosti úverov najmenší vplyv. Jeho vplyv sa však prejavuje dodatočným znížením objemu nových úverov. To je v súlade s jeho hlavným cieľom, ktorým bolo zníženie tempa nadmerného rastu zadlženosti domácností.

Graf 54

Príspevok jednotlivých ukazovateľov k zmenám v objeme úverov a k zmenám parametrov



Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje sú pre mediánový scenár a týkajú sa simulovaných nových úverov poskytnutých v rokoch 2018 - 2022. PD - pravdepodobnosť zlyhania (probability of default), LGD - strata v prípade zlyhania (loss given default), p. b. - percentuálne body.

Treba poznamenať, že hoci uvedená analýza je z hľadiska modelovania vplyvu zmien finančnej situácie domácností na rizikovosť úverov pomerne komplexná, nezohľadňuje viaceré ďalšie faktory, ktoré môžu mať vplyv na hodnotenie celkového vplyvu opatrení z hľadiska makroekonomiky. Najvýznamnejším z týchto kanálov je spätný vplyv zmien na trhu úverov na makroekonomický vývoj. Pokles rastu úverov v dôsledku prijatých opatrení môže viesť k miernemu spomaleniu ekonomického rastu. Vzhľadom na nadmerné tempo rastu však nemusí nutne ísť o negatívny efekt. Na druhej strane, zvýšenie odolnosti bánk a domácností môže zmierniť dopad prípadnej krízy, najmä na úverovanie zo strany bánk a spotrebu zo strany domácností.

Simulácia zároveň predpokladá, že pri absencii opatrení by úverové štandardy zostali rovnaké ako v období rokov 2015 - 2016 pred ich implementáciou. Skúsenosť z obdobia pred predchádzajúcou krízou však potvrdzuje, že bez prijatia opatrení by sa úverové štandardy mohli dokonca ďalej uvoľňovať. Skutočný dopad prijatých opatrení na rizikovosť úverov teda môže byť ešte väčší ako naznačujú výsledky simulácií.

Skratky

CMN	Cenová mapa nehnuteľností
DSTI	Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	Debt-to-Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa)
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
ECB	Európska centrálna banka
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov
EPIFP	Expected profit included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté do budúceho poistného)
ECB SDW	ECB Statistical Data Warehouse
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
EÚ	Európska únia
Fed	Federálny rezervný systém v USA
HDP	hrubý domáci produkt
HFCs	Household Finance and Consumption Survey (Prieskum o finančnej situácii a spotrebe domácností)
IFRS 9	International Financial Reporting Standard 9 (medzinárodné štandardy finančného výkazníctva 9)
IRB	prístup interných ratingov
IŽP	investičné životné poistenie
LCR	Liquidity Coverage Ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LGD	Loss Given Default (strata v prípade zlyhania)
LTI	Loan-to-Income (podiel výšky úveru k ročnému príjmu)
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MMF	Medzinárodný menový fond
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (minimálne požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
NSFR	Net Stable Funding Ratio (pomer čistého stabilného financovania)
O-SII	Other systemically important institutions (lokálne systémovo významné banky)
PD	Probability of Default (pravdepodobnosť zlyhania)
PMI	Purchasing Managers' Index
S&P 500	Standard & Poor's 500 Index

SR	Slovenská republika
SRB	Systemic Risk Buffer (vankúš na krytie systémového rizika); alebo Jednotná rada pre riešenie krízových situácií
SSM	Single Supervisory Mechanism (jednotný mechanizmus dohľadu)
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
SVE	stredná a východná Európa
TLAC	Total Loss-Absorbing Capacity
TLTRO	T argeted Longer-Term Refinancing Operations
ÚPSVaR SR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky
USA	Spojené štáty americké

Zoznam grafov

Graf 1	Index globálnej neistoty ekonomických politík sa nedávno rekordne zvýšil	10
Graf 2	Negatívny trend v priemysle pokračoval aj začiatkom roka 2019, v sektore služieb sa objavil náznak stabilizácie	11
Graf 3	Po prudkom poklese akciových indexov nasledovalo rýchle oživenie	13
Graf 4	Spready 10-ročných štátnych dlhopisov Talianska stúpili	17
Graf 5	Rast slovenskej ekonomiky sa ku koncu roka zmiernil	19
Graf 6	Pracovný trh na Slovensku sa prehrieva vo výraznejšej miere ako vo väčšine krajín EÚ	20
Graf 7	Podiel cudzích štátnych príslušníkov na prírastku zamestnaných rastie	21
Graf 8	Ekonomický sentiment sa vo väčšine významných sektorov v druhej polovici roka 2018 zhoršil	22
Graf 9	Medziročná dynamika nemeckého importu a slovenského exportu vykazujú značne zosúladený priebeh	23
Graf 10	Rast úverov domácnostiam zaznamenal mierne spomalenie	24
Graf 11	Od konca roka 2018 začali mesačné prírastky úverov na bývanie zaostávať za predchádzajúcimi rokmi	25
Graf 12	Podiel externého predaja úverov na bývanie rástol aj v roku 2018	26
Graf 13	Trh externého predaja úverov bol pomerne málo koncentrovaný	27
Graf 14	Mierne spomalenie poskytovania nových spotrebiteľských úverov malo veľký dopad na celkový rast portfólia	28
Graf 15	Pomerne výrazný nárast výšky mediánového a priemerného úveru na bývanie v roku 2018	30
Graf 16	Nárast podielu úverov, pri ktorých jeden alebo obaja dlžníci prekročia v čase splatnosti vek 70 rokov	30
Graf 17	Úvery kombinujúce výnimky pre DTI a LTV predstavujú vyššie riziko	32
Graf 18	Schéma zobrazujúca kombináciu vysokých hodnôt parametrov poskytovania úverov v štvrtom štvrťroku 2018	34
Graf 19	Medziročný rast podielu úverov na HDP sa v roku 2018 výrazne spomalil	34
Graf 20	Podiel dlhu domácností na HDP rástol rýchlejšie ako v ostatných krajinách EÚ	35
Graf 21	Horší podiel čistých finančných aktív na HDP slovenských domácností súvisí aj s vysokou mierou vlastníctva bytov a domov	36

Graf 22	Zaostávanie čistej finančnej pozície slovenských domácností sa naďalej zhoršovalo	36
Graf 23	Penetrácia úverov slovenských domácností v porovnaní s EÚ rýchlo rastie	38
Graf 24	Penetrácia úverov na bývanie je koncentrovaná v mladších ročníkoch, zatiaľ čo spotrebiteľské úvery majú skôr vyššie vekové skupiny	38
Graf 25	Rast cien bytov na Slovensku má stabilné tempo	39
Graf 26	Aktuálne tempo rastu cien bytov postupne predbieha ekonomické fundamenty	41
Graf 27	Odhadovaný vývoj čistého zisku v základnom scenári	43
Graf 28	Vplyv úrokových sadzieb na vývoj čistého zisku bánk	44
Graf 29	Vplyv nárastu strát z úverov na vývoj čistého zisku	44
Graf 30	Test citlivosti: Dopad poklesu úrokových sadzieb alebo nárastu strát z kreditného rizika na významné a menej významné inštitúcie	45
Graf 31	Vývoj Lernerovho indexu pre krajiny eurozóny	48
Graf 32	Vývoj Lernerovho indexu pre vybrané krajiny Eurozóny	49
Graf 33	Vývoj úrokového spreadu pre krajiny eurozóny	50
Graf 34	Vývoj úrokového spreadu pre vybrané krajiny eurozóny	50
Graf 35	Stabilný vývoj podnikových úverov, kým dynamika investičných úverov postupne klesala	51
Graf 36	Finančná pozícia podnikového sektora bez výraznejších zmien	53
Graf 37	Podiel dlhu k vlastným zdrojom je jeden z najvyšších v rámci EÚ	53
Graf 38	Stabilný vývoj podnikových úverov, kým dynamika investičných úverov postupne klesala	55
Graf 39	Časový nesúlad aktív a pasív sa prehlboval skôr počas expanzie finančného cyklu	56
Graf 40	Odchýlka podielu úverov k vkladom rástla najmä v expanzívnej fáze finančného cyklu	56
Graf 41	Pozícia Slovenska vo vybraných ukazovateľoch likvidity s inými štátmi EÚ	57
Graf 42	Pozícia vybraných domácich bánk v ukazovateli LCR	58
Graf 43	V roku 2019 zmaturuje významný balík dlhopisových investícií s fixným výnosom (okrem IŽP), väčšina z nich bola nakúpená do roku 2009	59
Graf 44	Prílev prostriedkov od klientov sa vplyvom zápornej výkonnosti iba čiastočne premietol do nárastu čistej hodnoty aktív	61
Graf 45	Medzinárodné porovnanie ukazovateľa výnosnosti aktív (ROA) v rámci EÚ pre bankový a poisťný sektor	64

Graf 46	Nárast citlivosti bánk na zvýšenie nákladov na kreditné riziko	65
Graf 47	Vývoj rizikových váh a parametrov LGD a PD pre retailové expozície založené nehnuteľnosťou v IRB bankách	67
Graf 48	Historický vývoj Proticyklického smerovníka a simulácia ďalšieho vývoja v roku 2019	71
Graf 49	Miera nákladov na kreditné riziko	77
Graf 50	Pravdepodobnosť zlyhania a podiel novozlyhaných úverov	78
Graf 51	Schéma ex-ante simulácií nových úverov v rokoch 2018 – 2022 pomocou údajov z HFCS	80
Graf 52	Vývoj miery nákladov na kreditné riziko počas trojročného krízového obdobia	83
Graf 53	Vývoj podielu novozlyhaných úverov počas trojročného krízového obdobia	84
Graf 54	Príspevok jednotlivých ukazovateľov k zmenám v objeme úverov a k zmenám parametrov	85

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Charakteristiky úverov s vysokým LTV alebo DTI v porovnaní s inými úvermi	33
Tabuľka 2	Ukazovatele kapitálovej primeranosti a finančnej páky	66
Tabuľka 3	Stresové testovanie	68
Tabuľka 4	Výška a štruktúra kapitálových vankúšov pre O-SII	72
Tabuľka 5	Parametre logit modelu pre odhad pravdepodobnosti straty zamestnania	76
Tabuľka 6	Predpoklady testu senzitivity	76
Tabuľka 7	Predpoklady testu senzitivity	82
Tabuľka 8	Výsledky simulácií založených na údajoch z HFCS	83