



Slovenský finančný sektor z pohľadu finančnej stability¹

Viktor Lintner, Národná banka Slovenska

Vývoj v domácom finančnom sektore počas roka 2014 a začiatku roka 2015 prebiehal na pozadí mierne sa zlepšujúcej makroekonomickej situácie v zahraničí i na Slovensku. Rozhodujúcim faktorom určujúcim mnohé z pozorovaných trendov bolo prostredie nízkych úrokových sadzieb. V bankovom sektore sa to prejavilo najmä vo forme pokračujúceho dynamického rastu objemu retailových úverov, ktorý úzko súvisel s rastúcou mierou zadlženosti v sektore domácností. Pozitívnym momentom bolo, že po dlhšom čase sa mierne oživil aj trh úverov podnikom. Ziskovosť bankového sektora za rok 2014 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom nezmenila, keď pokles úrokových marží na úveroch kompenzoval rastúci objem úverov. Došlo k zastaveniu nárastu ukazovateľov primeranosti vlastných zdrojov, aktuálnu úroveň solventnosti bánk však možno považovať za dostatočne veľkú. Pokračujúci pokles výnosov z aktív kryjúcich technické rezervy vytváral tlak na finančnú pozíciu poisťného sektora. Významným trendom v rámci druhého piliera dôchodkového sporenia bol nárast podielu akciovej zložky v portfóliách niektorých dôchodkových fondov.

VÝVOJ V EXTERNOM A DOMÁCOM PROSTREDÍ

Záver roka 2014 a začiatok nasledujúceho roka priniesli do Európy pozvoľné ekonomické oživenie. Katalyzátorom zvýšenej ekonomickej aktivity bolo ďalšie uvoľnenie menových podmienok v eurozóne a výrazný pokles cien ropy. Tieto stimulačné faktory sa prostredníctvom zvýšenia reálnej hodnoty disponibilných príjmov a nárastu dôvery premietli predovšetkým do zvýšenej konečnej spotreby v sektore domácností.

Pozitívom v doterajšom priebehu roka 2015 bol aj obrat vo vývoji medziročnej spotrebiteľskej inflácie, ktorá sa ku koncu roka 2014 nakrátko dostala dokonca do záporných čísel. Smerom nahor sa po určitom období poklesov začali posúvať aj inflačné očakávania. Zvýšená hospodárska aktivita sa prelínala aj so zlepšujúcou situáciou na trhu práce. Náznaky návratu k rastovým trendom bolo možné pozorovať v oblasti úverovej aktivity bankového sektora. Všetky tieto skutočnosti implikujú, že riziko scenára dlhodobého nízkeho nominálneho ekonomického rastu v eurozóne, ktorý by predstavoval vážnu hrozbu pre finančnú stabilitu, sa v posledných mesiacoch zredukovalo. Na druhej strane zďaleka nemožno konštatovať, že sa tento druh rizika podarilo eliminovať. Aj po nedávnom prehodnotení očakávaných mier rastu v eurozóne ako celku smerom nahor zostáva predpokladaná dynamika hrubého domáceho produktu na pomerne nízkej úrovni. Exportná výkonnosť zostáva napriek značnému oslabeniu výmenného kurzu eura pomerne slabá a investičný dopyt stále nedosiahol ani predkrízovú úroveň.

Impulz menovej politiky vo forme rozšíreného programu nákupu aktív (známom ako kvantitatívne uvoľňovanie), ktorý prišiel zo strany ECB na začiatku roka 2015, mal v uplynulom období kľúčový vplyv na dianie na finančných trhoch. Najprv pod vplyvom očakávaní a neskôr aj po samotnom ohlásení programu sa ceny najmä európskych fi-

nančných aktív hýbali od druhého polroka 2014 smerom nahor. Zároveň sa však v porovnaní s prvým polrokom zvýšila aj volatilita na trhoch. Výnosy do splatnosti štátnych dlhopisov krajín eurozóny, ktoré sú nepriamo úmerné ich cene, klesali na rekordne nízke hodnoty a vo viacerých prípadoch sa určitý čas nachádzali aj v zápornom pásme. Kvantitatívne uvoľňovanie v eurozóne tak bolo ďalším významným príspevkom k prostrediu nízkych úrokových mier, ktorého dôsledkom je okrem iného zvýšený dopyt investorov po výnosnejších, ale rizikovejších aktívach. Takýto mechanizmus je v princípe želateľnou súčasťou transmisie menovej politiky s pozitívnym vplyvom aj na reálne makroekonomické ukazovatele. Vyplývajú z neho však aj určité riziká, ktoré by mohli narušiť finančnú stabilitu. Aj napriek korekcii z posledných týždňov je stále na mieste obozretnosť, či ceny niektorých aktív nepodhodnocujú stupeň podstupovaných rizík. Dlhodobejší odklon cien od ekonomických fundamentov by si skôr či neskôr vyžiadali ich zrealnenie vo forme poklesu. Pritom v súčasných podmienkach štrukturálneho poklesu likvidity finančných trhov by sa aj relatívne malé prvotné zakolísanie mohlo rýchlo umocniť do nebezpečných turbulencií. Navyše faktory ako znovu sa prehĺbujúca kríza v Grécku, geopolitické napätie na Ukrajine či blížiaci sa obrat v cykle menovej politiky v USA majú potenciál vyvolať náhlu zmenu sentimentu a spustiť tak vlnu rizikovej averzie a výpredaja aktív.

Vývoj v domácej ekonomike za rok 2014 sa dá z pohľadu finančnej stability hodnotiť prevažne pozitívne. Po niekoľkých rokoch spomaľovania rast HDP akceleroval na úroveň 2,4 %. Ťahúňom hospodárstva bol na rozdiel od minulých rokov domáci dopyt. Nad očakávania dobre sa vyvíjala najmä konečná spotreba domácností. Zvýšenie ekonomickej aktivity bolo sprevádzané aj zlepšovaním podmienok na trhu práce. Celková zamestnanosť sa zvýšila o 1,4 %, čo stlačilo mieru neza-

¹ Článok vychádza zo Správy o finančnej stabilite k máju 2015, uverejnenej na internetovej stránke NBS (http://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_052015.pdf).



mestnanosti nadol o jeden percentuálny bod na 13,2 %. Zároveň dochádzalo aj k reálnemu nárastu miezd, ktorý bol navyše pomerne rovnomerne rozdelený v jednotlivých odvetviach. Mierne sa posilnila aj finančná situácia podnikového sektora. Takmer vo všetkých odvetviach sa zvyšovali tržby a pokles cien energií sa premietol do nižších nákladov a teda do vyššej ziskovosti podnikov.

HLAVNÉ TRENDY VO VÝVOJI ÚVEROV A VKLADOV V BANKOVOM SEKTORE

Dominantným trendom bankového sektora na Slovensku v roku 2014 aj v prvých mesiacoch roka 2015 bol podobne ako v predchádzajúcich rokoch rýchly rast objemu úverov poskytnutých sektoru domácností. V marci 2015 dosiahlo medziročné tempo nárastu retailových úverov 12,6 %. V rámci sektora išlo o plošný jav a prispeli k nemu prakticky všetky inštitúcie zastúpené v danom segmente.

Medzi úvermi na bývanie, ktoré ako celok vzrástli o 13,3 %, nastala určitá divergencia pokiaľ ide o dynamiku jednotlivých typov týchto úverov. Výrazne sa zrýchliła dynamika hypotekárnych úverov, zatiaľ čo dynamika ostatných úverov na bývanie, ktoré boli ešte do jesene 2014 najintenzívnejšie rastúcou zložkou portfólia retailových úverov, sa mierne spomalila. Nedarilo sa stavebným úverom, keď dlhodobý pokles ich zostatku sa začiatkom roka 2015 ešte prehĺbil. Aj keď dominantná pozícia úverov na bývanie, pokiaľ ide o absolútne objemy, zostala zachovaná, z hľadiska medziročného tempa rastu pohybujúceho sa okolo 20 % sa od štvrtého štvrťroka 2014 na vedúcu pozíciu prepracovali spotrebiteľské úvery.

Zvýšenie miery poskytovania spotrebiteľských úverov je pravdepodobne prepojené so skokovým poklesom ich úrokových sadzieb. Úrokové sadzby klesali aj pri väčšine ostatných kategórií retailových úverov, avšak pozvoľnejšie. Ceny, ktoré platili domácnosti za úvery v podobe úrokov, sa tak opäť posunuli na nové historické minimá. Hoci samotná úroveň úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie sa ešte len priblížila priemeru eurozóny, ich pokles bol najvyšší v rámci tejto skupiny krajín.

Po dlhšom období klesajúcich zostatkov úverov podnikom sa v roku 2014 oživenia dočkal aj tento segment a úvery začali na medziročnej báze rásť. Tempo rastu však bolo pomerne nízke a zaslúžili sa o to výlučne úvery podnikom vo vlastníctve verejnej správy. Neskôr na prelome rokov 2014 a 2015 sa situácia otočila. Celkový objem úverov sa v dôsledku splácania úverov podnikov verejnej správy ocitol opäť v medziročnom porovnaní v záporných číslach, ale pozitívnom skutočnosťou bolo naštartovanie úverovania súkromných podnikov. Z pohľadu odvetvovej štruktúry stálo za pozornosť oživenie poskytovania úverov priemyselným podnikom a subjektom v sektore komerčných nehnuteľností. Naopak dlhodobý klesajúci trend objemu úverov v stavebníctve sa zatiaľ nezmenil.

Na pasívnej strane bankového sektora bolo možné pozorovať zvyšujúci sa objem klientskych

vkладov. Medziročné tempo rastu retailových vkladov sa od konca prvého štvrťroka 2014 postupne zvyšovalo a v marci 2015 dosiahlo úroveň viac ako 5 %. Rast bol ťahaný prílevom netermínovaných a úsporných vkladov. Termínované vklady síce naďalej objemovo klesali, ale prinajmenšom došlo k stabilizácii rýchlosti tohto poklesu. Znížený dopyt po termínovaných vkladoch je prirodzeným dôsledkom prostredia nízkych úrokových mier, ktorých výnosy tak klesajú na úroveň, ktorá nedokáže vykompenzovať ich hendikep v podobe nižšej likvidity v porovnaní s iným typom vkladov. Snaha klientov dosiahnuť vyšší výnos svojich úspor navyše v takejto situácii vedie k presmerovaniu časti prostriedkov do fondov kolektívneho investovania.

NAJVÝZNAMNEJŠIE RIZIKÁ V BANKOVOM SEKTORE

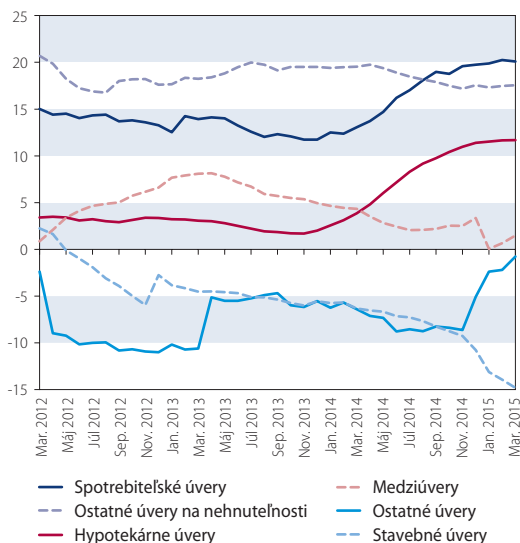
S poskytovaním veľkého objemu úverov domácnostiam sa otázka kreditného rizika týchto úverov stáva absolútne kľúčovou vo vzťahu k finančnej stabilite domáceho bankového sektora. Základné makroekonomické parametre by mali vplyvať pozitívne na kreditnú kvalitu retailových úverov. Pokles miery nezamestnanosti a rast miezd by mali zvyšovať disponibilné príjmy domácností a zlepšovať tak ich schopnosť uhrádzať svoje úverové záväzky. Obidva tieto trendy sa pritom zaznamenali vo väčšine hospodárskych odvetví.

Ani štandardný ukazovateľ, akým je podiel zlyhaných úverov na celkovom stave úverov, nenažnačuje vážnejšie problémy v oblasti kreditnej kvality úverov domácnostiam. Hodnota tohto ukazovateľa sa počas roka 2014 udržovala na úrovni okolo štyroch percent. Prítok zlyhaných úverov sa dokonca od záveru roka 2014 spomalil. Stabilný bol aj objem úverov v omeškaní od 30 do 90 dní.

Uvedené okolnosti však iba v malej miere determinujú budúci vývoj kreditnej kvality. Viac v tomto smere bude záležať na ďalšom makroekonomickom vývoji a v neposlednom rade na štrukturálnych charakteristikách prebiehajúceho úverového boomu. Keďže posledných niekoľko rokov je trend vývoja úrokových sadzieb na retailové úvery prakticky jednosmerný (smerom nadol), môžu domácnosti podhodnocovať riziká spojené s prípadným obratom v menovom cykle. Obdobie nízkych úrokových sadzieb nesie so sebou potenciál vytvárania negatívnych motívácií aj na strane ponuky. Nižšie úrokové marže totiž tlačia banky do poskytovania vyššieho objemu úverov v snahe zachovať si úroveň ziskovosti. V kombinácii s významným pôsobením finančných sprostredkovateľov na tomto trhu, ktorých cieľom je zrealizovať čo najväčší počet a objem úverových transakcií, vyvstáva domnienka, že dochádza aj k poskytovaniu úverov, ktoré by za iných podmienok neboli schválené. Týmto spôsobom sa môže zvyšovať pravdepodobnosť budúcich zlyhaní úverov. Okrem toho by boli banky vystavené potenciálne väčším stratám v prípade nesplácania, keďže v minulosti dochádzalo aj



Graf 1 Porovnanie trendov vo vybraných kategóriách retailových úverov (v %)



Zdroj: NBS.

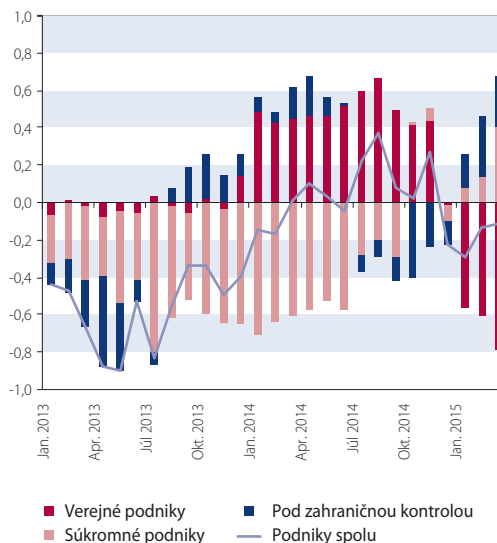
k trendu znižovania stupňa kolateralizácie úverov na bývanie. Keďže úrokové sadzby sú už v súčasnosti na veľmi nízkej úrovni, minimalizuje sa tak zároveň priestor menovej politiky na zníženie výšky splátok klientov v prípade nepriaznivého ekonomického vývoja.

Ďalší pohľad, ktorý naznačuje kumuláciu rizík v segmente, je cez zadlženosť domácností. V pomere k disponibilnému príjmu narástol dlh domácností v roku 2014 najviac spomedzi krajín strednej a východnej Európy a bol dokonca druhý najvyšší aj v skupine všetkých krajín EÚ. Samotná úroveň zadlženosti je síce ešte stále pod priemerom EÚ, ale pri predpoklade zachovania súčasných trendov by slovenské domácnosti mohli v rebríčku podľa tohto ukazovateľa do roku 2016 poskočiť na druhú pozíciu v referenčnej skupine 11 krajín strednej a východnej Európy.

Všetky uvedené aspekty vývoja viedli Národnú banku Slovenska k vydaniu odporúčania² vzťahujúceho sa na trh retailových úverov. Cieľom odporúčania, ktorého väčšina ustanovení vstúpila do platnosti 1. marca 2015 je, aby nedochádzalo vo významnejšom rozsahu k vzniku ďalších nerovnováh. Odporúčanie sa zameriava na niekoľko oblastí, z ktorých medzi najvýznamnejšie patrí obmedzenie podielu nových úverov s ukazovateľom LTV (*loan-to-value*) presahujúcim 90 %, povinnosť pri schvaľovaní úverov vyhodnocovať zaťaženosť klientov úverovými splátkami, pravidelne testovať odolnosť klientov voči nárastu úrokových sadzieb či limity na maximálnu dobu splatnosti úverov.

Situácia v oblasti kreditného rizika pri úveroch podnikom bola bez jednoznačnejších trendov. Podiel zlyhaných úverov v tejto kategórii v prvom štvrtroku 2015 mierne stúpol na 8,4 %, bol to však len čiastočne dôsledok zvýšenej miery zlyhávania úverov a svoju úlohu tu zohral aj pokles celkového objemu úverov k marcu 2015. Sektorový

Graf 2 Príspevok k medziročnému rastu objemu podnikových úverov podľa vlastníctva (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

ukazovateľ je však výslednicou heterogénneho vývoja na úrovni individuálnych bánk. Pozitívne je, že podiel zlyhaných úverov sa znižoval práve v odvetviach s vysokou úrovňou tohto ukazovateľa, kde sa radí stavebníctvo, činnosti v oblasti nehnuteľností a priemysel. Opačným smerom sa ale hýbala kreditná kvalita v odvetví veľkoobchodu a dodávky vody.

V roku 2014 pokračoval dlhodobý trend prehlbujúceho sa nesúladu splatnosti aktív a pasív. Vo všeobecnosti tento nesúlad vyplýva z tradičného modelu bankovníctva na Slovensku, pri ktorom banky poskytujú najmä úvery s dlhodobou splatnosťou, pričom tieto aktivity financujú prijímaním vkladov s relatívne kratšou splatnosťou. Zvýšenie intenzity tohto trendu v poslednom období je dôsledkom rýchlo rastúcej úverovej aktivity v segmente retailu. Nesúlad splatnosti aktív a pasív tak predstavuje v súčasnosti už jedno z hlavných rizík pre domáci bankový sektor. V tejto súvislosti je však potrebné poukázať na viaceré špecifiká, ktoré pôsobia zmierňujúco na toto riziko. Najvýznamnejším z nich je vysoký podiel likvidných aktív v bilancii bánk, predovšetkým štátnych dlhopisov. Pomer likvidných aktív ku krátkodobým zdrojom tak nie je nepriaznivejší ako mediány krajín EÚ alebo krajín východnej a strednej Európy. Druhým faktorom je existencia ukazovateľa krytia likvidity prijatého na národnej úrovni v roku 2008. Ten zabezpečuje, aby mali banky k dispozícii dostatok likvidných aktív na pokrytie svojich volatilných zdrojov. Tretím faktorom je skutočnosť, že riziko nesúladu aktív a pasív zmierňuje štruktúra zdrojov bánk. Dominantnú časť cudzích zdrojov v slovenskom bankovom sektore tvoria primárne vklady klientov, ktoré majú v priemere síce pomerne krátku zmluvnú splatnosť, ale vykazujú vysoký stupeň stability v porovnaní napríklad so zdrojmi z medzibankového trhu. Napokon štvrtým dôle-

² http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_Vestnik/ODPORUC_NBS_1_2014.pdf



žitým faktorom je pomerne vysoká nezávislosť slovenského bankového sektora na externých zdrojoch likvidity.

Špecifickým a významným rizikom pre slovenský bankový sektor je riziko koncentrácie. Toto riziko vyplýva z charakteristiky tuzemského podnikového sektora s dominanciou menšieho počtu veľkých podnikov a vysokým stupňom previazanosti medzi podnikmi. Za rizikovú možno v tomto kontexte považovať situáciu, keď sumárne vystavenie voči určitému významnému klientovi za celý bankový sektor dosahuje vysoké absolútne hodnoty, alebo keď relatívne vystavenie v pomere k vlastným zdrojom v individuálnych bankách dosahuje zvýšené hodnoty. Bolo identifikovaných niekoľko klientov, resp. skupín navzájom prepojených klientov, ktorých zlyhanie by stiahlo primeranosť vlastných zdrojov v určitých bankách pod 10,5 %.

SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Bankový sektor ako celok vykázal v roku 2014 zhruba rovnaký zisk ako v predchádzajúcom roku. V prvom štvrtroku 2015 sa ziskovosť vyvíjala pozitívnejšie, keď na medzioročnej báze vrátila o takmer 19 %. Vysvetlenie iba stagnujúcej ziskovosti v roku 2014 treba hľadať na strane klesajúcich úrokových marží. Prostredie nízkych úrokových mier sa totiž postupne premieta do znižujúcej sa výnosnosti úverov a cenných papierov. Najvýraznejší je tento trend v prípade retailových úverov. Zo záporného rozdielu medzi úrokovými maržami na nové a existujúce úvery možno vyvodit', že výnosnosť týchto aktív sa bude ešte ďalej znižovať. Na posúdenie vplyvov pokračujúceho obdobia nízkych úrokových mier bol uskutočnený jednoduchý test citlivosti. Jeho východiskovým bodom je scenár poklesu úrokových sadzieb na úvery o 2 percentuálne body v horizonte štyroch rokov a pokles úročenia o 1 percentuálny bod v horizonte piatich rokov pri vkladoch. Pri týchto predpokladoch by sa zisk bankového sektora pred zdanením mohol do roku 2018 prepadnúť iba na úroveň 30 % zisku vykázaného v roku 2014.

Kompenzujúcim faktorom poklesu marží bol nárast objemu retailových úverov. Vďaka tomu objem čistých úrokových príjmov rástol od roku 2012, čím sa Slovensko zaradilo skôr medzi výnimky v rámci EÚ. Predišť poklesu celkového zisku sa podarilo aj zásluhou zvýšených neúrokových príjmov. Rástli najmä príjmy z poplatkov v sektore podnikov. V závere roka 2014 si banky začítali zisk z precenenia dlhopisového portfólia, keďže hodnota týchto cenných papierov rástla v očakávaní kvantitatívneho uvoľňovania v eurozóne.

Negatívnym príspevkom k medzioročnému porovnaniu zisku za rok 2014 boli aj mierne rastúce náklady na kreditné riziko. V sektore retailu dosiahli úroveň vyššiu až o 43 %. V pomere k objemu aktív sa však náklady na tvorbu opravných položiek a odpisy a odpredaj aktív nachádzali na nízkej hladine okolo 1 %, tak pri retailových, ako aj pri podnikových úveroch.

Mimoriadne dôležitou skutočnosťou z hľadiska finančnej stability slovenského bankového sektora je vysoký stupeň jeho solventnosti. Rast ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov zaznamenaný počas minulých rokov sa síce počas roku 2014 zastavil, ale s hodnotou 17,3 % na jeho konci sa nachádzal na vysokej úrovni. Vysoká je aj kvalita vlastných zdrojov. Dokumentuje to hodnota ukazovateľa základných vlastných zdrojov na hladine 16,0 % k 31. decembru 2014. Z toho vyplýva, že slovenský bankový sektor je schopný bez väčšieho ohrozenia absorbovať aj pomerne výrazné šoky, čo kvantitatívne potvrdzujú aj výsledky pravidelného stresového testovania.

VYBRANÉ RIZIKÁ V OSTATNÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

Obdobie dlhodobých nízkych úrokových mier vytvára výrazné riziká aj pre poisťovníctvo. Veľká časť životných poisťovník totiž garantuje klientom vopred stanovenú výšku výnosu. Na to, aby poisťovníci splnili svoje záväzky vyplývajúce z týchto zmlúv, musia dosiahnuť zodpovedajúce zhodnotenie aktív kryjúcich technické rezervy. To je však pri aktuálnych trhových podmienkach čoraz zložitejšie. Výnosy z aktív kryjúcich technické rezervy v životnom poistení sa nepretržite znižujú už od roku 2010, pričom ku koncu roka 2014 klesli už na úroveň priemerných garantovaných výnosov. Tento trend sa bude pravdepodobne ešte prehĺbovať, keďže bude postupne dochádzať k splatnosti výnosnejších nástrojov nakúpených do portfólia v minulosti a k ich nahrádzaniu aktívami s relatívne nižším výnosom.

Druhé významné riziko pre poisťovníctvo na Slovensku súvisí s konkurenciou v poistení motorových vozidiel, ktorá sa už nachádza na hranici únosnosti. V snahe získať alebo aspoň si udržať trhový podiel v tomto segmente poisťovníci dlhodobjšie znižujú ceny poistného. To ale vedie k nárastu kombinovaného ukazovateľa, ktorý v roku 2014 dosiahol úroveň až 99 %.

V druhom pilieri dôchodkového sporenia stojí za pozornosť rastúci podiel akciovej zložky v štruktúre majetku niektorých dôchodkových fondov. V kombinácii so zvyšujúcou sa volatilitou na trhoch tak v sektore stúpa aj vystavenie voči akciovému riziku. Tento trend možno rozložiť na dve zložky. Prvou je rastúci podiel akciovej zložky v portfóliách individuálnych dôchodkových fondov. K poslednému dňu roka 2014 sa tento podiel v akciových a zmiešaných dôchodkových fondoch v priemere zvýšil na 53 % NAV, resp. 36 % NAV. Ešte vyššie vystavenie voči akciovým trhom, prakticky až 100 % NAV, zaznamenali indexové dôchodkové fondy. Druhá dimenzia tohto javu spočíva vo zvýšení počtu sporiteľov, ktorých sa nárast vystavenia týka. Počas roka 2014 totiž v sektore rástol záujem o sporenie prostredníctvom akciových a indexových dôchodkových fondov. V kontexte celkového počtu sporiteľov v systéme však nešlo o zásadnú zmenu, keď sa súhrnný podiel uvedených dvoch typov fondov zvýšil zo 7,7 % na 9,4 %.