



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA
O FINANČNEJ
STABILITE
K NOVEMBRU 2017

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2017

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Telefón:
02 5787 2146

Fax:
02 5787 1128

<http://www.nbs.sk>

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

ISSN 1338-6123 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVOD	4	2.5 V prostredí nízkych úrokových sadzieb sa zvyšuje citlivosť bánk na nepriaznivé vplyvy	32
ZHRNUTIE	5	2.6 Finančný sektor bude naďalej čeliť významným regulačným rizikám	35
1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ TRHY	9	2.7 Riziko likvidity v bankovom sektore sa prehĺbilo	37
1.1 Globálne ekonomické oživenie prebieha na pozadí nízkej volatility finančných trhov	10	3 ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA	40
1.2 Slovenská ekonomika rastie, osobitne priaznivé časy zažíva trh práce	14	3.1 Dostatočná ziskovosť a kapitálová pozícia vo finančnom sektore	41
2 TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE	17	3.1.1 Finančná pozícia bankového sektora	41
2.1 Pokračoval intenzívny rast úverov domácnostiam	18	3.1.2 Ziskovosť ostatných sektorov finančného trhu	42
2.2 Zadlženosť domácností rástla rýchlejšie ako ekonomické fundamenty	21	3.1.3 Solventnosť a finančná páka	42
Box 1 Vplyv nadmernej zadlženosti domácností na finančnú stabilitu a ekonomický rast v budúcnosti	21	3.2 Aktívna reakcia makroprudenciálnej politiky	43
Box 2 Porovnanie vývoja objemu retailových úverov s fundamentmi pomocou ekonometrickej analýzy	24	3.2.1 Proticyklický kapitálový vankúš	44
2.3 S rastom úverov podnikom sa zvyšovala aj ich zadlženosť	27	3.2.2 Princípy obozretného poskytovania úverov plne implementované v legislatíve	45
Box 3 Financovanie podnikov na kapitálovom trhu	29	3.3 Regulačné zmeny s možným dopadom na odolnosť finančného sektora	47
2.4 Riziká v sektore komerčných nehnuteľností rástli	31	SKRATKY	49
		ZOZNAM GRAFOV	51
		ZOZNAM TABULIEK	52



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 pre zdravé fungovanie reálnej ekonomiky. Národná banka Slovenska prispieva k stabilite finančného systému ako celku, pričom s týmto cieľom vykonáva najmä dohľad nad finančným trhom.

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

témach je nevyhnutná 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.

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



ZHRNUTIE

NA POZADÍ ZLEPŠENIA VÝKONNOSTI SVETOVEJ EKONOMIKY SA KUMULUJÚ VIACERÉ RIZIKÁ, KTORÉ MÔŽU OHROZIŤ FINANČNÚ STABILITU V STREDNODOBOM HORIZONTE

Oživenie globálneho ekonomického vývoja vrátane vývoja v eurozóne sa v priebehu roka 2017 zintenzívnilo. Bezprostredné riziká z externého prostredia ohrozujúce finančnú stabilitu sa preto znížili. Na druhej strane, v prostredí priaznivej situácie v ekonomike aj na finančných trhoch sa prehľbujú viaceré trendy prispievajúce k tvorbe nerovnováh. Najvýznamnejším trendom je pokračujúci rast zadlženosti verejného aj súkromného sektora. Vo viacerých krajinách prevyšuje tempo rastu dlhov rast ekonomiky, resp. príjmov domácností alebo tržieb podnikov. Dopyt investorov na finančných trhoch sa stále viac sústreďuje na rizikovejšie aktíva. Silnejú náznaky, že aktuálny plošný rast cien na akciových a dlhopisových trhoch môže vo viacerých prípadoch predbiehať vývoj ekonomických fundamentov. Pokles rizikových prémie na najnižšiu úroveň za posledných 10 rokov a až neobvykle stabilný vývoj na finančných trhoch môže viesť k podceňovaniu rizika zo strany investorov.

Zo strednodobého pohľadu preto možno hovoriť o zvýšení rizík pre finančnú stabilitu. Jedným z hlavných dôvodov materializácie týchto rizík by mohlo byť zhoršenie makroekonomického vývoja v porovnaní s očakávaniami. Veľká pozornosť sa venuje najmä vývoju v Číne, kde dlhové bremeno rástlo v uplynulom desaťročí najvýraznejšie. Zdrojom rizika môže byť aj prípadná eskalácia geopolitických napätí alebo zvýšenie miery protekcionistických opatrení. Pre vývoj na finančných trhoch je tiež dôležitý hladký priebeh normalizácie menovej politiky najvýznamnejších centrálnych bánk.

V stabilnom raste na úrovni 3,1 % pokračovala aj slovenská ekonomika. Jej rast podporujú domáce aj zahraničné zložky dopytu. Nezamestnanosť sa nachádza na historicky nízkych úrovniach, ktoré v prípade poklesu zahraničného dopytu nemusia byť dlhodobu udržateľné. Očakáva sa, že tento vývoj bude pokračovať aj naďalej, pričom v nasledujúcom období môže byť spojený

s prehrievaním ekonomiky. Týka sa to najmä trhu práce, kde niektoré odvetvia už pociťujú nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily. V dôsledku toho sa zrýchľuje rast miezd, ktoré rastú najrýchlejšie v pokrízovom období.

NAJVÝZNAMNEJŠÍM TRENDOM OVPLYVŇUJÚCIM STABILITU SLOVENSKEHO FINANČNÉHO SEKTORA ZOSTÁVA INTENZÍVNY RAST ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ

Úvery domácnostiam medziročne vzrástli o 13,6 %. Tempo rastu úverov na bývanie bolo čiastočne ovplyvnené očakávaniami dopadu opatrenia NBS. V prvom štvrtroku 2017 sa pod vplyvom obáv z možnej nedostupnosti úverov, vyvolaných mediálnym tlakom, rast úverov významne zrýchľil, neskôr sa situácia opäť ustálila.

Rýchly rast retailových úverov spôsobil, že ich objem v porovnaní s HDP sa dostal na najvyššiu úroveň v regióne strednej a východnej Európy a naďalej rastie v rámci tohto regiónu aj v rámci eurozóny najrýchlejším tempom. Tento rast z časti vysvetľuje reálna konvergencia slovenskej ekonomiky. Jeho dynamika je však vyššia, ako by naznačovali ekonomické fundamenty, preto ho možno považovať za nadmerný. Dôležitým faktorom je výrazný pokles úrokových sadzieb, zatiaľ čo vývoj iných makroekonomických ukazovateľov (napr. tempo poklesu nezamestnanosti) sa od vývoja v ostatných krajinách regiónu výraznejšie neodchyľoval.

Najvýznamnejším rizikom prameniaticim z rýchleho rastu zadlženosti domácností je nárast ich citlivosti voči prípadnému zhoršeniu ekonomického vývoja. Zadlženosť slovenských domácností je v súčasnosti dvojnásobne vyššia ako v období pred predchádzajúcou krízou. Viaceré empirické štúdie potvrdzujú, že nadmerný rast zadlženosti zvyšuje pravdepodobnosť finančných kríz, prehľbuje jej dopady a znižuje potenciál ďalšieho ekonomického rastu.

V uplynulých rokoch sa navyše postupne zhoršovala miera zlyhania spotrebiteľských úverov. V roku 2017 sa jej rast zastavil, zostáva však na zvýšenej úrovni.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA SA AKTÍVNE ZAMERIAVA NA STANOVENIE OBOZRETNÝCH PODMIENOK POSKYTOVANIA ÚVEROV TAK, ABY BOLA ZADLŽENOSŤ V SÚLADE S FINANČNÝMI MOŽNOSŤAMI KLIENTA

Od 1. januára 2017 je v platnosti opatrenie NBS č. 10/2016, ktoré stanovilo podmienky pre poskytovanie úverov na nehnuteľnosti. Ide najmä o požiadavky na výšku rezervy z príjmu pri poskytnutí úveru, ktoré sa budú postupne zvyšovať do polovice roka 2018, a limity na výšku úveru k cene nehnuteľnosti. Od začiatku roka 2018 budú podmienky obozretného poskytovania úverov záväzné aj pre spotrebiteľské úvery, pričom sa zároveň zohľadnia niektoré špecifiká týchto úverov.

Napriek prijatým opatreniam pretrvávajú silné tlaky na nadmerný rast zadlženosti. Hlavnými faktormi sú extrémne nízke úrokové sadzby, zmierňovanie úverových štandardov a rast ekonomiky, pri ktorom však hrozí riziko prehrievania ekonomiky. NBS bude podmienky poskytovania úverov a vývoj zadlženosti domácností naďalej pozorne monitorovať a v prípade kumulácie nerovnováh bude na ne reagovať.

PRIAZNIVÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ A PROSTREDIE NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB SA TIEŽ PREJAVILI NA VÝRAZNOM RASTE ÚVEROV PODNIKOM

Úvery podnikom rástli počas prvých troch štvrtí rokov 2017 tempom 9 %, čo je výrazne viac ako vo väčšine krajín EÚ. Nárast úverov podnikom mal plošný charakter naprieč typmi úverov, ekonomickými odvetviami aj bankami. Popri úveroch od domácich bánk sa navyše zvyšoval objem financovania podnikového sektora zo zahraničných zdrojov aj prostredníctvom emisie dlhopisov. Výrazne tak rástla zadlženosť podnikov, a to vo vzťahu k ich vlastným zdrojom, tržbám aj HDP.

Priaznivé ekonomické vyhliadky sa odzrkadlili na náraste optimizmu aj v sektore komerčných nehnuteľností. Hoci úverová aktivita bánk v tomto sektore ďalej nerástla, dynamika dopytu a ponuky sa naopak zvýraznila. Pozitívny sentiment navyše podnietil rast stavebníctva. Sektor komerčných nehnuteľností však predstavuje významné riziko pre domáci finančný sektor. Dôvodom je najmä vysoká koncentrácia, výrazná citlivosť tohto sektora na ekonomický vývoj, rastúce riziko nadmernej ponuky v prípa-

de ochladenia ekonomiky a negatívna historická skúsenosť týkajúca sa výšky strát z tohto sektora v čase predchádzajúcej krízy. Tento sektor navyše nie je financovaný iba bankami, ale stále výraznejšie aj fondmi alebo priamo retailovými investormi. Riziko sa teda týka celého finančného systému.

PO ODPOČÍTANÍ JEDNORAZOVÝCH PRÍJMOV V ROKU 2016 ZOSTALA ZISKOVOSŤ BÁNK STABILNÁ

Pokračujúci rýchly rast úverov domácnostiam aj podnikom sa priaznivo prejavil na zmiernení dopadu klesajúcich úrokových marží, ktoré negatívne ovplyvňujú ziskovosť bánk. Odhladnuc od mimoriadnych príjmov v roku 2016, zisk bánk zostal medziročne približne na rovnakej úrovni a zmiernili sa aj obavy z jeho ďalšieho poklesu v nasledujúcich rokoch. To však bude podmienené udržaním nízkej miery nákladov na straty z nesplácaných úverov. V dôsledku klesajúcich úrokových marží sa zvyšuje snaha bánk a tlak zo strany ich materských inštitúcií na zachovanie ziskovosti prostredníctvom rastu objemu úverov aj za cenu väčšieho rizika.

KOMPENZÁCIA KLESAJÚCICH ÚROKOVÝCH MARŽÍ PROSTREDNÍCTVOM ÚVEROVÉHO RASTU ZVYŠUJE CITLIVOSŤ BÁNK NA PRÍPADNÝ NEPRIAZNIVÝ VÝVOJ V BUDÚCNOSTI, A TO VO VIACERÝCH OBLASTIACH

Prvou oblasťou je ziskovosť, resp. solventnosť. Napríklad zhoršenie parametrov rizikivosti úverového portfólia bude znamenať v budúcnosti väčšiu stratu v porovnaní s dnešnou situáciou, keďže sa bude vzťahovať na stále väčší objem úverov. Zvýši sa aj citlivosť bánk na ďalší pokles úrokových marží. Nárast citlivosti sa týka najmä skupiny stredne veľkých a menších bánk, ktoré už v súčasnosti vykazujú výrazne nižšiu ziskovosť a vyššie náklady na nesplácané úvery.

Z tohto pohľadu je pozitívnu skutočnosťou, že kapitálová primeranosť bankového sektora sa počas prvého polroka 2017 zvýšila, a to najmä vďaka nižšej miere zisku vyplateného akcionárom za rok 2016. Z hľadiska finančnej stability je tiež možné pozitívne vnímať významnú zmenu v spôsobe tvorby opravných položiek na úvery, pri ktorých bolo identifikované výraznejšie zhoršenie ich kreditnej kvality. V dôsledku implementácie IFRS 9 budú banky pokrývať opravnými položkami všetky straty, ktoré je možné očakávať až do uplynutia doby splatnosti týchto úverov.



Na rastúcu citlivosť na prípadné šoky reagovala NBS zvýšením miery proticyklického kapitálového vankúša. Táto miera bola zvýšená na úroveň 0,5 %. Vzhľadom na pretrvávajúce trendy na úverovom trhu a prehĺbenie viacerých nerovnováh sa táto miera ďalej zvýši na úroveň 1,25 % od 1. augusta 2018. Ďalšie zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša bude aktuálne, ak bude pokračovať zvyšovanie tlaku na trhu úverov.

Druhou oblasťou je riziko likvidity. V dôsledku výrazného úverového rastu sa prehľbuje časový nesúlad aktív a pasív a jeho krytie likvidnými aktívami. Tento trend je výrazne horší ako vývoj vo

väčšine krajín EÚ. Zároveň sa zhoršuje aj miera financovania úverov vkladmi. Prehľbujúce riziko by mohla čiastočne zmierniť implementácia nového zákonného rámca pre emitovanie krytých dlhopisov, ktorý nadobúda účinnosť v roku 2018. Výrazne sa tým zvyšuje atraktivita dlhopisov krytých úvermi na bývanie z pohľadu investorov, čo by malo prispieť k lacnejším a dostupnejším zdrojom dlhodobého financovania sa pre banky. Na druhej strane, nárast rizika likvidity v slovenskom bankovom sektore je spojený s nahradením požiadaviek na krytie tohto rizika, platnými v SR, celoeurópskou reguláciou, ktorá je v porovnaní s domácou reguláciou voľnejšia.



Tabuľka 1 Hlavné riziká pre finančnú stabilitu na Slovensku

	Oblasť	Riziko	Regulatórne opatrenia a odporúčania NBS
Riziká vyplývajúce z externého prostredia	Nízke úrokové sadzby a vplyv uvoľnených menových politík	Negatívny dopad na obchodný model bánk a poisťovní, zvyšovanie rizikovosti portfólia dôchodkových fondov. Vplyvom nízkych úrokových sadzieb sa obchodný model bánk stáva výrazne zraniteľnejším	
		Riziko vzniku bublín v cenách rizikovejších aktív; nárast trhových rizík v portfóliách finančných inštitúcií	
	Makroekonomický vývoj v domácej a globálnej ekonomike	Nárast nákladov na kreditné riziko v prípade nepriaznivého makroekonomického vývoja	Vankúš na zachovanie kapitálu bol v plnej miere implementovaný už od 1. októbra 2014. Pre systémovo významné banky je postupne v priebehu rokov 2016 – 2018 zavedený kapitálový vankúš z dôvodu ich systémovej významnosti. Zavedenie nenulovej miery proticyklického kapitálového vankúša vzhľadom na rast úverov retailu aj podnikom na úrovni 0,5 % od 1. augusta 2017 a 1,25 % od 1. augusta 2018. Opatrenie v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017 a opatrenie v oblasti obozretného poskytovania spotrebiteľských úverov platné od 1. januára 2018.
		Vyššia citlivosť bánk na nepriaznivý vývoj na trhu nehnuteľností v prípade zhoršenia ekonomickej situácie	Opatrenie v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017 – limity na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie
Regulatórne prostredie	Potenciálne uvoľnenie regulatórnych pravidiel pre banky, ktoré sú dcérskymi spoločnosťami zahraničných bánk, v oblasti likvidity, kapitálu a majetkovej angažovanosti v rámci bankovej únie		
	Riziko vyplývajúce z dopadu implementácie požiadavky na minimálny objem vlastných zdrojov a oprávnených záväzkov (MREL)		
Riziká vyplývajúce z vývoja na domácom finančnom trhu	Zadlženosť domácností	Rastúca zadlženosť domácností môže oslabiť tento sektor a zvýšiť tak citlivosť bankového sektora na prípadné zhoršenie makroekonomického vývoja	Opatrenie v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017 a opatrenie v oblasti obozretného poskytovania spotrebiteľských úverov platné od 1. januára 2018. Zavedenie nenulovej miery proticyklického kapitálového vankúša vzhľadom na rast úverov retailu aj podnikom na úrovni 0,5 % od 1. augusta 2017 a 1,25 % od 1. augusta 2018.
	Likvidita	Časový nesúlad aktív a pasív; znižovanie objemu likvidných aktív	Novela ukazovateľa likvidných aktív od 1. decembra 2014. Tieto požiadavky na krytie čistých peňažných tokov likvidnými aktívami sú prísnejšie ako pravidlá prijaté na európskej úrovni. Ukazovateľ likvidných aktív bude od 1. januára 2018 nahradený medzinárodným ukazovateľom likvidných aktív, LCR. Od 1. januára 2018 vstúpi do platnosti nový legislatívny rámec pre emitovanie krytých dlhopisov s možným pozitívnym dopadom na stabilné dlhodobé financovanie bánk.
	Koncentrácie, prepojenia v rámci finančného trhu a riziko prenosu externých rizík	Relatívne vysoká koncentrácia (časti) portfólia alebo vyššie vystavenie voči vlastnej skupine v niektorých inštitúciách alebo fondoch	Banky by mali obozretné pristupovať k hodnoteniu hospodárskej prepojenosti klientov a obozretné riadiť riziko koncentrácie na strane úverov aj vkladov. Pre päť najväčších bánk je postupne v priebehu rokov 2016 – 2018 zavedený kapitálový vankúš z dôvodu ich systémovej významnosti.
	Obchodné praktiky finančných inštitúcií	Možné strategické riziko z rastúcej previazanosti finančných subjektov na finančných sprostredkovateľov	Opatrenie v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017 – limity na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie
Možný vznik nerovnováh v dôsledku nerovnocenného vzťahu medzi finančnými subjektmi a ich klientmi. V oblasti ochrany spotrebiteľa hrozí reputačné riziko v sektore bankovníctva aj poisťovníctva		Dohľad nad nebankovými spoločnosťami poskytujúcimi úvery začala v roku 2015 vykonávať NBS a výrazne sa posilnila jej kompetencie a výkon dohľadu v oblasti ochrany finančného spotrebiteľa.	

Zdroj: NBS.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ TRHY

1

1 MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE A FINANČNÉ

TRHY

1.1 GLOBÁLNE EKONOMICKÉ OŽIVENIE PREBIEHA NA POZADÍ NÍZKEJ VOLATILITY FINANČNÝCH TRHOV

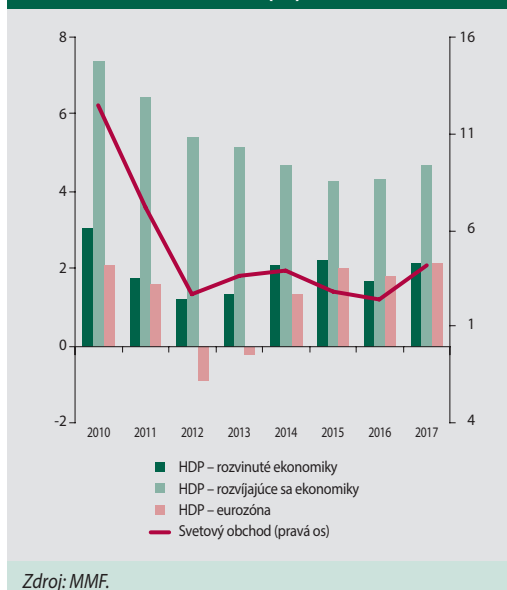
Najvýznamnejšie trendy v externom prostredí

- Priaznivý vývoj makroekonomických ukazovateľov na celosvetovej úrovni tlmí bezprostredné riziká pre finančnú stabilitu
- Zintenzívnenie dopytu po rizikovejších aktívach vedie k nárastu zraniteľnosti finančného systému z dlhodobejšieho pohľadu
- Pokračujúca kumulácia dlhov sa nachádza v jadre rizík pre finančnú stabilitu
- Vlnu precenenia na finančných trhoch môže odštartovať sprísňovanie menovej politiky, nepredvídateľný makroekonomický vývoj, alebo eskalácia geopolitických napätí

PRIAZNIVÝ VÝVOJ MAKROEKONOMICKÝCH UKAZOVATEĽOV NA CELOSVETOVEJ ÚROVNI TLMÍ BEZPROSTREDNÉ RIZIKÁ PRE FINANČNÚ STABILITU

Globálne ekonomické oživenie, ktoré sa naštartovalo v druhom polroku 2016, nabralo v priebehu roka 2017 ešte na intenzite. Svojou dynamikou v uplynulom období prekvapili najmä rozvinuté ekonomiky, avšak pod posilnenie hospodárskej aktivity sa podpísali významnou mierou aj rozvíjajúce sa krajiny. Dôležitým impulzom pre rýchlejší rast bolo zvýšenie investičného dopytu vyplývajúce zo zlepšeného sentimentu v podnikovom sektore na pozadí mimoriadne priaznivých finančných podmienok. Investície následne potiahli nahor priemyselnú výrobu po celom svete. Súvisiacim javom bola aj akcelerácia tempa zahraničného obchodu, ktoré by malo v roku 2017 dosiahnuť takmer dvojnásobok úroveň z minulého roka. Pomerne priaznivo možno hodnotiť aj vyhladky prinajmenšom do blízkej budúcnosti. Široká škála predstihových indikátorov a ukazovateľov dôvery poukazuje na to, že dobrá ekonomická situácia na globálnej

Graf 1 Medziročná dynamika HDP a svetového obchodu (%)



úrovni by mala pretrvávajúť aj v nasledujúcom období.

Do celkového obrazu robustného zvýšenia ekonomickej aktivity vo svete zapadla aj eurozóna. Podľa najnovšej prognózy Medzinárodného menového fondu by výkonnosť regiónu v roku 2017, meraná hrubým domácom produktom, mala dosiahnuť hodnotu 2,1 %. To je lepší výsledok ako v roku 2016 a zároveň viac ako sa pôvodne odhadovalo. Hospodárska situácia v eurozóne je tak momentálne najlepšia od roku 2010. Táto skutočnosť je o to potešujúcejšia, že sa tak stalo navzdory vážnym politickým rizikám, ktorým eurozóna čelila v uplynulom období. Ďalšou pozitívnou črtou tohto cyklického oživenia je jeho celoplošný charakter z hľadiska členských štátov. Keďže úroveň rastu presahuje potenciál ekonomiky, dochádza k postupnému znižovaniu voľných kapacít a redukcii nezamestnanosti. Po vyčerpaní priestoru na cyklické dobiehanie výkonnosti po predošlých krízach sa však určujúcimi faktormi stanú demografia a produktivita práce, čo v prípade eurozóny bude znamenať menej dôvodov na optimizmus.

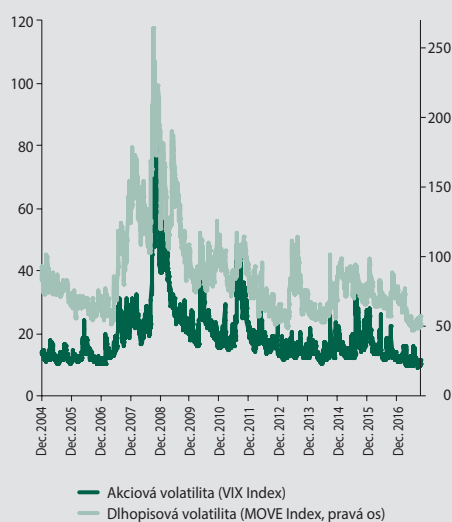
Citeľné oživenie a uzatváranie produkčných medzier v rozvinutých ekonomikách otvára priestor na postupnú normalizáciu menovej politiky. Najďalej sa v tomto ohľade nachádzajú Spojené štáty. Federálny rezervný systém doposiaľ zvýšil pásmo pre základnú úrokovú sadzbu kumulatívne o 100 bázických bodov, z toho tri kroky po 25 bodov boli realizované od decembra 2016. Centrálna banka USA navyše od októbra začína s procesom zmenšovania svojej bilancie tým, že prestane nahrádzať zmaturované dlhopisy zo svojho portfólia. V Spojenom kráľovstve sa prvé zvýšenie úrokových sadzieb po mnohých rokoch uskutočnilo v novembri tohto roka. Európska centrálna banka je ešte stále v expanzívnej fáze a úrokové sadzby by v dohľadnej dobe mala ponechať na historických minimách. Avšak od začiatku roka 2018 by už mala postupne utlmiť tempo svojich mesačných nákupov dlhopisov. Jediné v Japonsku sa akékoľvek sprísňovanie menovej politiky neočakáva. Celkové nastavenie menovej politiky v rozvinutých krajinách, a nepriamo aj globálne, možno teda stále hodnotiť ako výrazne uvoľnené. Navyše akékoľvek jej sprísňovanie by malo byť, vzhľadom na veľmi pomalý návrat inflácie k cieľovým hodnotám, iba veľmi pozvoľné.

ZINTENZÍVNIENIE DOPYTU PO RIZIKOVEJŠÍCH AKTÍVACH VEDIE K NÁRASTU ZRANITEĽNOSTI FINANČNÉHO SYSTÉMU Z DLHODOBEJŠIEHO POHĽADU

Ťažisko rizík pre finančnú stabilitu sa posúva k strednodobému horizontu. Krátkodobý výhľad pre finančnú stabilitu sa za uplynulé mesiace posunul pozitívnym smerom, čo je najmä zásluha vzrástajúcej sa globálnej ekonomickej aktivity. V oblasti strednodobých rizík je však situácia opačná, sú na vzostupe. Pokračovanie obdobia bezprecedentne nízkych úrokových sadzieb bude zrejme naďalej stimulovať rizikový apetít vo finančnom sektore a predlžovať expanzívnu fázu finančného cyklu. Už aj tak prítomné nerovnováhy v systéme sa tak môžu v negatívnom scenári ešte nejaký čas prehlbovať až do bodu, keď nevyhnutne dôjde k prudkej korekcii a spustí sa nová vlna finančnej krízy.

Finančné trhy charakterizovala v poslednom období nízka volatilita. Po období poznačenom výskytom viacerých periód turbulencií zavládla od začiatku roka 2017 na finančných trhoch mimoriadna stabilita. Volatili-

Graf 2 Ukazovatele volatility na finančných trhoch



Zdroj: Bloomberg.

ta finančných aktív poklesla na historicky nízke úrovne porovnateľné s obdobím pred vypuknutím globálnej finančnej krízy. Platí to prakticky pre všetky triedy aktív a všetky celosvetovo významné burzy. Nízka je nielen realizovaná volatilita, ale aj implikovaná, odvodená z cien opcií. To znamená, že investori očakávajú zotrvanie pokojnej situácie na trhoch aj v ďalšom období.

Až neobvykle stabilný vývoj na finančných trhoch môže v konečnom dôsledku prispieť k prehĺbeniu rizík vo finančnom sektore. Súčasná nízka volatilita cien aktív je do určitej miery determinovaná stabilnejším a zlepšujúcim sa makroekonomickým prostredím, čo možno hodnotiť jednoznačne pozitívne. Na druhej strane je však absencia výkyvov na trhoch zrejme aj odrazom výkonu menovej politiky, vrátane rozsiahlych programov nákupov dlhopisov. Účastníci na finančných trhoch si za posledné roky zvykli, že pri akomkoľvek náznaku nervozity vstúpia do hry centrálna banka svojimi neštandardnými operáciami, aby situáciu upokojili. Tým sa však otupuje trhový mechanizmus nevyhnutný pre efektívne fungovanie finančných trhov v dlhodobom horizonte. Dlhodobá nízka volatilita môže týmto spôsobom viesť k skreslenému vnímaniu rizík, ich podceneniu a následne motivovať ku krokom vedúcim ku

kumulácii rizík vo finančnom systéme. Historická skúsenosť tiež poukazuje na to, že práve obdobia zdanlivo najväčšej stability zasievali základ budúcich veľkých kríz.

Dlhodobo nízke úrokové sadzby v kombinácii s poklesom volatility a pozitívnymi očakávaniami vo vzťahu k reálnej ekonomike ťahali v doterajšom priebehu roka 2017 ceny finančných aktív nahor. Vo viacerých prípadoch sa ich ocenenie dostalo na úrovne, ktoré je ťažko fundamentálne odôvodniť aj po zohľadnení prebiehajúceho cyklického oživenia. Výrazne to platí o americkom akciovom indexe, ktorý v predošlých mesiacoch opakovane zaznamenával svoje historické maximá. Pomer hodnoty indexu k ziskovosti v ňom obsiahnutých firiem je vysoko nad dlhodobým priemerom. V minulosti sa tento ukazovateľ nachádzal vyššie len v dvoch obdobiach, ktoré napokon vyústili do prudkého prepadu cien na burze s dopadom na širšie finančné trhy i reálnu ekonomiku. Prílev likvidity, dopyt po vyššom výnose a nízka riziková averzia investorov tlačili nahor aj ceny na dlhopisových trhoch po celom svete, vrátane eurozóny. Kreditné a trhové rizikové prémie sa znížili na minimum za posledných 10 rokov. Najvýraznejšia je táto kompresia kompenzácií za riziko práve pri dlhopisoch horšej kreditnej kvality s nižším ratingom. K tomu

ešte treba zohľadniť rastúcu duráciu dlhopisových portfólií, čo zvyšuje citlivosť ich ocenenia v prípade pohybu úrokových sadzieb a prémie. Popri finančných aktívach sa v niektorých štátoch vyskytli známky prehrievania aj na trhu s nehnuteľnosťami. Nárast rizikového apetítu je čitateľný aj z obnoveného prílevu kapitálu do rozvíjajúcich sa krajín, vrátane tých na dolnom konci príjmového spektra.

POKRAČUJÚCA KUMULÁCIA DLHOV SA NACHÁDZA V JADRE RIZÍK PRE FINANČNÚ STABILITU

Uvoľnené finančné podmienky stimulovali nárast zadlženosti vo svete. Prísun likvidity od centrálnych bánk a zvýšený rizikový apetít investorov umožnili subjektom reálnej ekonomiky bez problémov emitovať veľké objemy nového dlhu. V rámci krajín G20 sa objem dlhu za posledných 10 rokov zvýšil zo 75 biliónov USD na 135 biliónov USD. Dlhové bremeno v tejto skupine krajín malo rastúcu tendenciu aj v pomere k výkonu ich ekonomík. Zadlženosť vzrástla najmä vo vládnom a podnikovom sektore, ale v menšej miere aj v sektore domácností. Aj keď existujú aj výnimky, tieto trendy sa prejavili vo väčšine hospodársky kľúčových krajín. Dôležitým indikátorom zraniteľnosti popri samotnej výške dlhu je výška nákladov, potrebná na jeho priebežnú obsluhu. Aj keď pokles úrokových sadzieb v sledovanom období čiastočne tlmil efekt zvyšujúceho sa objemu dlhov, napriek tomu pomer splátok k príjmom, respektíve tržbám, v súkromnom nefinančnom sektore vo viacerých krajinách vzrástol. Ak sa teda pri súčasnej konštelácii historicky nízkych úrokových sadzieb a dobrej makroekonomickej situácie dlžníci približujú k limitom svojej kapacity splácať, potom by akýkoľvek príjmový, či úrokový šok mohol ohroziť ich schopnosť uhrádzať svoje záväzky.

Pre eurozónu je stále aktuálna hrozba vyplývajúca z prepojenia bankového a verejného sektora. V eurozóne je problém nadmernej zadlženosti najvypuklejší vo verejnom sektore. Objem vládneho dlhu v pomere k HDP už v priemere za celú eurozónu nerastie, ale nachádza sa na zvýšenej úrovni okolo 90 %. Pri momentálnych podmienkach na trhu krajiny, vrátane tých s najväčším dlhovým bremenom, nemajú problém pokrývať svoje záväzky. Ak by však došlo k nárastu rizikových prémie, alebo základných úrokových sadzieb, potom by

Graf 3 Ukazovateľ pomeru cien k ziskom amerického akciového indexu



Zdroj: Shiller.

Poznámka: Graf zobrazuje tzv. „Shiller price/earnings ratio“.



sa financovanie verejného dlhu predražilo. Do popredia by sa tak dostala opäť otázka jeho udržateľnosti, čo by vytváralo ešte väčší tlak na zvyšovanie požadovaného výnosu štátnych dlhopisov. Keďže práve v zraniteľnejších krajinách majú domáce banky stále vysoké vystavenie voči vlastným vládam, preniesla by sa táto situácia do bankového sektora. Aj keď v súčasnosti je odolnosť bankového sektora v eurozóne vyššia ako tomu bolo počas vrcholiacej suverénnej krízy, vo vybraných krajinách ostáva ozdravenie bánk nezavršeným procesom. Hrozilo by teda, že sa znovu roztočí nebezpečná špirála vzájomného negatívneho ovplyvňovania medzi kreditnou kvalitou štátu a príslušného bankového sektora.

Krajinou s najrýchlejšie rastúcim dlhovým bremenom za posledné desaťročie je jednoznačne Čína. Odchýlka aktuálnej zadlženosti v ekonomike voči jej dlhodobému trendu (vyjadrená ukazovateľom Credit-to-GDP gap) presiahla 20 % HDP, čo je v medzinárodnom porovnaní veľmi vysoká hodnota. Čínske authority síce v poslednom období podnikli kroky smerujúce k schladeniu úverovej aktivity, avšak to nemá príliš vplyv na riziká vyplývajúce z už naakumulovanej zadlženosti. Väčšina z týchto rizík sa v konečnom dôsledku prenáša na domáci bankový sektor, ktorého aktíva viac ako trojnásobne presahujú HDP čínskej ekonomiky. Situáciu ešte ďalej komplikujú štrukturálne faktory. Hlavne menšie banky v posledných rokoch intenzívne využívali regulatórnu arbitráž a namiesto štandardných úverov poskytovali prostriedky klientom cez rôzne alternatívne produkty a podsúvahové schémy, čo zhoršovalo prehľadnosť a zvyšovalo vzájomné prepojenie v systéme. Tieto banky sú zároveň výrazne závislé od pravidelného prísunu krátkodobého financovania. Ďalšou riziko zvyšujúcou črtou je, že financovanie smeruje čiastočne aj do podnikov, ktoré nie sú efektívne a prežívajú práve iba s pomocou prísunu externých zdrojov.

VLNU PRECENENIA NA FINANČNÝCH TRHOCH MÔŽE ODŠTARTOVAŤ SPRÍSŇOVANIE MENOVEJ POLITIKY, NEPREDVÍDATEĽNÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ ALEBO ESKALÁCIA GEOPOLITICKÝCH NAPÄTÍ

Jedným zo základných predpokladov na to, aby sa súčasný boom na finančných trhoch

nepreklopil náhle do vážnych turbulencií, je hladký priebeh normalizácie menovej politiky. Pokiaľ je to v súlade s hospodárskymi podmienkami krajiny, je upúšťanie od extrémne uvoľnenej menovej politiky dobrou správou pre finančnú stabilitu. Platí to však len v prípade, že sprísňovanie finančných podmienok prebehne pozvoľným a predvídateľným spôsobom. Centrálné banky robia všetko pre to, aby svojimi krokmi nevyvolali na trhoch šok. Napriek tejto snahe napríklad v USA investori očakávajú výrazne pomalší priebeh zvyšovania základnej úrokovej sadzby ako signalizuje Fed vo svojej komunikácii. Otvára sa tým hrozba, že na finančných trhoch dôjde v určitom momente k skokovému nárastu predpokladanej trajektórie vývoja úrokových sadzieb, najmä tých dlhodobějších, čo by mohlo vyvolať hromadné rebalansovanie pozícií a pokles cien rizikových aktív. Obdobný scenár môže nastať aj vo vzťahu ku krokom ECB, či už v kontexte utlmovania nákupov dlhopisov, prípadne neskôr vo fáze zvyšovania základnej úrokovej sadzby.

Odchýlka makroekonomického vývoja od očakávaní by sa mohla tiež stať spúšťačom turbulencií na finančných trhoch. Predovšetkým, keby sa hospodárska kondícia ukázala menej priaznivá, ako sa v súčasnosti predpokladá, mohlo by to odštartovať negatívny scenár pre finančné trhy. Na druhej strane celkom vylúčiť sa nedá ani situácia, keď by sa nepredvídane obnovil záporný sklon Phillipsovej krivky a nárast inflácie by si vyžiadal agresívnejší postup centrálnej banky.

Pokojné obdobie na finančných trhoch môžu narušiť aj udalosti, ktoré nemajú ekonomický charakter. Aj keď sa úroveň politických a geopolitických rizík počas roka 2017 znižovala, stále sú relatívne zvýšené. V rámci Európy sa aktuálne zdrojom napätia môže stať spor Katalánska s centrálnou vládou a budúci rok sa v centre pozornosti zrejme ocitnú talianske predčasné voľby. Rokovania o vystúpení Spojeného kráľovstva z Európskej únie napredujú iba pomaly a neistota okolo celého procesu zotrváva. V rámci globálnej scény bude veľa závisieť od toho, do akej miery sa bude naplňovať protekcionistická agenda americkej administratívy.

1.2 SLOVENSKÁ EKONOMIKA RASTIE, OSOBITNE PRIAZNIVÉ ČASY ZAŽÍVA TRH PRÁCE

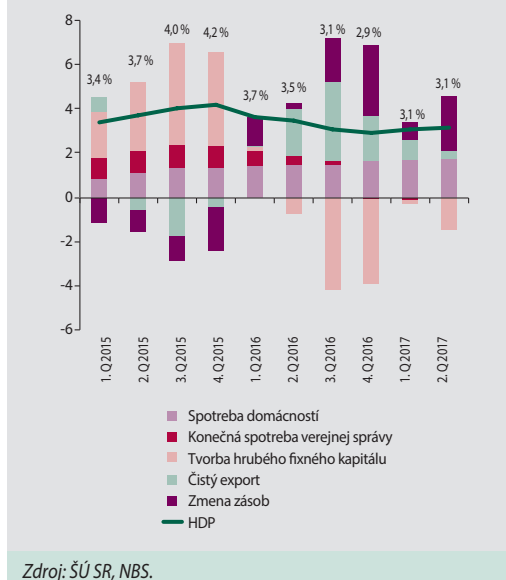
Najvýznamnejšie trendy v domácom prostredí

- Ekonomika SR zaznamenáva priaznivé časy. Ekonomický rast je postavený tak na domácom, ako aj čiastočne na zahraničnom dopyte. V budúcnosti sa dá očakávať možné prehrievanie ekonomiky
- Nezamestnanosť sa nachádza na historicky nízkych úrovniach, pričom niektoré odvetvia pociťujú nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily

SLOVENSKEJ EKONOMIKE SA DARÍ, AKTUÁLNE ZAŽÍVA EXPANZÍVNU FÁZU EKONOMICKÉHO CYKLU. V BUDÚCNOSTI BY SA JEJ RAST MOHOL EŠTE ZRÝCHLIŤ. EKONOMIKA TAK PÔSOBÍ V SMERE ZVYŠOVANIA TLAKOV NA VZNIK NEROVNOVÁH NA FINANČNOM TRHU

Rastová fáza ekonomického cyklu, ktorú je aktuálne možné pozorovať vo väčšine krajín EÚ, sa prejavuje aj na Slovensku. Slovenská ekonomika pokračovala v prvom polroku 2017 v stabilnom raste, pričom v oboch štvrtrokoch medziročne rástla o 3,1 %. Hoci Slovensko už na rozdiel od minulého roka svojimi rastovými dynamikami nepatrí na čelo krajín EÚ, keď v prvom polroku 2017 až 13 krajín EÚ rástlo rýchlejšie, stále sa však rast slovenskej ekonomiky výrazne nachádza nad priemerom celej EÚ, ktorá v prvom polroku rástla o takmer 1 p. b. pomalšie ako Slovensko. Rast slovenského HDP sa v uplynulom polroku výrazne opieral o domáci dopyt a len v menšej miere aj o zahraničný dopyt. Spotreba slovenských domácností odzrkadľovala pozitívnu situáciu na pracovnom trhu, keď sa zlepšená finančná situácia domácností prejavovala aj v ich stabilne rastúcej spotrebe, ktorá rastie najrýchlejšie v pokrízovom období. Zlepšujúca sa finančná situácia domácností a rastúca spotreba domácností pôsobia v smere zvyšovania dopytu domácností po úveroch. Vládna spotreba pôsobila v prvom polroku 2017 skôr neutrálne na ekonomický rast, keď najvýraznejšie rástli výdavky na mzdy a kompenzácie zamestnancom verejnej správy. Naopak stagnáciu bolo možné pozorovať pri výdavkoch na zdravotnú starostlivosť. Jedinou zložkou tlmiacou rast slovenskej ekonomiky boli v uplynulom

Graf 4 Medziročný rast HDP a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu (%)



polroku investície. Prepád v raste investícií zaznamenali tak súkromné, ako aj verejné investície, čo súvisí aj so spomalením výstavby verejnej infraštruktúry a iných verejných investícií, v dôsledku pomalšieho nábehu čerpania eurofondov z nového rozpočtového obdobia. Hoci export v prvom polroku 2017 prispel k rastu slovenskej ekonomiky, jeho príspevok k rastu bol nižší v porovnaní s minulým rokom. Spomalenie exportnej výkonnosti súviselo najmä s obmenou produkcie v automobilovom priemysle. V budúcnosti sa tak po nábehu nových modelov áut dá očakávať opätovná akcelerácia vývozu.

Aktuálne očakávania naznačujú, že rastová fáza ekonomického cyklu by mala pokračovať aj v ďalšom období, pričom sa dá očakávať postupné prehrievanie ekonomiky. Rast HDP by mal v nasledujúcich dvoch rokoch presiahnuť 4,5 %. Domáca ekonomika by okrem stabilne posilňujúcej spotreby domácností mala profitovať aj z obnoveného rastu investícií v dôsledku plánovaných investícií v automobilovom priemysle, očakávaného zrýchlenia čerpania eurofondov a rozbehnutia infraštruktúrnych projektov¹. K ekonomickému rastu by okrem domáceho dopytu mal po nábehu produkcie nových investícií v automobilovom priemysle výraznejšie prispievať aj export. Makroekonomický vývoj tak v najbližšom ob-

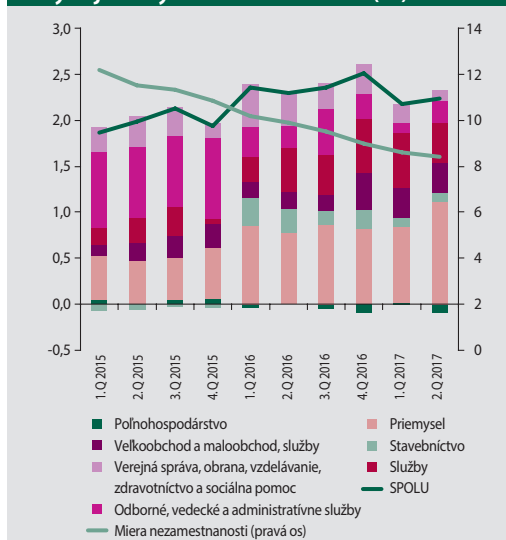
¹ Predovšetkým realizácie PPP projektu výstavby obchvatu Bratislavy, konkrétne diaľnice D4 a rýchlostnej cesty R7.

dobí bude stimulujuco pôsobiť na expanzívnu fázu finančného cyklu. Zároveň sa dá očakávať tvorba rizík pre finančný systém súvisiacich s prehrievaním ekonomiky. Prípadná korekcia ekonomického rastu smerom nadol by mohla v budúcnosti nepriaznivo vplývať na finančnú kondíciu a schopnosť klientov splácať svoje záväzky predovšetkým u rizikovejších klientov a pri úveroch poskytnutých pri miernych úverových podmienkach.

OSOBITNE PRIAZNIVÉ ČASY ZAŽIVA PRACOVNÝ TRH, KDE UŽ NIEKTORÉ ODVETVIA ZAČÍNajú MAŤ PROBLÉM S NÁJDENÍM KVALIFIKOVANEJ PRACOVNEJ SILY

Rast slovenskej ekonomiky sa osobitne priaznivo premieta do vývoja na pracovnom trhu. V doterajšej histórii Slovenska ešte nikdy nebolo zamestnaných toľko ľudí ako v roku 2017, pričom za prvý polrok tohto roka pribudlo vyše 23 tisíc zamestnaných. Približne dve tretiny z nových pracovných miest bolo obsadených v sektore priemyslu, s odstupom nasledoval sektor služieb a obchodu. Vysoká zamestnanosť sa odrazila aj vo vývoji miery nezamestnanosti, ktorá už dosahuje svoje historické minimá, keď sa na konci druhého štvrťroka pohybovala na úrovni 8,4 %. Na pracovnom trhu sa už začínajú prejavovať známky prehrievania, keď viaceré odvetvia začínajú mať problém s nachádzaním kvalifikovanej pracovnej sily v rámci existujúcej ponuky na pracovnom trhu. Aj v dôsledku zvyšujúcich sa tlakov dochádza k akcelerácii rastu miezd, keď priemerná nominálna mzda v druhom štvrťroku 2017 medziročne vzrástla o 4,7 %, najrýchlejšie v pokrízovom období. V dôsledku relatívne nízkeho rastu cien dochádzalo aj k rastu reálnych miezd, ktoré sa v druhom štvrťroku zvýšili v priemere o takmer 3 %. Výhľad ďalšieho vývoja naznačuje, že rast zamestnanosti a miezd by mal v budúcnosti pokračovať, aj keď tempo rastu zamestnanosti sa pravdepodobne spomalí v dôsledku pomalšieho obsadzovania nových pracovných miest. Zároveň tlaky na pracovnom trhu by sa mali čiastočne zmiernovať vplyvom vyššej participácie (najmä vyššie zapojenie pracujúcich ľudí v dôchodkovom veku), nárastom počtu zahraničných pracovníkov, návratom časti ľudí aktuálne pracujúcich v zahraničí a vyšším počtom odpracovaných hodín. Pracovný trh aktuálne, ako aj v ďalšom období bude pôsobiť v smere zvyšovania tlakov na finančnom trhu. Historicky vysoká zamestnanosť a úroveň miezd sa pretavujú do pozitívneho sentimentu

Graf 5 Príspevok jednotlivých odvetví k medziročnému rastu zamestnanosti (p. b.) a vývoj miery nezamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámky: Zamestnanosť – metodika ESA, sezónne očistené údaje. Miera nezamestnanosti – VZPS, sezónne očistené údaje.

domácností, ktoré majú vyššiu tendenciu k za dlžovaniu sa.

CENY VÄČŠINY TOVAROV A SLUŽIEB SA POHLI NAHOR TAK DOMA, AKO AJ V EUROZÓNE

Vývoj cien tovarov a služieb sa po troch rokoch pohybu v záporných dynamikách dostal v roku 2017 do kladných čísel vplyvom ponukových aj dopytových faktorov, keď ku koncu prvého polroka cenová hladina medziročne vzrástla o 1 %. Aktuálne rastú ceny väčšiny položiek spotrebného koša s výnimkou cien energií, ktoré si aj naďalej zachovávajú negatívnu dynamiku. Najvýraznejšie rastú ceny potravín a služieb. Aktuálny výhľad ďalšieho vývoja naznačuje, že pri silnom impulze z trhu práce a dopytových tlakoch by sa rast cien postupne mohol približovať k inflačnému cieľu. Keďže podobný vývoj cien sa predpokladá aj v eurozóne, tento vývoj by následne mohol vytvoriť priestor pre sprísnenie menovej politiky s následným efektom na ceny financovania sa.

PODNIKY ZAŽIVAJÚ DOBRÉ ČASY. TIE ZVYŠUJÚ ICH APETÍT PO ÚVEROCH, NAJMA INVESTIČNÉHO CHARAKTERU

Priaznivý ekonomický vývoj sa prejavuje aj v ekonomickej situácii podnikov, keď v prvom polroku 2017 medziročne vzrástli tržby podnikov vo väčšine odvetví. Najvýraznejšie vzrástli tržby



v sektore služieb, obchode a v priemysle. Jedine stavebníctvo zaznamenalo v prvom štvrtroku medziročný pokles tržieb, čo pravdepodobne súvisí s nižším čerpaním eurofondov v aktuálnom období. Rovnako ziskovosť podnikov vo väčšine odvetví dosahuje kladné hodnoty. Jedine sektory poľnohospodárstva a v prvom štvrtroku aj stavebníctva vykázali hospodárenie v červených číslach, ostatné sektory dosahovali kladné hospodárenie. Priaznivá finančná kondícia podnikov spojená s pozitívnymi očakávaniami zvyšuje ich dopyt po úveroch, predovšetkým investičného charakteru.

EKONOMICKÉMU VÝVOJU BY MOHOL UŠKODIŤ NIŽŠÍ DOPYT V ZAHRANIČÍ

Aktuálne pretrvávajú najmä riziká externého charakteru v podobe možného poklesu svetového dopytu, najmä v dôsledku nástupu novej vlny vyššieho protekcionizmu zo strany niektorých štátov, čo by následne mohlo spustiť vlnu odvetných opatrení. Z domácej ekonomiky prevládajú riziká skôr smerom k vyššiemu rastu, zároveň sa však pre finančný systém dá očakávať budovanie rizík v súvislosti s postupným prehrievaním ekonomiky.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 2

TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

2

2 TRENDY A RIZIKÁ VO FINANČNOM SEKTORE

2.1 POKRAČOVAL INTENZÍVNY RAST ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

Hlavné trendy v oblasti zadlžovania domácností

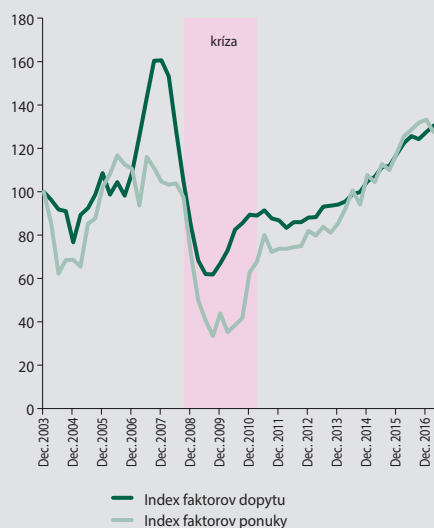
- Rast úverov na bývanie sa naďalej udržoval na historických maximách, regulačné zmeny viedli k volatilité prírastkov
- Spotrebiteľské úvery si udržovali stále prírastky, výrazne poklesli úrokové sadzby
- Ceny nehnuteľností na sekundárnom trhu naďalej rástli, tempo rastu sa stabilizovalo
- Indikátory kreditného rizika spotrebiteľských úverov zostávajú na zvýšených úrovniach, ich zhoršovanie sa zastavilo

RÝCHLY RAST ÚVEROV POKRAČOVAL, ZVÝŠILA SA VOLATILITA TRHU S PRÍCHODOM REGULAČNÝCH ZMIEN

Intenzívny rast úverov retailu pokračoval aj počas prvých troch štvrtrokov 2017. Prejavili sa aj očakávania dopadu nového opatrenia NBS o úveroch na bývanie. Pokračujúce makroekonomické a finančné trendy naďalej prispievali k zvýšenej ponuke aj dopytu po retailových úveroch. K septembru 2017 bolo sumárne tempo rastu retailových úverov v súlade s dlhodobým rastovým trendom s hodnotou 13,6 % medziročne. Regulačné zmeny na trhu a s nimi spojené očakávania však viedli k zvýšenej volatilité v prírastkoch úverov.

Rast úverov je okrem iného dôsledkom aj pretrvávajúceho pozitívneho vývoja na trhu práce, ponuky úverov či trhu bývania. Pokračujúce zvyšovanie zamestnanosti a rast miezd sú dôležitými predpokladmi pre dopyt spotrebiteľov po úveroch. Navyše v prostredí nízkych úrokových sadzieb a zvýšenej konkurencie sú úvery historicky dostupné. Z pohľadu bánk je naopak retailový segment kľúčovým pre ziskovosť bánk. V neposlednom rade, ponuka a dopyt sa stretávajú pri rastúcich cenách nehnuteľností, ktoré vedú aj k potrebe väčších úverov na bývanie.

Graf 6 Nárast faktorov vplyvujúcich na zvyšovanie dopytu a ponuky na trhu úverov



Zdroj: NBS, SDW.

Poznámky: Index dopytu je spočítaný ako priemer indexov miery nezamestnanosti, úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie, dostupnosti bývania a medziročného rastu cien bytov.

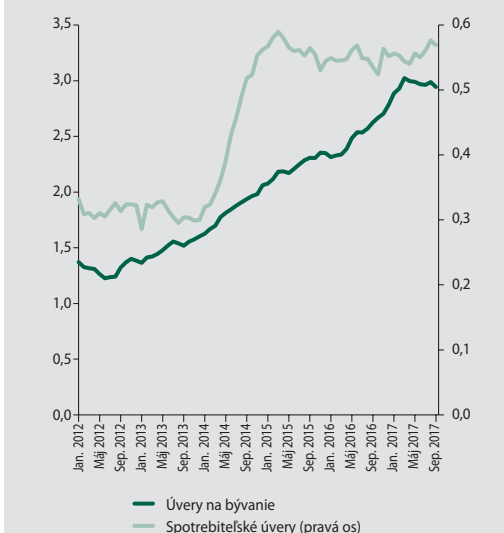
Index ponuky je spočítaný ako priemer indexov úrokových marží na úvery na bývanie a podielu zlyhaných úverov domácnostiam. Rok 2003 = 100.

Tempo rastu úverov na bývanie bolo ovplyvnené očakávaniami dopadu opatrenia NBS. Väčšina z pravidiel určených v opatrení sa už na trhu dodržiavala aj pred rokom 2017. Napriek tomu sa pod mediálnym tlakom vytvorili obavy o možnú nedostupnosť úverov na bývanie po 1. marci 2017. Dôsledkom týchto očakávaní bolo zintenzívnené poskytovanie úverov v prvých dvoch mesiacoch roka 2017. Toto takzvané „predzásobenie“ bolo nasledované spomalením úverovej aktivity v druhom štvrtroku 2017. V treťom štvrtroku sa situácia ustálila, hoci náznaky spomalenia rastu úverov na bývanie boli prítomné. Zatiaľ je ale predčasné hodnotiť, či ide o pretrvávajúce dôsledky predzásobenia úvermi zo začiatku roka alebo došlo k spomaleniu tempa rastu úverov v dôsledku postupne sa sprísňujúcich pravidiel z opatrenia NBS. V každom prípade, aj pri potenciálne miernom spomalení, išlo stále o jednoznačne najrýchlejší rast úverov na bývanie v eurozóne.

Graf 7 Rast úverov na bývanie v roku 2017 bol volatilný, no naďalej intenzívny (%) (anualizovaný rast úverov na bývanie)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Stĺpce predstavujú anualizovaný medzištvrtročný rast úverov na bývanie. Čiarový graf zodpovedá anualizovanému rastu úverov na bývanie za prvé tri štvrtroky príslušného roka.

Graf 8 Tempo rastu úverov na bývanie bolo volatilné, spotrebiteľské úvery nemajú vývoj (medziročný prírastok úverov v mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Nízke úrokové sadzby naďalej zvyšovali dostupnosť úverov na bývanie, boli najnižšie aj v regionálnom porovnaní. Za posledných 12 mesiacov poklesli len o 0,2 p. b., čo je s istou výnimkou výrazne najmenší pokles od roku 2009. Toto spomalenie nasledovalo po nárazovom poklese z roku 2016 v dôsledku legislatívnych zmien. Ich aktuálna úroveň 1,8 % aj tak predstavuje najvyššiu dostupnosť úverov na bývanie nielen v historickom porovnaní, ale aj v porovnaní s ostatnými krajinami strednej a východnej Európy. Úrokové marže na úvery na bývanie totiž už v roku 2016 dosahovali najnižšie hodnoty spomedzi krajín strednej a východnej Európy.

V spotrebiteľských úveroch sa trendy prakticky nemenili, stály prírastok úverov sa premietal do klesajúceho relatívneho tempa rastu. Spotrebiteľské úvery už niekoľko rokov pribúdajú stálym prírastkom zhruba 550 mil. € ročne. S rastúcim portfóliom úverov sa tak znižuje percentuálne tempo rastu, k septembru 2017 na 12,9 % medziročne. Napriek nominálnemu spomaleniu však Slovensko patrí medzi krajiny eurozóny s najrýchlejšie rastúcim spotrebiteľským dlhom. Na rozdiel

od úverov na bývanie je pokles úrokových sadzieb pri spotrebiteľských úveroch stále aktuálny. Za posledných 12 mesiacov poklesli až o 1,5 p. b. a k septembru dosiahli v priemere 8,7 %. Tým sa zvyrazňuje aj motivácia k refinancovaniu spotrebiteľských úverov, keď priemerný klient si mohol refinancovaním znížiť úrok až o 1,1 p. b. V strednej a východnej Európe sú len dve krajiny s nižšími priemernými úrokovými sadzbami na nové spotrebiteľské úvery (Chorvátsko a Slovinsko). Popri tom, všetky krajiny tohto regiónu prekračujú priemer eurozóny.

Rast cien bytov na sekundárnom trhu naznačuje možnú stabilizáciu vo vybraných segmentoch. Aj keď rast cien bytov na sekundárnom trhu pokračoval, jeho tempo sa už nezrýchľovalo a počas roka 2017 sa udržovalo stabilne medzi 11 % a 12 % medziročne. Vo vybraných segmentoch sa dokonca cena v posledných mesiacoch nemenila. Týkalo sa to najvýraznejšie predaja bytov v mestách Bratislava a Žilina, hoci aj v niektorých iných krajských mestách sa objavovali podobné náznaky. Podobnú stabilizáciu bolo možné pozorovať napríklad aj pri 3 a viacizbových bytoch. Počet

bytov v ponuke sekundárneho trhu naďalej systematicky klesal, pri najbežnejších veľkostiach bytov (1 až 3 izby) išlo o homogénny pokles a ich vzájomné podiely tak zostali zachované. Predaje bytov sa vyvíjajú v súlade s ponukou na trhu.

Dynamika na trhu novostavieb v Bratislave sa zmiernila, ceny však pokračujú v raste. Historicky priaznivé podmienky na trhu práce a nízke úrokové sadzby naďalej priaznivo vplývali na vývoj v rezidenčnom segmente. Dopyt a ponuka síce zaznamenali útlm v porovnaní s ich výraznou dynamikou v roku 2016, avšak situáciu na trhu novostavieb možno naďalej hodnotiť ako nadpriemerne dynamickú. Ceny predaných ako aj inzerovaných novostavieb pokračovali v raste. Na druhej strane aj na tomto trhu v priebehu roka 2017 vidieť náznaky stabilizácie.

Zlyhania úverov pokračujú vo svojich trendoch, pri spotrebiteľských úveroch sa uka-

zuje možné stabilizovanie miery zlyhania. Úvery na bývanie aj naďalej zaznamenávajú nulovú čistú mieru zlyhania. Pri spotrebiteľských úveroch sa pretrvávajúci rast tohto ukazovateľa v letných mesiacoch zastavil, prítok novozlyhaných úverov sa dokonca znižuje už od mája 2017.

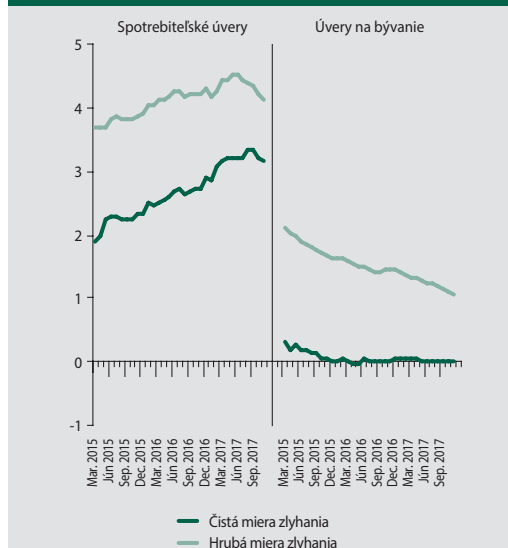
Počas roka 2017 rástol význam finančných sprostredkovateľov pri poskytovaní úverov na bývanie. V treťom štvrtroku sa podiel nových úverov na bývanie sprostredkovaných externým finančným agentom zvýšil na 58,2 %, čo je historicky najvyššia dosiahnutá miera. Tým sa potvrdilo možné strategické riziko z rastúcej previazanosti finančných subjektov na finančných sprostredkovateľov súvisiace s potenciálnym tlakom na uvoľnenie úverových štandardov. Zmenou v roku 2017 bolo postupné zvyšovanie podielu sprostredkovaných úverov v skupine veľkých bánk, zatiaľ čo v ostatných retailových bankách sa podiel znížil.

Graf 9 Rast cien bytov (EUR/byt) v priemere pokračoval, v niektorých segmentoch došlo k stagnácii (príklad mesta Bratislava)
(index: január 2007 = 100)



Zdroj: CMN.

Graf 10 V kreditnej kvalite spotrebiteľských úverov sú prítomné náznaky stabilizácie (čistá a hrubá miera zlyhania hlavných kategórií úverov retailu)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Hrubá miera zlyhania sleduje prítok novozlyhaných úverov, čistá miera zlyhania zmeny objemu zlyhaných úverov (t. j. zohľadňuje splácania, presuny medzi štandardné úvery a reklasifikácie). Oba ukazovatele sú očistené o odpisy a odpredaje.

2.2 ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ RÁSTLA RÝCHLEJŠIE AKO EKONOMICKÉ FUNDAMENTY

Najvýznamnejšie riziká spojené s rastom zadlženosti domácností

- Podiel úverov domácnostiam na HDP na Slovensku dosiahol počas roka 2017 najvyššiu hodnotu spomedzi štátov strednej a východnej Európy
- Nárast tohto ukazovateľa je zároveň najvyšší v eurozóne aj v rámci krajín strednej a východnej Európy
- Aj keď z časti tento rast vysvetľuje reálna konvergencia slovenskej ekonomiky, ukazuje sa, že jeho dynamika je vyššia, ako by naznačovali ekonomické fundamenty
- Významný vplyv poklesu úrokových sadzieb na rast zadlženosti
- Významná časť nových úverov domácnostiam je poskytovaná klientom s vysokým celkovým dlhom

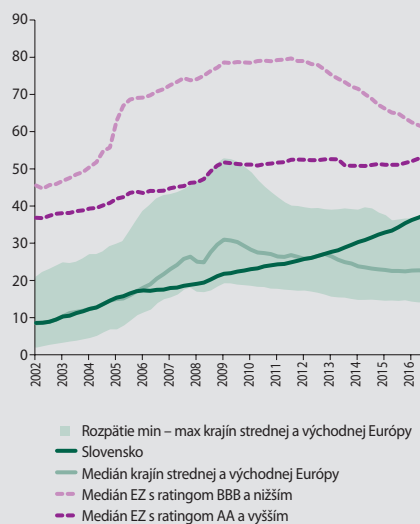
NEPRETRŽITÝ RAST ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ

PATRÍ MEDZI NAJVÝRAZNEJŠIE TRENDY A ZÁROVEŇ

NAJDÔLEŽITEJŠIE RIZIKÁ Z HĽADISKA FINANČNEJ STABILITY

Podiel úverov domácnostiam na HDP na Slovensku dosiahol počas roka 2017 najvyššiu hodnotu spomedzi štátov strednej a východnej Európy. Nárast tohto ukazovateľa za posledných 12 mesiacov bol zároveň najvyšší v eurozóne, ako aj v rámci krajín strednej a východnej Európy. V roku 2017 sa tiež potvrdilo, že Slovensko je jedinou krajinou EÚ, v ktorej sa zadlženosť domácností každým rokom zvyšuje nepretržite od roku 2005.

Graf 11 Podiel úverov domácnostiam na HDP (%)



Zdroj: ECB.

Dlhodobý prítomný rast zadlženosti domácností vedie k nárastu jej celkovej úrovne, v dôsledku čoho sa zvyšuje zraniteľnosť slovenských domácností voči prípadným šokom.

Rastúca zadlženosť domácností zvyšuje citlivosť domácností aj na prípadné zhoršenie makroekonomického vývoja. Toto riziko je zvlášť výrazné, ak je makroekonomický vývoj charakterizovaný vyššou volatilitou. Zraniteľnosť slovenských domácností sa zvyšuje aj v dôsledku znižovania priestoru na krytie zhoršenia podmienok pri splácaní úverov v posledných rokoch (predĺženie maturity, možnosť poklesu úrokovej miery). Zvyšujúca sa zadlženosť domácností tak môže vytvárať riziká pre finančný systém. Spôsob prenášania týchto rizík bližšie popisuje Box 1.

Box 1

VPLYV NADMERNEJ ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ NA FINANČNÚ STABILITU A EKONOMICKÝ RAST V BUDÚCNOSTI

Aktuálne rastie počet empirických štúdií, ktoré naznačujú, že prínosy zadlženosti v podobe prorastového impulzu postupne slabnú pri rastúcej úrovni celkového

zadlženia. K podobným záverom dospela aj nedávno publikovaná analýza MMF². Podľa jej záverov nadmerné zadlženie má potenciál podkopať ekonomický rast v budúcnosti.

² Valckx a kol., 2017, "Household debt and financial stability", *Global Financial Stability Review*, IMF, október 2017.



Navyše neúmerne vysoké zadlženie domácností a úverovanie súkromného sektora môže v strednodobom horizonte zvýšiť pravdepodobnosť vypuknutia finančnej krízy a viesť k nižšiemu rastu ekonomiky.

V realite tak existuje istý kompromis medzi krátkodobými prínosmi spojenými s rastúcim dlhom stimulujúcim ekonomický rast a vyvolanými strednodobými nákladmi z pohľadu makroekonomickej a finančnej stability. Z krátkodobého hľadiska je rast pomeru dlhu domácností k HDP zvyčajne sprevádzaný rýchlejším ekonomickým rastom a nižšou nezamestnanosťou, avšak tieto dopady sa v priebehu troch až piatich rokov zvyknú zvrátiť. Následné nepriaznivé efekty sú zvyčajne výraznejšie v prípade, že dlh domácností je vysoký, čo je typické najmä pre rozvinuté ekonomiky.

Nadmerné zadlženie môže byť rizikom pre finančnú stabilitu a zdrojom makroekonomických a finančných nerovnováh a kríz. Neúmerny rast zadlženosti domácností je spojený s vyššou pravdepodobnosťou výskytu finančných kríz, pričom finančnú stabilitu môže negatívne ovplyvniť prostredníctvom viacerých kanálov. Prvý kanál predstavuje negatívny dopad nadmernej zadlženosti na ekonomický rast, zamestnanosť a disponibilné príjmy, v dôsledku čoho sa znižuje schopnosť domácností splácať svoje existujúce záväzky. Nadmerné zadlženie tak môže postupne viesť k obmedzeniu dopytu po úveroch v dôsledku vyčerpania priestoru pre zadlžovanie sa pri domácnostiach ochotných sa zadlžovať. Druhý kanál predstavuje zhoršenie sentimentu domácností v dôsledku horšieho ekonomického vývoja, a tým aj ich celkovej vôle k zadlžovaniu sa. Tretí kanál nepriaznivého dopadu na finančný sektor

predstavuje pokles hodnoty aktív používaných ako kolaterál, čo môže viesť k problémom pri splácaní a vymáhaní dlhov a k tzv. dlhovo deflačnej špirále.

Aj keď definovanie hranice nadmernej zadlženosti je zložité, podľa analýzy MMF sa nepriaznivé dopady na ekonomický rast začínajú objavovať už pri relatívne nízkych úrovniach zadlženosti domácností, od úrovne 30 % HDP. Pri úrovni 60 % HDP je možné identifikovať už pomerne výrazný vzťah medzi nárastom zadlženosti a možnosťou vzniku finančnej krízy. To naznačuje, že kým nízko zadlžené rozvíjajúce sa ekonomiky majú istý priestor pre stimuláciu rastu ekonomiky zvýšením prístupu domácností k úverovému trhu, rozvinuté ekonomiky majú už tento priestor spravidla vyčerpaný. Aktuálna úroveň zadlženia domácností na Slovensku sa pohybuje na úrovni 40 % HDP. Zároveň však tempo zadlženia slovenských domácností dynamicky rastie (zdvojnásobenie úrovne za posledných desať rokov), čo indikuje, že tento priestor sa pomerne rýchlo vyčerpáva. Odhadovaný negatívny dopad nárastu dlhu v pomere k HDP na rast HDP v horizonte troch rokov je podľa MMF² na úrovni -0,5 pre pokročilú ekonomiku a -0,13 pre rozvíjajúce sa ekonomiky.

Riziká súvisiace s narastajúcim dlhom však môže zmierniť prítomnosť niektorých faktorov v ekonomike, sila inštitúcií a realizovaná makroprudenciálna politika. Zdravé inštitúcie, kvalita regulácie a dohľadu, nižšia závislosť od externého financovania sa, flexibilné kurzové režimy a menšia príjmová nerovnosť majú potenciál zmierniť riziká súvisiace s nárastom dlhu domácností.

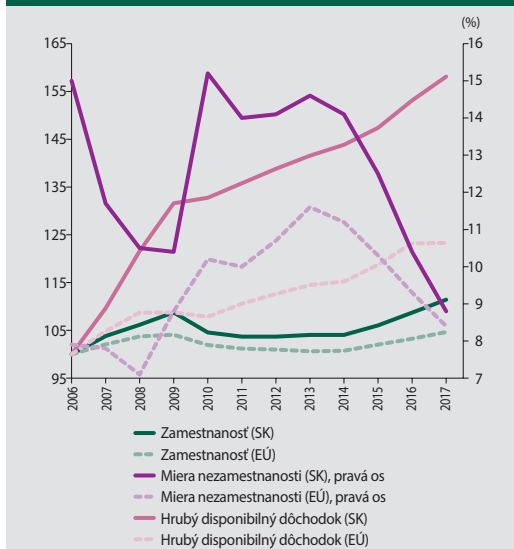
JEDNÝM Z DÔVODOV RASTU ZADLŽOVANIA JE AJ POKRAČUJÚCA REÁLNA KONVERGENCIA, KEĎ EKONOMICKÁ ÚROVEŇ SLOVENSKA EŠTE LEN DOBIEHA ÚROVEŇ PRIEMERU EÚ

Kým v roku 1995 dosahovala ekonomika SR polovicu priemeru výkonu EÚ³, v roku 2016 to už bolo 78 % priemeru EÚ. V obdobnom procese dobiehania úrovne EÚ sú aj ostatné krajiny

stredoeurópskeho regiónu. Uvedený vývoj súvisí predovšetkým s realizovanými štrukturálnymi zmenami v ekonomikách krajín strednej Európy, ktoré viedli k zvýšeniu produktivity a celkového výkonu ekonomiky týchto krajín.

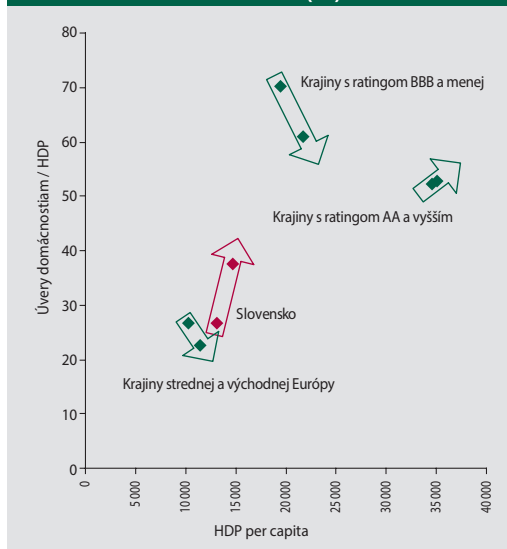
S procesom konvergencie súvisí dynamickejší vývoj základných ekonomických fundamentov

³ Výkon meraný prostredníctvom HDP v parite kúpnej sily na obyvateľa.

Graf 12 Vývoj pracovného trhu a disponibilných príjmov na Slovensku a v EÚ


Zdroj: Eurostat, NBS.

Poznámky: Anualizované údaje o zamestnanosti vo vekovej skupine 15 až 64 ročných. Miera nezamestnanosti vo vekovej skupine 15 až 64 ročných, % z ekonomicky aktívneho obyvateľstva. Anualizované údaje za hrubý disponibilný príjem domácností v bežných cenách. Index 2006 Q1 = 100. Plné čiary prezentujú vývoj na Slovensku, prerušované čiary vývoj v EÚ.

Graf 13 Zmena v podieloch úverov domácnostiam na HDP a HDP per capita medzi rokmi 2013 a 2017 (%)


Zdroj: ECB, Eurostat.

Poznámky: Šípka vyjadruje posun v indikátoroch medzi júnom 2013 a júnom 2017. Skupiny krajín sa navzájom neprelínajú.

(rast HDP, rast zamestnanosti a disponibilného príjmu), ktoré následne vplyvajú na tempo rastu zadĺženosti domácností. Za posledných 10 rokov patrilo Slovensko ku krajinám s najvýraznejším posunom k priemeru EÚ.

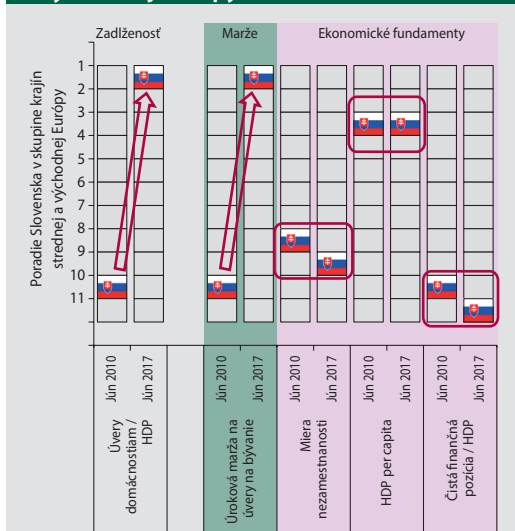
Zároveň však je vývoj viacerých makroekonomických fundamentov na Slovensku charakteristický vyššou volatilitou, a tým aj vyššou mierou korekcie v porovnaní s okolitými krajinami. Volatilita vo vývoji základných makroekonomických fundamentov vytvára riziká pre zadĺženosť súkromného sektora, nakoľko sa výkyvy v makroekonomickom vývoji môžu následne prostredníctvom fundamentov vplyvujúcich na zadĺženosť súkromného sektora (zamestnanosť, disponibilný príjem, tržby) prenášať aj do finančného systému.

ZADĽŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ RASTIE RÝCHLEJŠIE AKO HDP
Porovnaním vývoja podielu úverov domácnostiam na HDP a HDP per capita na Slovensku a v ostatných štátoch EÚ je možné poukázať na to, že aktuálny silný rast zadĺženosti slovenských domácností ide pravdepodobne nad rámec prirodzenej konvergenencie. Úroveň

zadĺženosti sa síce približuje priemeru v rámci EÚ, je však otázne, či takáto úroveň je udržateľná pre samotné Slovensko. O to viac, že HDP per capita je výrazne nižšie ako priemer EÚ a zvyšuje sa rádovo pomalšie ako zadĺženosť. Ďalším rizikom je rýchlosť konvergenencie. Čím rýchlejšie sa zadĺženosť na Slovensku približuje k priemeru v rámci EÚ, tým viac môže byť táto zadĺženosť koncentrovaná práve v nižších vekových skupinách (teda v skupinách, ktoré sú najaktívnejšie z pohľadu zadlžovania sa), čo spôsobuje väčšiu zraniteľnosť týchto skupín v porovnaní s vyspelejšími krajinami EÚ.

VÝRAZNÝ VPLYV POKLESU ÚROKOVÝCH SADZIEB NA DYNAMICKÝ RAST ZADĽŽENOSTI NA SLOVENSKU

Porovnanie Slovenska s krajinami strednej a východnej Európy naznačuje, že výraznejší rast zadĺženosti slovenských domácností je vo veľkej miere spojený s výrazným poklesom úrokových marží a úrokových sadzieb. Rast úverov a s tým spojený rast zadĺženosti slovenských domácností bol podporovaný mimoriadne dobrým makroekonomickým prostredím, predovšetkým významným zlepšením na trhu práce. Rast zadĺženosti slovenských domác-

Graf 14 Poradie Slovenska pri vybraných indikátoroch v rámci 11 krajín strednej a východnej Európy


Zdroj: ECB, Eurostat.

Poznámka: Vyššie umiestnenie krajiny v podfarbených častiach grafu znamená vyššie predpoklady na rast zadlženosti domácností.

ností bol však výrazne rýchlejší ako v ostatných štátoch strednej a východnej Európy. Preto je dôležité porovnať, do akej miery je táto zásadná odlišnosť rastu zadlženosti vysvetliteľná aj odlišným vývojom ekonomických fundamentov v porovnaní s krajinami nášho regiónu. Porovnanie Slovenska v rámci 11-tich krajín strednej a východnej Európy⁴ naznačuje, že pri zvolených fundamentoch sa umiestnenie Slovenska zásadne nemení. Inými slovami, porovnateľne pozitívny vývoj fundamentov zaznamenali aj ostatné krajiny v regióne.

Na jednej strane už od roku 2007 patríme v rámci regiónu medzi 3 krajiny s najvyšším HDP per capita, na druhej strane miera nezamestnanosti je dlhodobo jedna z najhorších (7. až 11. miesto), čo platí aj o podiele čistej finančnej pozície domácností na aktívach⁵ (postupný pokles na 11. miesto). To znamená, že zatiaľ čo sa v miere zadlženosti domácností Slovensko dostalo na prvé miesto, vo vybraných fundamentoch sa jeho umiestnenie výraznejšie nezmenilo.

Spolu s mierou zadlženosti sa však na prvé miesto v regióne posunuli aj úrokové marže na úvery na bývanie, ktoré sú aktuálne najnižšie v rámci krajín strednej a východnej Európy. Ich pokles v prípade Slovenska do veľkej miery kopíroval rast zadlženosti slovenských domácností nad rámec trendov pozorovaných v našom regióne. Pokles úrokových marží bánk na Slovensku sa premietol aj do poklesu úrokových sadzieb a RPMN na úveroch na bývanie. V auguste 2017 tak malo Slovensko nielen najnižšie úrokové marže, ale aj najnižšie náklady na splácanie nových úverov na bývanie spomedzi všetkých krajín strednej a východnej Európy. Z hľadiska poradia krajín je preto spojenie rastu zadlženosti slovenských domácností s poklesom úrokových marží a úrokových sadzieb silnejšie ako jeho súvislosť s ekonomickými fundamentmi.

Celkovo je možné hodnotiť rast zadlženosti domácností ako nadmerný, keďže jeho tempo predstihuje vývoj základných makroekonomických fundamentov. Ako podstatným faktorom rastu zadlženosti sa ukazuje významný pokles úrokových sadzieb, ktorý výrazne zvyšuje dostupnosť úverov.

Box 2
POROVNANIE VÝVOJA OBJEMU RETAILOVÝCH ÚVEROV S FUNDAMENTMI POMOCOU EKONOMETRICKEJ ANALÝZY
OBJEM ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM NA SLOVENSKU JE VYŠŠÍ, AKO NAZNAČUJÚ EKONOMICKÉ FUNDAMENTY

Otázka, či je vývoj objemu retailových úverov (a teda zadlženosť domácností) na Slovensku v súlade s fundamentmi, resp. s možnými vysvetľujúcimi faktormi, sa študovala aj pomocou ekonometrickej analýzy. Možný dlhodobý vzťah sa skúmal medzi objemom retailových

úverov a vybranými makroekonomickými a finančnými faktormi v 11 krajinách strednej a východnej Európy. Technická špecifikácia je uvedená nižšie.

Robustným výsledkom odhadov je, že objem úverov na Slovensku je približne od konca roka 2014 nad úrovňou, ktorá by prislúchala

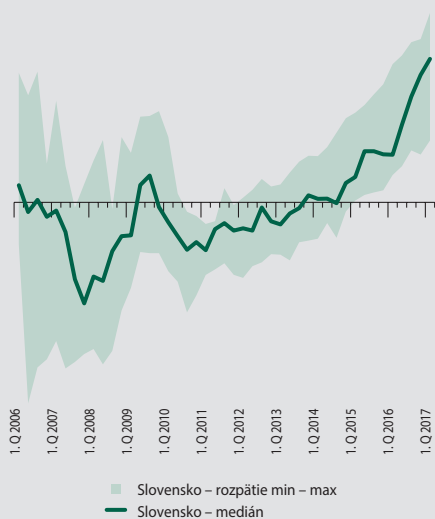
⁴ Slovensko, Česká republika, Poľsko, Maďarsko, Slovinsko, Chorvátsko, Estónsko, Lotyšsko, Litva, Rumunsko a Bulharsko.

⁵ Čistá finančná pozícia je definovaná ako rozdiel finančných aktív a finančných záväzkov domácností voči HDP.

úrovni fundamentov. Kým v období 2006 až 2013 ukazujú odhady skôr na to, že objem úverov bol pod odhadovanou dlhodobou úrovňou, resp. nebola výrazná odchýlka od tejto úrovne, od roku 2015 už analýza ukazuje na jednoznačne nadmerný objem úverov. V období od konca roka 2014 ukazujú odhady na to, že celkový objem retailových úverov je nad úrovňou odhadovaného objemu prislúchajúceho fundamentom v priemere o vyše 3,5 mld. € (priemer za obdobie december 2014 – marec 2017).

Navyše, existuje aj pomerne významný rozdiel vo vývoji na Slovensku a v ostatných sledovaných krajinách. Kým v prípade Slovenska sa rozdiel medzi skutočným a odhadovaným objemom neustále zvyšuje, v prípade ostatných krajín je momentálne objem úverov buď pod úrovňou, ktorá by prislúchala úrovni zahrnutých fundamentov, alebo je nad touto úrovňou, ale nerastie, alebo sa približuje k odhadovanej úrovni.

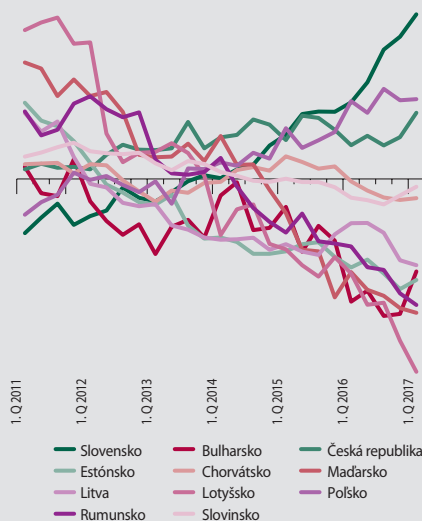
Graf A Rozdiel medzi skutočným a odhadovaným objemom retailových úverov na Slovensku



Zdroj: NBS, ECB SDW, Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámky: Na grafe je znázornený rozdiel medzi skutočným a odhadovaným objemom retailových úverov. Čím je tento rozdiel väčší, tým viac je objem úverov nadmerný voči použitým fundamentom. Rozpätie min – max je uvedené za 12 použitých odhadov uvedených v technickej špecifikácii.

Graf B Vývoj rozdielu medzi skutočným a odhadovaným objemom retailových úverov po krajinách



Zdroj: NBS, ECB SDW, Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámky: Na grafe je znázornený priemerný vývoj rozdielu za jednotlivé krajiny vypočítaný ako jednoduchý aritmetický priemer z výstupov z jednotlivých odhadovaných kointegračných vzťahov.

TECHNICKÁ ŠPECIFIKÁCIA

- Do analýzy vstupovalo 11 krajín: Slovensko, Česká republika, Poľsko, Maďarsko, Slovinsko, Chorvátsko, Estónsko, Lotyšsko, Litva, Rumunsko a Bulharsko;
- ako faktory sa použili objem HDP, príjmy, úroková marža pre retail, miera zamestnanosti a nezamestnanosti, efektívny výmenný kurz a index cien rezidenčných nehnuteľností. Pre analýzu sa použili nominálne faktory, nakoľko sa študoval ich vplyv na nominálny objem úverov. Časové rady sa očistili o sezónne vplyvy;
- v prvom kroku sa skúmala existencia dlhodobého vzťahu medzi úvermi a možnými kombináciami faktorov pomocou testov panelovej kointegrácie. V prípade, že testy nezamietli existenciu takéhoto dlhodobého vzťahu, tento vzťah sa odhadol pomocou modifikovaného odhadu najmenších štvorcov (FMOLS) a dynamického odhadu najmenších štvorcov (DOLS);
- na základe odhadov sa ukázalo celkovo 6 kointegračných rovníc ako vhodných pre analýzu. Nakoľko každá rovnica sa odhadla

pomocou dvoch rôznych metód (FMOLS a DOLS), celkovo sa získalo 12 odhadov dlhodobého vzťahu. Do týchto rovníc vstupujú ako vysvetľujúce premenné kombinácia HDP, miery zamestnanosti alebo nezamestnanosti, úrokové marže, príjmy a ceny rezi- denčných nehnuteľností;

- vo všeobecnosti vstupujú do rovníc jednotlivé faktory s očakávaným vplyvom (čím je vyššia úroveň HDP, príjmov alebo cien nehnuteľností, tým sa predpokladá vyšší objem úverov, a čím je vyššia úroveň úrokových marží, tým nižší sa očakáva objem

úverov). Výnimku tvoria miera nezamestnanosti a zamestnanosti, ktoré vstupujú do rovníc s opačným znamienkom, čo je pravdepodobne spôsobené tým, že pri odhade prevládajú rozdiely v štruktúrálnej charakteristike medzi jednotlivými krajinami (krajinami s vyššou mierou nezamestnanosti môžu mať zároveň vyšší objem úverov) než vplyv zmien týchto faktorov v čase. Ukazuje sa však, že tieto faktory majú v odhadovaných rovniciach skôr marginálny vplyv, a preto neskršujú odhady vo výraznej miere.

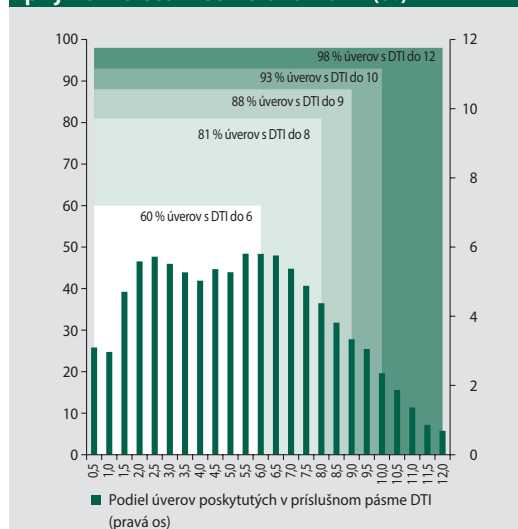
PRI POSKYTOVANÍ ÚVEROV NA SLOVENSKU DOSAHUJÚ KLIENTI VYŠŠIU ZADĽŽENOSŤ AKO UMOŽŇUJÚ LIMITY STANOVENÉ V ZAHRANIČÍ

Časť úverov je poskytovaná klientom, ktorých celková zadlženosť v pomere k ich príjmu je po započítaní poskytnutého úveru vysoká. Ukazovateľ celkového dlhu k ročnému príjmu (tzv. debt-to-income ratio, DTI) je dôležitým ukazovateľom zadlženosti individuálnych domácností (Graf 15).

Z medzinárodného porovnania vyplýva, že veľká časť nových úverov v slovenských

bankách je poskytovaná s úrovňou DTI, ktorá je nad limitmi zavedenými v iných krajinách. Limit na DTI je už zavedený v niektorých krajinách (UK, Írsko, Nórsko), pričom viaceré ďalšie krajiny s významným rastom úverov to

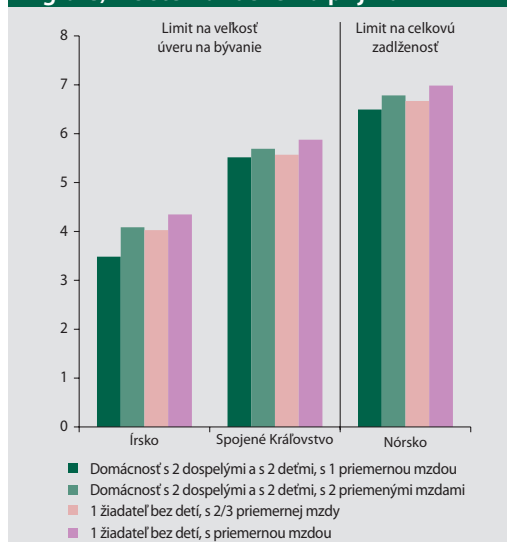
Graf 15 Distribúcia úverov podľa výšky celkovej zadlženosti k čistému ročnému príjmu v treťom štvrtroku 2017 (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: 2 % úverov bolo poskytnutých s DTI nad 12.

Graf 16 Príklad limitov jednotlivých krajín prepočítaných v pomere čitateľa (uvedený v grafe) k čistému ročnému príjmu



Zdroj: národné centrálné banky, Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámky: Celková zadlženosť v Nórsku sa sleduje len pri poskytovaní úveru na bývanie.

Írsko (limit 3,5; 20 % nových úverov môže byť nad touto výnimkou), UK (limit 4,5; 15 % nových úverov môže byť nad touto výnimkou), Nórsko (limit 5; 10 % nových úverov môže byť nad touto výnimkou).

Limit v jednotlivých krajinách je stanovený z hľadiska rôznych typov domácností jednotne, rozdielnu výšku tohto limitu v grafe spôsobuje len rozdielny prepočet z hrubého príjmu na čistý príjem.



aktívne zvažujú (Česko). Metodika zavedených ukazovateľov sa v jednotlivých krajinách odlišuje (čistý príjem vs. hrubý príjem, úver na bývanie vs. celkový dlh klienta a pod.). Určité porovnanie limitov je možné urobiť pri zjednotení definície príjmu (prepočet na čistý príjem, s pojmom čistého príjmu pracuje aj slovenská legislatíva). Pri porovnávaní so Slovenskom je dôležitý najmä príklad Nórska, ktoré používa koncept celkového zadlženia klienta, podobne ako SR (UK a Írsko má limit len na úver na bývanie, najmä z dôvodu neexistencie adekvátnych úverových registrov na sledovanie celkovej zadlženosti). V Nórsku nesmie zadlženosť klienta k jeho ročnému hrubému príjmu presiahnuť hodnotu 5, po prepočte na čistý príjem ide o hodnotu medzi 6 až 7, v závislosti od typu rodiny. Nórsko zároveň povoľuje výnimku z dodržiavania tohto limitu na úrovni 10 % nových úverov. Z úverov poskytnutých slovenskými bankami pritom v treťom štvrtroku 2017 hodnotu 7 presahovalo až 29 % nových úverov. Na rozdiel od Slovenska sa však v Nórsku sleduje DTI len pri poskytnutí úveru na bývanie, nie pri poskytnutí prípadných ďalších spotrebiteľských úverov. V praxi sa však aj na Slovensku vysoké úrovne DTI týkajú takmer výlučne úverov na bývanie. V spotrebiteľských úveroch sa vyššie hodnoty týkajú prakticky len v prípade, že spotrebiteľ už spláca aj úver na bývanie, prípadne, že oba úvery sú poskytnuté spoločne.

NBS SVOJIMI OPATRENAMI AKTÍVNE ZMIERŇUJE RIZIKÁ SPOJENÉ S VYSOKÝM RASTOM ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ

Od roku 2014 NBS upravovala viaceré limity na úverové štandardy, najprv vo forme odporúčania a následne záväznou legislatívou. Cieľom uvedených opatrení je predovšetkým zabezpečiť, aby výška úverov bola primeraná finančnej situácii klienta. Vďaka týmto opatreniam sa na jednej strane synergiou čiastočných individuálnych obmedzení zvýšila odolnosť klientov bánk ako aj finančného systému na negatívny vývoj.

Nadálej však pokračuje pomerne silný rast úverov domácnostiam, ktorý je výrazne podporený extrémne nízkymi úrokovými sadzbami, tlakom na úverové štandardy a pokračujúcim silným ekonomickým rastom. Zároveň je možné očakávať, že minimálne v oblasti

ekonomického rastu budú trendy pokračovať. Aktuálny výhľad makroekonomického vývoja v strednodobom horizonte predpokladá postupné otváranie kladnej produkčnej medzery indukujúcej postupné prehrievanie ekonomiky⁶. K rastu zadlženosti prispieva aj pokračujúci rast cien rezidenčných nehnuteľností.

Celkovo tak pokračujú trendy, ktoré vytvárajú tlak na silné zadlžovanie a zároveň znižujú efekt už prijatých opatrení zo strany NBS. Takýto vývoj môže viesť k neúmerne vysokému zadlženiu domácností, čo zvyšuje pravdepodobnosť vzniku finančnej krízy a nižšieho rastu ekonomiky v budúcnosti. NBS tieto trendy pozorne monitoruje a bude na ne reagovať.

2.3 S RASTOM ÚVEROV PODNIKOM SA ZVYŠOVALA AJ ICH ZADLŽENOSŤ

Najvýznamnejšie trendy z pohľadu rastu úverov podnikovému sektoru

- Trh podnikových úverov sa nachádza v expanzívnej fáze cyklu
- Prevládal stabilný a plošný rast podnikových úverov na pozadí dobrých ekonomických časov a nízkych úrokových sadziieb
- Popri úveroch od domácich bánk rástli aj ostatné záväzky podnikov, zvyšovala sa tak zadlženosť podnikového sektora
- Podiel zlyhaných úverov pokračoval v poklese, avšak postupne spomaľujúcim tempom

TRH PODNIKOVÝCH ÚVEROV SA NACHÁDZA V EXPANZÍVNEJ FÁZE CYKLU NA POZADÍ OBZVLÁŠŤ PRIAZNIVEJ EKONOMICKEJ SITUÁCIE A PROSTREDIA NÍZKÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

Podnikové úvery rástli v tomto roku stabilným tempom na úrovni z konca roka 2016. Počas prvých troch štvrtrokov 2017 si úvery podnikom zachovali dynamiku na úrovni 9 %. Primárnym zdrojom rastu objemu úverov boli súkromné podniky, ktoré po oživení začiatkom roka 2015 už takmer tri roky stabilne formujú rast úverov podnikom. Za stabilitou rastu však stojí vývoj ekonomickej situácie, ktorý možno v aktuálnom období označiť za obzvlášť priaznivý.

⁶ Strednodobá predikcia NBS, P3Q-2017.

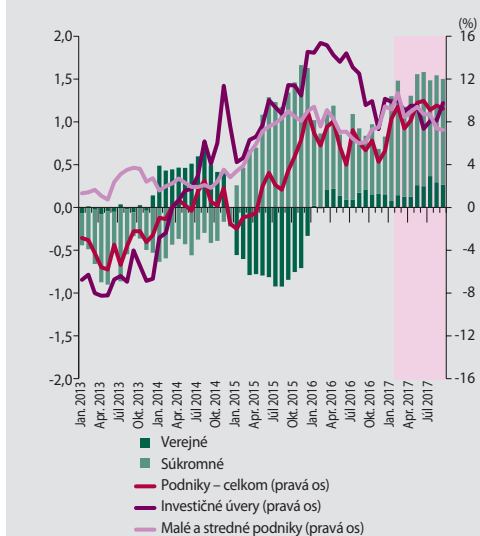
Dobré ekonomické časy sa pretavili aj do štruktúry rastu podnikových úverov. Rast zaznamenali prakticky všetky kategórie, či už sa jedná o účel úverov, ich splatnosť, vlastníctvo alebo veľkosť podniku alebo členenie po ekonomických odvetviach, prípadne bankách. Na pozadí tejto situácie stojí optimizmus podnikového sektora, ktorý sa spolu s prostredím nízkych úrokových sadzieb pretavil do expanzie podnikateľských aktivít. V dôsledku toho rástla potreba financovania rozširovania prevádzky, či už v podobe nárastu krátkodobých a prevádzkových úverov, alebo investícií, ktoré sa premietli do rastu investičných úverov s dlhšou splatnosťou. Silná domáca spotreba spolu s priaznivou situáciou na trhu nehnuteľností oživilo úverovú aktivitu v službách, maloobchode a stavebníctve. Tieto odvetvia tak výrazne podporili hlavné odvetvia z pohľadu trhu úverov ako priemysel, dodávka energií a komerčné nehnuteľnosti.

Rast objemu podnikových úverov bol predovšetkým spôsobený zvyšovaním expozície voči existujúcim podnikom, rástol však aj počet nových podnikov v portfóliách bánk. Z pohľadu finančnej stability je dôležité sle-

dovať koncentráciu toku úverov. V tomto kontexte prevládalo navyšovanie objemu úverov už existujúcich podnikov, a to predovšetkým podnikom s úvermi nad 100 mil. €. K nárastu expozície však dochádzalo vo všetkých objemových kategóriách. Na jednej strane je pozitívne, že k rastu úverovania dochádza aj v prípade malých a stredných podnikov. Na druhej strane však uvedený vývoj stál za nárastom koncentrácie úverového portfólia⁷. Mierny rast zaznamenal aj počet nových podnikov⁸. Vzhľadom na nízky objem ich úverov išlo zrejme prevažne o malé podniky.

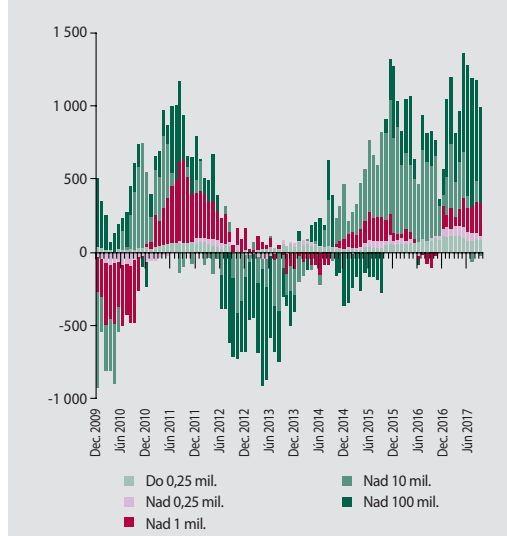
Popri dopytových faktoroch rastu úverov zohráva svoju úlohu aj ponuková strana. Ponuku naďalej formovala konkurencia medzi bankami a pozitívne vnímanie ekonomickej situácie. Tieto faktory sa premietli do mierneho poklesu úrokových sadzieb na podnikových úveroch. V prípade úverových štandardov taktiež došlo k miernemu uvoľneniu. V dôsledku prevládajúceho optimizmu na trhu úverov by tak mali banky dôsledne sledovať nastavenie úverových štandardov vzhľadom na citlivosť podnikového portfólia na ekonomický vývoj ako aj na zmenu úrokových sadzieb.

Graf 17 Vývoj medziročnej dynamiky podnikových úverov



Zdroj: NBS.

Graf 18 Vývoj medziročnej zmeny stavu podnikových úverov podľa objemových kategórií (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

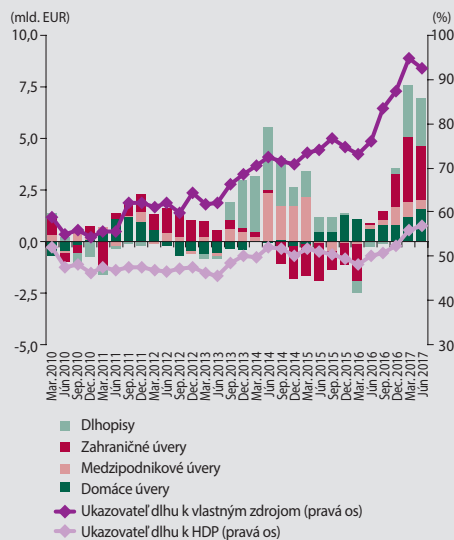
Poznámka: Objemové kategórie sú určené na základe celkového objemu jednotlivých podnikov.

7 Meranej pomocou Herfindahl-Hirschman indexu.

8 Podniky, ktoré nemali úver viac ako 12 mesiacov.

Graf 19 Medzištátne porovnanie rastu podnikových úverov (%)


Zdroj: NBS, ECB SDW.

Graf 20 Vývoj cudzích zdrojov financovania sa podnikového sektora a jeho zadlženosť


Zdroj: NBS.

Výrazná a plošná dynamika úverovej aktivity poukazuje na expanzívnu fázu trhu podnikových úverov. Výrazný rast úverov v domácom bankovom sektore možno konštatovať aj pri porovnaní s krajinami EÚ, keď Slovensko spolu s Poľskom a Českom sú krajinami s najvyšším rastom úverov podnikom.

Kladné medziročné prírastky zaznamenali aj ostatné zdroje financovania podnikového sektora, zadlženosť podnikov tak rástla. Z pohľadu absolútnych medziročných prírastkov boli úvery od domácich bánk až treťou položkou. Výraznejšie rástli úvery zo zahraničia a emisia dlhopisov. K nárastu došlo aj v prípade medzipodnikových úverov.

Rast všetkých hlavných položiek záväzkov podnikového sektora tak prirodzene viedol k nárastu celkového dlhu podnikov. Zhoršenie finančnej pozície naznačuje rast celkového dlhu k vlastným zdrojom, ako aj rast celkového dlhu k HDP. Dôležitým je takisto nárast podielu dlhu na ročných tržbách podnikov, a to aj napriek priaznivým ekonomickým časom. Tento ukazovateľ dosiahol úrovne z pokrízového obdobia, ktoré sprevádzal výrazný pokles tržieb. Rovnaký záver ponúka ukazovateľ úverového zaťaženia, kde nárast tržieb nestíha kompenzovať nárast objemu úverov. Jediným faktorom pôsobiacim na zmierňovanie úverového zaťaženia sú naďalej klesajúce úrokové sadzby, ktorých pokles sa však v poslednom období spomaľuje.

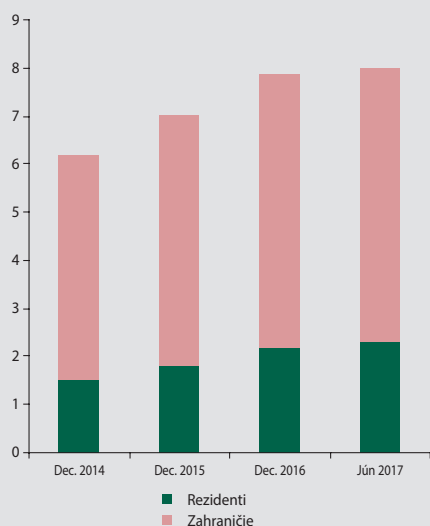
Box 3
FINANCOVANIE PODNIKOV NA KAPITÁLOVOM TRHU

V posledných rokoch pomerne výrazne rastie financovanie sa podnikov⁹ na kapitálovom trhu pomocou emisií dlhových cenných papierov. K júnu 2017 narástol objem týchto cenných papierov v porovnaní s koncom roka 2014 o takmer 30 %. Výrazný podiel majú dlhopisy emitované do zahraničia, ktoré tvoria viac ako dve tretiny celkového portfólia emi-

tovaných dlhopisov. Objem dlhopisov vlastnených domácimi subjektmi narástol najmä v rokoch 2014 a 2015, aktuálne je na úrovni 2,3 mld. €.

Z jednotlivých finančných inštitúcií vlastní najväčší objem dlhopisov slovenských a českých podnikov banky, pomerne výrazne však

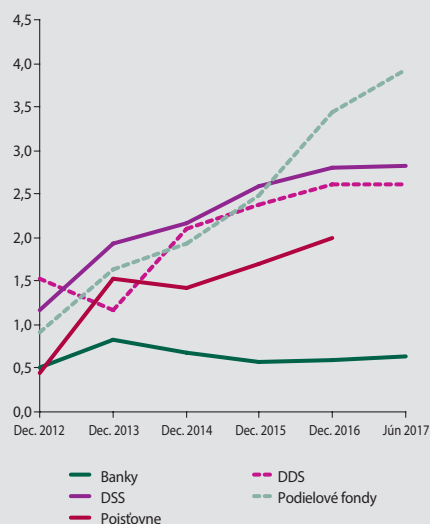
⁹ Pre účely tejto analýzy sa pod podniky zahrnuli sektory S11, S125, S126 a S127.

Graf A Objem emitovaných dlhopisov slovenskými podnikmi (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf C Držba podnikových dlhopisov na Slovensku v členení podľa sektora majiteľa (mld. EUR)


Zdroj: NBS.

Graf B Podiel dlhopisov emitovaných podnikmi na celkových aktívach jednotlivých finančných spoločností (%)


Zdroj: NBS.

rastie od roku 2015 objem investícií aj v prípade podielových fondov. Momentálne dosahuje podiel objemu dlhopisov týchto podnikov

na celkových čistých aktívach v podielových fondoch už takmer 4 %.

V prípade podielových fondov sú nárast objemu aj samotný objem pomerne koncentrované, keď vyše 50 % celkového objemu podnikových dlhopisov (166 mil. €) sa nachádza vo vybraných fondoch. Tieto fondy vlastnia najmä dlhopisy JOJ Media house, Tatry Mountain Resorts, dlhopisy emitované finančnou skupinou J&T a dlhopisy Eurovea.

Významný nárast zaznamenal aj objem dlhopisov vlastnených domácnosťami. K júnu 2017 držali domácnosti dlhopisy emitované podnikmi v celkovom objeme presahujúcom 1 mld. €, čo znamená dvojnásobok objemu v porovnaní s koncom roka 2014. Z tohto objemu tvoria najväčšiu časť, vyše polovicu, dlhopisy emitované finančnými skupinami J&T a Penta.

Rastúca angažovanosť domácností na financovaní sektora podnikov otvára najmä otázku finančnej gramotnosti a toho, či sú si domácnosti vedomé rizík spojených s takýmto typom investície.

Podiel zlyhaných úverov naďalej klesal pod vplyvom priaznivej ekonomickej situácie.

Podiel zlyhaných úverov v podnikovom sektore pokračoval v poklese v priebehu sledovaného obdobia, avšak ku koncu tretieho štvrtroka sa pokles zastavil. Dobré ekonomické časy spolu so stále klesajúcimi úrokovými sadzbami pokračovali v priaznivom vplyve na kvalitu podnikového portfólia. Zastúpenie zlyhaných úverov na celkových podnikových úveroch tak naďalej klesalo až na úroveň 5,6 %, na ktorej sa k septembru 2017 zastavilo.

2.4 RIZIKÁ V SEKTORE KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ RÁSTLI

Najvýznamnejšie trendy v sektore komerčných nehnuteľností

- Dynamika dopytu a ponuky na trhu komerčných nehnuteľností sa v priebehu roka zvýrazňovala
- Úverová aktivita v sektore komerčných nehnuteľností sa zastavila, avšak pozitívny sentiment na trhu podnietil rast stavebníctva
- Prehlbovali sa trendy, ktoré zvyšujú riziko tvorby nerovnováh v sektore komerčných nehnuteľností

POD VPLYVOM PRIAZNIVÉHO EKONOMICKEHO VÝVOJA A JEHO RASTOVÉHO VÝHLADU SA ZVÝRAZŇOVALI TRENDY V SEKTORE KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ. ZVÝŠOVALO SA TAK RIZIKO TVORBY NEROVNOVÁH S POTENCIÁLNE NEGATÍVNÝM DOPADOM NA FINANČNÝ SEKTOR

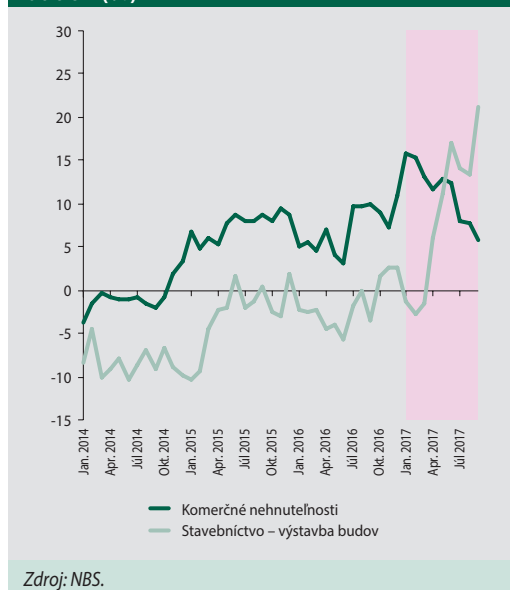
Výrazne priaznivá situácia v domácej, ako aj zahraničnej ekonomike sa odzrkadlila na náraste optimizmu jednotlivých účastníkov trhu komerčných nehnuteľností. Vývoj v rezidenčnom segmente možno hodnotiť pozitívne, a to aj napriek určitej korekcii výrazných dynamík z druhej polovice roka 2016 (viac v časti venujúcej sa rastu úverov domácnostiam). Spotreba domácností, ktorá bola hlavným pilierom rastu slovenského HDP, sa priaznivo prejavila vo vývoji na strane retailových a logistických priestorov. Dobré časy sa premietli aj do výkonnosti podnikového sektora, keď sa zlepšenie ekonomickej situácie podnikov pretavilo do ich expanzie s priaznivým vplyvom na do-

pyt, či už po kancelárskych alebo logistických priestoroch.

Uvedená situácia mala za následok pokračovanie trendov jednotlivých indikátorov trhu komerčných nehnuteľností, čo však naznačuje zvýraznenie expanzívnej fázy cyklu tohto trhu. Silný dopyt v podobe nárastu čistého zazmluvnenia komerčných priestorov drží mieru neobsadenosti týchto nehnuteľností na historicky nízkych úrovniach. V dôsledku toho už v priebehu roka 2016 bola ohlásená výstavba nových priestorov, ktorá v prípade kancelárskych a priemyselných priestorov dosahuje predkrízové úrovne. Na jednej strane sa tak v horizonte dvoch rokov pokryje dopyt zo strany podnikov, na druhej strane však rastie riziko nadmernej ponuky v prípade ochladenia ekonomickeho vývoja. Priaznivá situácia na trhu komerčných nehnuteľností sa odrazila aj v ďalšom poklese požadovaných výnosov pri investíciách do tohto trhu. V porovnaní s okolitými krajinami však investície naďalej ponúkajú zaujímavé výnosy.

Rast úverov sektoru komerčných nehnuteľností sa zastavil, výrazne však rástlo stavebníctvo. V protiklade s vývojom na trhu komerčných nehnuteľností alebo výrazným poklesom zlyhaných úverov sa vyvíjala dynamika úverov tomuto

Graf 21 Vývoj úverovej aktivity v sektore komerčných nehnuteľností a výstavby budov (%)



Zdroj: NBS.



sektoru. Po výraznom raste v roku 2016 sa v priebehu roka 2017 stav úverov komerčných nehnuteľností v podstate nemenil. V dôsledku toho poklesla medziročná dynamika na 6 % (september 2017) z úrovne 15 % na začiatku roka 2017.

Za poklesom môže stať skutočnosť, že niektoré banky sa už expozíciou voči jednotlivým developerom priblížili k interným alebo regulačným limitom na veľkosť majetkovej angažovanosti. V tomto kontexte je tak negatívnym dôsledkom nárast koncentrácie pri úveroch sektoru komerčných nehnuteľností v portfóliách vybraných bánk.

Vystavenie bankového sektora voči sektoru komerčných nehnuteľností sa popri úveroch môže zvyšovať aj prostredníctvom investícií do dlhopisov emitovaných developermi, keďže tento typ financovania sa je v poslednom období na vzostupe.

Za útlmom úverovej aktivity však takisto môže byť aj skutočnosť, že predstavenie viacerých developerských projektov, či už v rezidenčnom segmente alebo komerčných segmentoch, bolo uskutočnené v roku 2016, kým v tomto roku sa neočakáva výrazná aktivita developerov v tomto ohľade.

Sektor komerčných nehnuteľností predstavuje významné riziko pre domáci finančný sektor. Koncentrácia je hlavným štrukturálnym znakom zvyšujúcou rizikovosť tohto sektora, či už sa jedná o zastúpenie na celkových úveroch alebo samotnú veľkosť poskytnutých úverov. Komerčné nehnuteľnosti spolu s výstavbou budov (podsektor stavebníctva) tvoria štvrtinu podnikových úverov, kým v prípade zlyhaných úverov tieto sektory predstavujú takmer 40 % celkových zlyhaných podnikových úverov.

Historická skúsenosť takisto poukazuje na významnú citlivosť na ekonomický vývoj, a teda rizikovosť, sektora komerčných nehnuteľností a stavebníctva. Tieto sektory zodpovedali za výraznú časť rastu úverov ako aj kreditných strát v období 2006 – 2009.

Optimizmus prameniacy z obzvlášť dobrých makroekonomických časov pôsobí v smere prehlbovania viacerých trendov, ktoré zvyšujú riziko tvorby nerovnováh v sektore komerčných

nehnuteľností. Vzhľadom na výraznú citlivosť tohto sektora na ekonomický vývoj je obzvlášť dôležité, aby banky dôsledne nastavovali a sledovali úverové štandardy.

Prostredie nízkych úrokových sadziieb spolu s fenoménom „search for yield“ vytvárajú priaznivé podmienky pre financovanie sa developerov aj z iných ako úverových zdrojov. Dôležitým zdrojom financovania je tak emisia podnikových dlhopisov, pričom dôležitými investormi sú banky, inštitucionálni investori a domácnosti. Dôsledkom je však nárast vystavenia celého finančného systému voči sektoru komerčných nehnuteľností.

2.5 V PROSTREDÍ NÍZKYCH ÚROKOVÝCH SADZIEB SA ZVYŠUJE CITLIVOSŤ BÁNK NA NEPRIAZNIVÉ VPLYVVY

Celkové zhodnotenie rizika

- Ak bude pokračovať vyššie tempo úverovania z roku 2017 aj v nasledujúcich rokoch, banky by si mohli udržať relatívne stabilnú mieru zisku
- Generovanie rovnakého zisku pri výrazne rastúcom objeme úverov však zvyšuje citlivosť bánk na prípadné nepriaznivé zmeny v parametroch výnosnosti alebo kreditnej kvality úverového portfólia
- Rizikom je najmä udržateľnosť miery kreditného rizika, ktorá je v súčasnosti na historicky nízkej úrovni
- Táto citlivosť je výrazná najmä v skupine menej významných bánk

Ako už bolo uvedené v predchádzajúcich správach o finančnej stabilite, ziskovosť bankového sektora je pod rastúcim tlakom vyplývajúcim z pretrvávajúceho prostredia nízkych úrokových sadziieb. Tento tlak sa prejavuje najmä pokračujúcim poklesom čistej úrokovej marže, ktorá k septembru 2017 medziročne poklesla z 2,6 % na 2,4 %. Ďalšie pokračovanie tohto trendu možno očakávať aj v nasledujúcom období. Ak sa nezmenia ostatné podmienky, samotný pokles čistej úrokovej marže o 0,1 p. b. pritom znižuje zisk bankového sektora približne o 10 %.

Tabuľka 2 Zmeny parametrov v základnom scenári možného vývoja ziskovosti bánk do roku 2020

	Medziročná zmena objemu	Zmena úrokovej sadzby na stave
Retailové spotrebiteľské úvery	Postupný pokles rastu zo 14,0 % na 13,0 %	Rovnomerný pokles úrokovej sadzby z 9,8 % na 4,8 %
Retailové úvery na nehnuteľnosti	Postupný pokles rastu zo 14,0 % na 13,3 %	Rovnomerný pokles z 2,3 % na 1,5 %
Úvery podnikom	Nárast z 8,0 % na 9,0 %	Konštantná úroveň (2,5 %)
Nakúpené cenné papiere	Pokles medziročne o 5 %	Postupný pokles priemernej výnosnosti z 2,7 % na 1,9 %
Retailové vklady – termínované	Zmiernenie poklesu z -8 % na -5 %	Postupný pokles úrokovej sadzby z 0,9 % na 0,1 %
Retailové vklady – bežné účty	Konštantné tempo rastu 16 %	Úroková sadzba zostane na úrovni 0,0 %
Vklady podnikov	Zrýchľovanie rastu zo 7 % na 10 %	Pokles z 0,0 % na -0,1 %
Emitované cenné papiere	Konštantné tempo rastu 13 %	Pokles z 1,7 % na 0,5 %

Ďalšie predpoklady:

Nákladovosť kreditného rizika v sektore retailu postupne vzrastie z 0,66 % na 0,75 %, v sektore podnikov postupne vzrastie z 0,64 % na 0,73 %

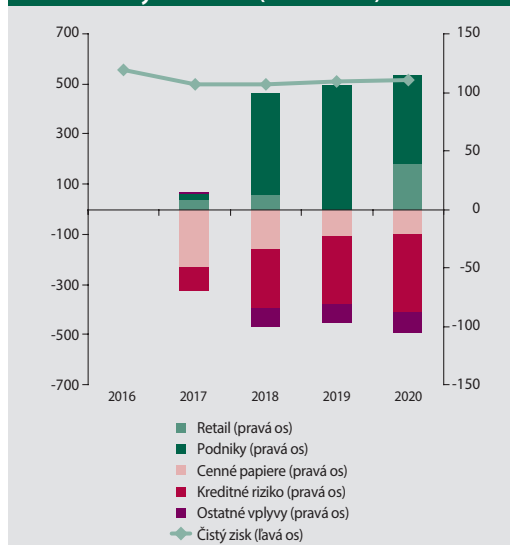
Zdroj: NBS.

Poznámky: Posledné údaje sú za august 2017. Scenár možného vývoja sa vzťahuje na obdobie od septembra 2017 do decembra 2020.

Analýza ďalšieho vývoja ziskovosti vychádza z jej simulácie v aktualizovanom scenári. Tento scenár zohľadňuje aktuálny priaznivý ekonomický vývoj. Vďaka lepšiemu vývoju ekonomiky ako aj vďaka zrýchleniu rastu úverov zaznamenanom v bankovom sektore v prvých troch štvrtrokoch 2017 sa v porovnaní so Správou o finančnej stabilite k máju 2017 predpokladá rýchlejší úverový rast. Detailný popis tohto scenára uvádza Tabuľka 2.

Simulácia ukázala, že dopad prostredia nízkych úrokových sadzieb bol v prvých troch štvrtrokoch 2017 zmiernený zrýchlením tempa rastu úverov, najmä v sektore podnikov. Prostredníctvom rýchlejšieho rastu úverovania boli banky do veľkej miery schopné kompenzovať vyššie uvedený negatívny dopad klesajúcich úrokových marží na ziskovosť. Simulácia vývoja ziskovosti v prípade vyššie uvedeného scenára vývoja v rokoch 2017 až 2020 naznačuje, že po miernom znížení zisku v roku 2017 (po odpočítaní mimoriadnych vplyvov) v porovnaní s rokom 2016 by sa jeho úroveň mala viac-menej stabilizovať. Ako ukazuje Graf 22, hlavným faktorom tohto vývoja by mal byť nárast čistých úrokových a neúrokových príjmov v sektore podnikov, podmienený výraznejším zrýchlením tempa rastu úverov v tomto sektore. Riziko udržateľnosti obchodných stratégií bánk, ktoré bolo opísané v predchádzajúcich správach o finančnej stabilite,

sa tak čiastočne znížilo. Bankový sektor však zostáva vystavený opätovnému negatívne vplyvu na ziskovosť, pokiaľ by tempo úverovania výraznejšie pokleslo.

Graf 22 Simulácia čistého zisku v rokoch 2017 až 2020 a vývoj faktorov jeho medziročných zmien (v mil. EUR)


Zdroj: NBS.

Poznámky: Zisk za rok 2016 je po odpočítaní mimoriadnych a jednorazových vplyvov. Simulované hodnoty čistého zisku v rokoch 2017 až 2020 vychádzajú zo základného scenára, ktorý popisuje Tabuľka 2. Stĺpce zobrazujú príspevky jednotlivých faktorov k celkovej medziročnej zmene.

Kompensácia klesajúcich úrokových marží prostredníctvom úverového rastu však zvyšuje citlivosť ziskovosti bánk na prípadný nepriaznivý vývoj v budúcnosti. Ako ukazuje Graf 23, schopnosť udržať si stabilnú mieru ziskovosti je podmienená predovšetkým predpokladom, že miera nákladov na kreditné riziko neprekročí priemernú hodnotu za roky 2014 až 2016, ktorá je blízko najnižšej úrovni z historického pohľadu. Pokiaľ by táto miera vzrástla z 0,7 % na 1,0 %, ziskovosť by sa mohla znížiť až o štvrtinu. Negatívny vplyv by malo aj prípadné spomalenie rastu úverov. Pokiaľ by však toto spomalenie bolo mierne, ani dopad na odhadovaný vývoj ziskovosti by nebol výrazný.

Citlivosť na faktory nepriaznivého vývoja navyše rastie (Tabuľka 3). Dôvodom je snaha generovať relatívne stabilný zisk pri klesajúcich maržách, a to prostredníctvom rastúceho objemu úverov. Rovnaký nárast miery nákladov (napr. o 1 p. b.) tak bude znamenať v absolútnom vyjadrení stále väčšiu stratu, keďže sa vzťahuje na stále väčší objem úverov. Napríklad zvýšenie miery nákladov na kreditné riziko o 0,1 p. b. pri objeme úverov 47 mld. € (hodnota k septembru 2017) znamená dodatočné náklady vo výške 47 mil. €. Rovnaké zvýšenie pri objeme

Tabuľka 3 Odhadovaný pokles ziskovosti na rôzne faktory medzi rokmi 2016 a 2020

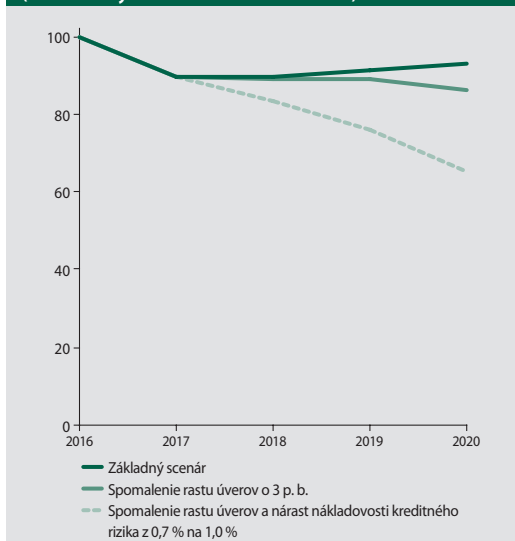
	2016	2020
Pokles čistej úrokovej marže o 0,1 p. b.	9 %	13 %
Spomalenie rastu úverov o 1 p. b.	1,9 %	2,0 %
Nárast nákladovosti kreditného rizika o 0,1 p. b.	6 %	9 %

Zdroj: NBS.

Poznámky: Tabuľka zobrazuje odhadované zmeny čistého zisku pri predpokladanej zmene parametrov výnosnosti alebo kreditnej kvality úverového portfólia v rokoch 2016 a 2020. Pre účely lepšej porovnateľnosti je čistý zisk za rok 2016 upravený o jednorazové a mimoriadne vplyvy. Základný scenár vývoja medzi rokmi 2016 a 2020 popisuje Tabuľka 2.

67 mld. € (simulovaná hodnota na konci roka 2020) však znamená náklady až 67 mil. €, dopad na zisk teda bude výraznejší o 43 %. Celkovo sa tak zvyšuje citlivosť bánk na prípadné nepriaznivé zmeny v parametroch výnosnosti alebo kreditnej kvality úverového portfólia. Približne rovnaký dopad by mal aj pokles čistej úrokovej marže. Znamená to, že rovnaké zmeny v parametroch výnosnosti alebo kreditnej kvality úverového portfólia, ktoré by nastali v horizonte troch – štyroch rokov, ovplyvnia ziskovosť bánk výrazne viac, ako keby tie isté zmeny parametrov nastali v roku 2016.

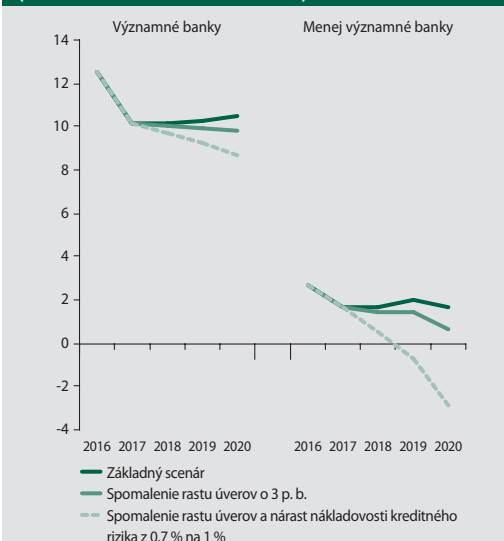
Graf 23 Simulácia možného vývoja čistého zisku (%)
(index: čistý zisk za rok 2016 = 100 %)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Simulované hodnoty čistého zisku v rokoch 2017 až 2020 sú porovnané s hodnotou čistého zisku za rok 2016 po odpočítaní jednorazových a mimoriadnych vplyvov. Základný scenár popisuje Tabuľka 2.

Graf 24 Menej významné banky sú výrazne citlivejšie na prípadný nepriaznivý vývoj (%)
(simulácia ukazovateľa ROE v %)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Simulované hodnoty ukazovateľa ROE v rokoch 2017 až 2020 sú porovnané s hodnotou za rok 2016 po odpočítaní jednorazových a mimoriadnych vplyvov ovplyvňujúcich ukazovateľ ROE v roku 2016. Základný scenár popisuje Tabuľka 2.



Uvedený nárast citlivosti sa prejaví najmä v skupine menej významných bánk. Zatiaľ čo hodnota ukazovateľa ROE významných bánk by sa aj v prípade zhoršenia parametrov výnosnosti alebo kreditnej kvality udržala (napriek istému poklesu) na relatívne dobrých úrovniach, viaceré banky v skupine menej významných bánk by sa dostali do straty.

2.6 FINANČNÝ SEKTOR BUDE NAĎALEJ ČELIŤ VÝZNAMNÝM REGULAČNÝM RIZIKÁM

VÝZNAMNÝ VPLYV REGULAČNÝCH ZMIEN NA FINANČNÚ STABILITU

Vývoj v regulatórnom prostredí má pomerne významný dopad na správanie finančných inštitúcií. NBS už viackrát poukázala na vplyv regulácie na ziskovosť bánk a poisťovní. V prípade bánk tvoria priame regulatórne náklady (najmä na bankový odvod a príspevky do fondov) približne pätinu zisku. Pri menších bankách je tento podiel ešte vyšší.

Pomerne výrazné nepriame dopady má aj zavedenie maximálnej výšky poplatku za predčasné splatenie úverov na bývanie. Táto legislatívna zmena viedla k silnému konkurenčnému boju, ktorý je sprevádzaný tlakom na zmierňovanie úverových štandardov a rastúcim zadlžovaním. Zároveň výrazne vplýva aj na celkovú ziskovosť bánk.

Navyše sa postupne zvyšuje regulatórny vplyv aj v prípade úrokových sadzieb na spotrebiteľské úvery. Maximálna výška odplaty nemôže presiahnuť dvojnásobok trhového priemeru, ktorý sa v prostredí klesajúcich sadzieb postupne znižuje. V najbližších rokoch bude výzvou pre bankový sektor aj zabezpečenie dostatočného objemu pasív bánk, ktoré v prípade problémov banky pokryjú časť strát (MREL).

Z pohľadu európskej legislatívy budú veľmi dôležité revízie smerníc CRD IV, BRRD a nariadení CRR a SRMR. Nakoľko sú vyššie opísané novely jednotlivých právnych predpisov spojené v jednom balíku s cieľom znížiť rizikovosť bánk, je dôležité vnímať ich celkový potenciálny vplyv na slovenský bankový sektor a ich vzájomné súvislosti. Uvedenými návrhmi pokračuje trend oslabovania postavenia dcérskych spoločností

a hostiteľských orgánov dohľadu v EÚ. Za riziko pre finančnú stabilitu slovenského bankového sektora je možné vnímať najmä kombináciu možnosti udeľovania kapitálovej výnimky a určenia SPE stratégie¹⁰ pre tieto banky.

OD 1. JANUÁRA 2018 VSTÚPI DO PLATNOSTI NARIADENIE KOMISIE¹¹, KTORÝM SA ZAVÁDZA MEDZINÁRODNÝ ŠTANDARD FINANČNÉHO VÝKAZNÍCTVA, TZV. IFRS 9

Celkové hodnotenie dopadu IFRS 9

- Najväčšia zmena sa týka tvorby opravných položiek, kde sa prechádza na model očakávaných strát
- Pre úvery so zvýšeným kreditným rizikom, vrátane zlyhaných úverov, sa bude tvoriť opravná položka na základe očakávanej straty počas celej životnosti úveru
- V prípade slovenských bánk sa očakáva nárast opravných položiek z dôvodu prechodu na nové štandardy o približne 14 %, čo predstavuje necelých 0,7 % vlastných zdrojov k júnu 2017
- Nárast opravných položiek z dôvodu prechodu na nové štandardy neovplyvní ziskovosť sektora v roku 2018. Dopad na vlastné zdroje by mal byť postupný

Nový štandard zavádza zmeny najmä v dvoch oblastiach – v oblasti klasifikácie a oceňovania finančných aktív a v spôsobe vykazovania strát zo zníženia hodnoty finančných aktív.

Aktuálne platný štandard IAS 39 delí finančné aktíva na štyri portfóliá, a to na finančné aktíva oceňované v reálnej hodnote cez výsledok hospodárenia (FV), finančné aktíva k dispozícii na predaj (AFS), investície držané do splatnosti (HTM) a úvery a pohľadávky. Tieto aktíva sa oceňujú buď reálnou hodnotou (FV a AFS) alebo umorovanou hodnotou (HTM a úvery a pohľadávky). IFRS 9 zavádza tri kategórie na klasifikáciu finančných aktív, a to aktíva oceňované v amortizovanej hodnote, aktíva oceňované reálnou hodnotou cez ostatné súčasti komplexného výsledku (fair value through other comprehensive income, FVOCI) a aktíva oceňované reálnou hodnotou cez výsledok hospodárenia (fair value through profit or loss, FVPL).

Druhou významnou oblasťou, kde nastanú zmeny pre finančné inštitúcie, je oblasť vyka-

¹⁰ SPE (Single Point of Entry) rezolučná stratégia znamená, že daná finančná skupina má iba jednu rezolučnú entitu.

¹¹ Nariadenie Komisie (EÚ) 2016/2067 z 22. novembra 2016, ktorým sa mení nariadenie (ES) č. 1126/2008, ktorým sa v súlade s nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002 prijímajú určité medzinárodné účtovné štandardy, pokiaľ ide o medzinárodný štandard finančného výkazníctva 9.



zovania strát zo zníženia hodnoty. Podľa štandardov IAS 39 sa tvoria opravné položky iba na už vzniknuté straty. Tieto opravné položky kryjú straty, ktoré už sú evidentné, napr. v prípade zlyhania klienta, alebo straty, ktoré už vznikli, ale ešte ich daná finančná inštitúcia nevie rozoznať. Na vzniknuté, ale ešte nevykázané straty (tzv. incurred but not reported) sa tvoria opravné položky väčšinou v prípade aktív oceňovaných na portfóliovom základe (napr. pri portfóliu hypotekárnych úverov sa dá predpokladať, že časť dlžníkov stratila prácu, a preto už vznikol objektívny dôvod, ktorý povedie k zlyhaniu úveru v priebehu najbližšieho roka. Aktuálne ešte samozrejme banka nevie o ktorých dlžníkov ide, ale pomocou štatistických metód vie odhadnúť veľkosť vzniknutých strát relatívne voči portfóliu hypotekárnych úverov a tvoriť opravné položky na tieto straty).

Na rozdiel od toho IFRS 9 vyžaduje od bánk model očakávaných strát z úverov (expected credit losses, ECL model). V prípade úverov, u ktorých nedošlo k výraznému zvýšeniu úverového rizika od prvotného vykázania, sa opravná položka tvorí vo výške očakávaných 12-mesačných úverových strát (tzv. Stage 1 úvery). V prípade úverov, u ktorých došlo k výraznému zvýšeniu úverového rizika od prvotného vykázania, sa opravná položka tvorí vo výške očakávaných úverových strát počas celej životnosti úveru (tzv. Stage 2 úvery). Následne, keď dôjde k zlyhaniu úveru (resp. sa stane úverovo znehodnoteným finančným aktívom, tzv. Stage 3 úvery), dochádza aj k zmene výpočtu úrokových výnosov. Kým úver nie je zlyhaný, úrokové výnosy sa počítajú z hrubej hodnoty, po zlyhaní z amortizovanej, teda prakticky z čistej hodnoty úveru.

NOVÉ ŠTANDARDY MÔŽU PRINIEST ZMENY AJ PRE MAKROPRUDENCIÁLNU POLITIKU

Nové štandardy prinášajú pozitívnu zmenu v tom, že banky budú tvoriť opravné položky na základe očakávaných strát, ktoré by mali objektívnejšie kryť straty nastávajúce v budúcich obdobiach. Navyše, pre úvery, u ktorých nastáva výrazné zvýšenie kreditného rizika, budú banky tvoriť opravné položky vzhľadom na kreditné riziko počas celej životnosti úveru. To by malo znamenať, že opravné položky by mali dať podľa nových štandardov lepšiu a transparentnejšiu prehľad o výške kreditného rizika v portfóliách bánk. Na druhej strane,

nové štandardy môžu mať dopad aj na cyklické správanie sa bánk, a tým aj na makroprudenciálnu politiku. Existujú štúdie¹², ktoré poukazujú na to, že výrazné zvýšenie opravných položiek na začiatku recesie/klesajúcej fázy finančného a ekonomického cyklu môže, z dôvodu výraznejšieho poklesu kapacity a ochoty finančných inštitúcií úverovať reálnu ekonomiku, tento cyklus ešte prehľbiť. Túto povahu nových účtovných štandardov je potrebné zohľadniť aj v rozhodnutiach makroprudenciálnej politiky (napr. vo forme vyššej kalibrácie proticyklického kapitálového vankúša, ktorý podľa nových štandardov bude musieť kryť skoršie a výraznejšie zvýšenie opravných položiek z dôvodu kreditných strát).

NA ZÁKLADE ODPOVEDÍ BÁNK SA UKAZUJE, ŽE VÄČŠINA INŠTITÚCIÍ JE UŽ V TESTOVAJEC FÁZE IMPLEMENTÁCIE A VŠETKY INŠTITÚCIE BY MALI BYŤ PRIPRAVENÉ NA PRECHOD NAJNESKŔ K 31. DECEMBRU 2017, RESP. K 1. JANUÁRU 2018

Pripravenosť slovenských bánk na prechod na nové štandardy IFRS 9 sa zisťovala pomocou dotazníka. Zmena v oblasti kvalifikácie a oceňovania by mala ovplyvniť najmä dlhové cenné papiere v AFS portfóliu. Kým aktíva v tomto portfóliu budú podľa nových štandardov prevažne oceňované reálnou hodnotou cez ostatné súčasti komplexného výsledku (FVOCI), v niektorých bankách časť týchto aktív bude oceňovaných amortizovanou hodnotou alebo reálnou hodnotou cez výsledok hospodárenia (FVPL). Aktíva v HTM portfóliu a úvery by mali byť oceňované amortizovanou hodnotou a aktíva vo FV portfóliu by mali byť oceňované reálnou hodnotou cez výsledok hospodárenia.

Pri reklasifikácii úverov zo Stage 1 do Stage 2 budú banky brať do úvahy mnoho kvalitatívnych aj kvantitatívnych faktorov. Najčastejšie používané kritériá sú absolútna alebo relatívna zmena pravdepodobnosti zlyhania klienta, nesplácanie dlhšie ako 30 dní, reštrukturalizácia klienta alebo zhoršenie interného ratingu klienta.

Aj nárast tvorby opravných položiek sa očakáva najmä z dôvodu zavedenia Stage 2 úverov. Na základe odpovedí bánk sa ukazuje, že opravné položky by sa mali zvýšiť z dôvodu potreby tvorby opravných položiek na krytie očakávaných strát počas celej životnosti Stage 2 úverov približne o 14 %, čo predstavuje necelých 0,7 %

¹² Napr. Abad, J., Suarez, J. (2017): *Assessing the cyclical implications of IFRS 9 – a recursive model*. ESRB Occasional Paper Series No 12/July 2017.



vlastných zdrojov k 30. júnu 2017. Tento výsledok je do veľkej miery v súlade aj s výsledkom zisťovania Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA)¹³. V rámci zisťovania si pýtal EBA informácie od približne 50 veľkých bankových skupín v rámci Európy. Na základe odpovedí bánk sa očakáva u nich nárast opravných položiek v priemere o 13 %. Opravné položky v prípade slovenských bánk by sa mali viac zvýšiť pre retailové úvery (v priemere o 20 %) a menej pre úvery pre nefinančné spoločnosti (v priemere o 10 %). Tento výsledok je dôsledkom najmä dlhšej maturity retailových úverov, najmä úverov na bývanie, čo zvyšuje celoživotnú očakávanú pravdepodobnosť zlyhania. Výsledky sú však pomerne heterogénne naprieč jednotlivými bankami z dôvodu existujúcich rozdielov v zložení portfólií jednotlivých bánk.

Kým nový štandard vstúpi do platnosti od roku 2018, dopad na banky bude postupný, nakoľko sa plánuje päťročné prechodné obdobie. O presnom spôsobe postupného nábehu na nový štandard sa ešte rokuje. Prvotné navýšenie opravných položiek z dôvodu prechodu na nové štandardy k 1. januáru 2018 bude mať vplyv iba na vlastné zdroje sektora, ziskovosť za rok 2018 by nemala byť touto zmenou ovplyvnená. Vzhľadom na odhad vplyvu prechodu na nové štandardy aj na postupný dopad tohto prechodu na banky neočakávame výrazný negatívny vplyv samotného prechodu na bankový sektor.

POTENCIÁLNY DOPAD OSOBNÉHO ODVODU Z NEŽIVOTNÉHO POISTENIA STÚPOL POD VPLYVOM NOVEJ INTERPRETÁCIE ZÁKONA, SOLVENTNOSŤ NEBUDE OVPLYVNENÁ

Na konci roka 2016 bola prijatá novela zákona o poisťovníctve s účinnosťou od 1. januára 2017. Novela zaviedla nový odvod časti poistného z odvetví neživotného poistenia (ďalej len „odvod“) vo výške 8 % z prijatého poistného. Pôvodný návrh novely predpokladal účinnosť odvodu na všetky existujúce zmluvy neživotného poistenia, čo by bezprostredne viedlo k dopadu na ziskovosť poistného sektora, na čo upozornila aj NBS. Schválené znenie novely zákona bolo nakoniec miernejšie a odvod sa týkal iba zmlúv uzatvorených po 31. decembri 2016. Poisťovne tak mali priestor odvod adekvátne zohľadniť v cene poistenia všetkých nových zmlúv v roku 2017.

Zmluvy neživotného poistenia sú ale špecifické tým, že sú spravidla uzatvárané na obdobie 1 roka a následne prolongované vždy na ďalší rok. Vznikla preto otázka, či prolongáciu zmluvy treba považovať za novú zmluvu. Poistný sektor si zákonné ustanovenie vykladal tak, že prolongácie nie sú novou zmluvou, a preto sa na ne odvod nevzťahuje. Opakované predlžovanie zmlúv by tak umožňovalo na týchto zmluvách platnosť starého režimu, t. j. bez odvodu.

Na konci septembra 2017 vydalo Finančné riaditeľstvo Slovenskej republiky informáciu k odvodu časti poistného z odvetví neživotného poistenia. V nej uvádza, že prolongácia zmluvy neživotného poistenia sa považuje za novú zmluvu, a preto z nej treba platiť osobitný odvod.

Ďalší vývoj v dodatočných nákladoch poistného sektora je závislý od toho, do akej miery bude odvod premietnutý do výšky poistného prolongovaných zmlúv neživotného poistenia.

2.7 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE SA PREHĽBILO

Celkové zhodnotenie rizika

- Časový nesúlad aktív a pasív dosiahol počas roka 2017 historické maximum
- Pre bankový sektor je čoraz dôležitejšia stabilita krátkodobých záväzkov, pričom tie najstabilnejšie (vklady) rastú pomalšie ako úvery
- Nová celoeurópska regulácia prinesie uvoľnenie požiadaviek na riziko likvidity, aj keď sa jeho miera v slovenskom bankovom sektore zvyšuje

RIZIKO LIKVIDITY V SLOVENSKOM BANKOVOM SEKTORE JE V ČORAZ VÄČŠEJ MIERE URČOVANÉ STABILITOU KRÁTKODOBÝCH ZÁVÄZKOV

Podiel likvidnej medzery na celkových aktívach sa počas roka 2017 pohyboval na historickom maxime. Hlavným faktorom rastúceho časového nesúladu aktív a pasív bola aj naďalej kombinácia rastu dlhodobých nelikvidných aktív a krátkodobých záväzkov, pričom najväčší vplyv mal rast záväzkov so splatnosťou krat-

¹³ EBA Report on results from the Second EBA Impact Assessment of IFRS 9
<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1720738/EBA+Report+on+results+from+the+2nd+EBA+IFRS9+IA.pdf>

šou ako 7 dní. Prehlbovanie likvidnej medzery súvisí najmä s prostredím veľmi nízkych úrokových sadzieb, ako aj s obchodným modelom slovenského bankového sektora. Aj keď počas roka 2017 bol vývoj likvidnej medzery nejednoznačný, jej hodnota na úrovni historického maxima potvrdzuje vyššiu zraniteľnosť bankového sektora.

S rastom krátkodobých záväzkov súvisel aj pokles podielu likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch. V porovnaní s inými štátmi EÚ ide o zásadne odlišný trend. Podobne ako spomenutá likvidná medzera, aj dynamika tohto ukazovateľa je z rozhodujúcej časti určovaná rastom krátkodobých záväzkov. Zatiaľ čo podiel likvidných aktív na celkových aktívach klesá len pozvoľna, podiel krátkodobých záväzkov na celkových aktívach dlhodobo rastie. Znamená to, že krátkodobé záväzky sú v čoraz menšej miere kryté likvidnými aktívami banky. Pre slovenský bankový sektor je preto čoraz viac dôležitá stabilita krátkodobých záväzkov. Tento trend sám o sebe nie je problematický, avšak relatívny nedostatok likvidných aktív otvára otázku dostatku stabilných zdrojov financovania. Inými slovami, ak klesá schopnosť bánk pokryť riziko výberu krátkodobých vkladov prostredníctvom predaja likvidných aktív, musia sa vo väčšej mie-

re spoliehať na stabilitu samotných krátkodobých vkladov.

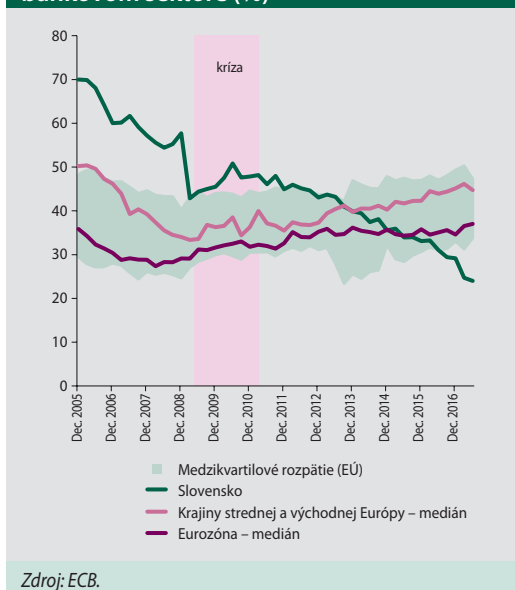
Najstabilnejšími zdrojmi v slovenskom finančnom sektore sú najmä vklady retailu a čiastočne vklady podnikového sektora.

Preto je z hľadiska rizika likvidity nepriaznivé, že podiel úverov na vkladoch ďalej rástol a v septembri 2017 dosiahol nové historické maximum. Pri porovnaní Slovenska s inými štátmi EÚ vychádza pozícia slovenského bankového sektora ako relatívne zraniteľná. Na jednej strane máme už spomínaný nízky podiel likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch, ktorý zvyšuje potrebu stability zdrojov financovania. Na druhej strane máme šiesty najvyšší podiel úverov na vkladoch v EÚ, ktorý na rozdiel od väčšiny štátov rastie.

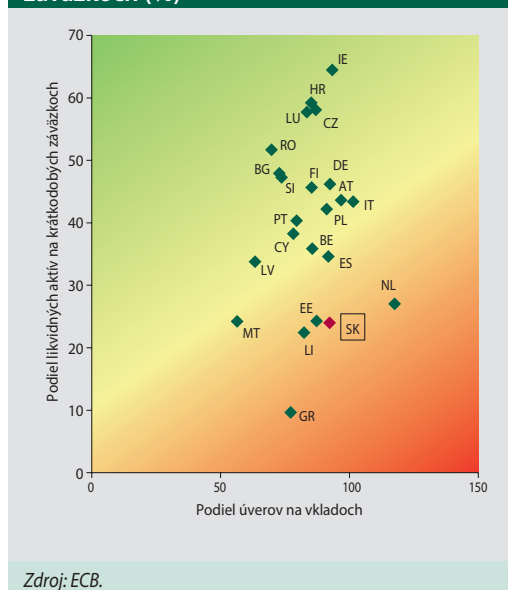
NOVÁ REGULÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY PRINESIE UVOĽNENIE POŽIADAVKY NA LIKVIDNÉ AKTÍVA

Z pohľadu rizika likvidity je osobitnou témou blížiace sa ukončenie existencie ukazovateľa krytia likvidity podľa opatrenia NBS. V modifikovaných podobách tento ukazovateľ stanovuje limit na krátkodobú likviditu v bankovom sektore od roku 2003. Vzhľadom na európsku legislatívu (nariadenie EÚ č. 575/2013) bude tento ukazovateľ od januára 2018 nahradený celoeurópskym harmonizovaným indikátorom LCR (Liquidity Co-

Graf 25 Pokles podielu likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch v slovenskom bankovom sektore (%)



Graf 26 Podiel úverov na vkladoch a podiel likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch (%)





verage Ratio). Parametre harmonizovaného ukazovateľa sú nastavené menej konzervatívne ako v prípade aktuálne platného ukazovateľa podľa opatrenia NBS. Definícia likvidných aktív je síce mierne prísnejšia, ale parametre výpočtu čistých záporných tokov predstavujú výrazné uvoľnenie pravidiel.

Na splnenie nového európskeho ukazovateľa bude bankovému sektoru preto stačiť menší objem likvidných aktív. V kontexte rastúcej citlivosti bánk na riziko likvidity nie je uvoľnenie regulačných požiadaviek krátkodobej likvidity pozitívnou zmenou.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

KAPITOLA 3

ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

3

3 ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

3.1 DOSTATOČNÁ ZISKOVOŠŤ A KAPITÁLOVÁ POZÍCIA VO FINANČNOM SEKTORE

Najvýznamnejšie trendy

- Ak odhladneme od mimoriadnych príjmov bánk (najmä predaj podielov VISA v júni 2016), úroveň čistého zisku bánk zostala stabilná
- Pokračujúci pokles úrokových marží bol v roku 2017 zmiernený zrýchlením rastu úverov a poklesom strát z nesplácaných úverov sprevádzaný priaznivým ekonomickým vývojom
- Kapitálová primeranosť bánk vzrástla vďaka zvýšeniu miery ponechaného zisku

3.1.1 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Ziskovosť bankového sektora k septembru 2017 sa po odpočítaní mimoriadnych vplyvov medziročne výrazne nezmenila. Mimoriadnych jednorazových faktorov ovplyvňujúcich ziskovosť bánk bolo v rokoch 2016 a 2017 viacero. Ich výrazný vplyv sa prejavil najmä v roku 2016, kedy bol čistý zisk jednorázovo zvýšený najmä prostredníctvom príjmov z odpredaja niektorých činností, najmä podielov spoločnosti VISA. Pozitívnym mimoriadnym faktorom prispievajúcim k zisku bankového sektora v roku 2017 bolo rozpustenie rezerv na súdne spory. Zisk zahrňujúci aj mimoriadne vplyvy bol tak k septembru 2016 výrazne vyšší ako zisk k septembru 2017. Bez odpočítania mimoriadnych príjmov sa čistý zisk bankového sektora k septembru 2017 medziročne znížil o 14 %.

Výnosnosť vlastných zdrojov sa mierne znížila. Po odpočítaní mimoriadnych vplyvov hodnota ukazovateľa ROE medziročne klesla z 8,7 % na 8,1 %. Skupina významných bánk však dosiahla ROE na úrovni 10,3 %, čo je naďalej jedna z najvyšších úrovní v rámci bankovej únie. Mierne pokles ROE bánk v tejto skupine bol spôsobený iba z dôvodu posilnenia ich kapitálovej vybavenosti prostredníctvom zvýšenia podielu ponechaného zisku. Nižšia výnosnosť kapitálu je teda v tejto skupine bánk spojená výlučne

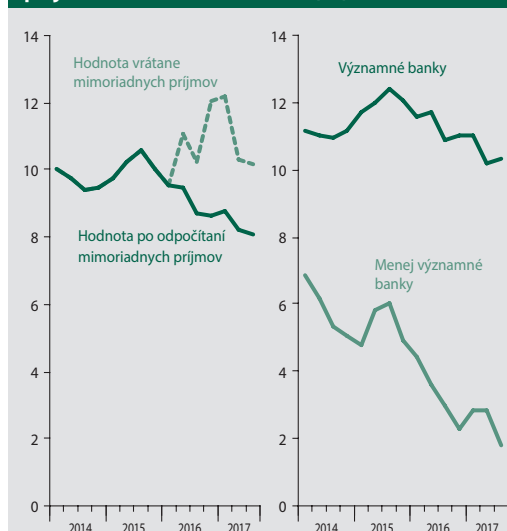
s vyššou odolnosťou proti prípadným budúcim stratám.

MENŠIE A STREDNE VEĽKÉ BANKY DOSAHUJÚ V POROVNANÍ S NAJVÄČŠÍMI BANKAMI ČORAZ SLABŠIU ZISKOVOŠŤ

Skupina menej významných bánk dlhodobo dosahuje výrazne nižšiu rentabilitu kapitálu. Tento rozdiel sa navyše postupne prehĺbuje. Hodnota ROE v tejto skupine bánk bola v septembri 2017 na úrovni 1,8 %. Dve z ôsmich bánk v tejto skupine vykázali stratu.

Slabšiu úroveň ziskovosti v skupine menej významných bánk spôsobujú najmä vyššie straty z nesplácaných úverov. Ako ukazuje Graf 27, vývoj čistej výnosnosti z úrokov a poplatkov v oboch skupinách bánk má podobný klesajúci trend, a to na približne rovnakej úrovni. Miera nákladovosti kreditného rizika je však výrazne vyššia v skupine menej významných bánk, kde navyše začala od marca 2017 rásť. Čistá marža po odpočítaní nákladov na riziko je tak v tejto skupine výrazne nižšia a po zohľadnení nákladov na prevádzku tak týmto bankám zostáva výrazne nižšia miera čistého zisku.

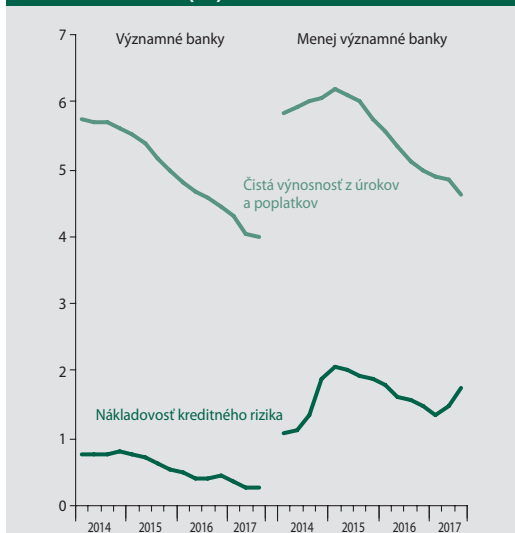
Graf 27 Bez zohľadnenia mimoriadnych príjmov ROE mierne klesá (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Na zvislej osi je zobrazená hodnota ROE v percentách. Táto hodnota bola vypočítaná ako podiel čistého zisku za uplynulých 12 mesiacov k priemernej hodnote vlastného imania za toto obdobie.

Graf 28 Nižší zisk menej významných bánk spôsobujú najmä vyššie náklady na kreditné riziko (%)



Zdroj: NBS.

Poznámky: Čistá výnosnosť z úverov a poplatkov je vypočítaná ako podiel čistých úrokových a neúrokových príjmov za obdobie predchádzajúcich 12 mesiacov k priemernej hodnote úverov za toto obdobie.

Hlavným faktorom negatívne ovplyvňujúcim ziskovosť bánk sú klesajúce čisté úrokové marže. Čisté úrokové príjmy bánk z tohto dôvodu medziročne poklesli o 3 %. Dôležitým faktorom bola silnejšia snaha bánk, vo viacerých prípadoch podporená zo strany ich materských inštitúcií, kompenzovať klesajúce úrokové marže prostredníctvom rýchleho rastu úverov retailu aj podnikom, vďaka čomu nebol pokles čistých úrokových príjmov ešte výraznejší. Na druhej strane, tento vývoj zvyšuje citlivosť bánk na prípadný nepriaznivý vývoj v budúcnosti.

Ziskovosť bánk bola pozitívne ovplyvňovaná nízkymi hodnotami miery nákladov na kreditné riziko. Miera nákladov na kreditné riziko postupne klesala od konca roku 2014 (z 0,95 %) do júna 2017 (na 0,57 %). V treťom štvrtroku 2017 sa však tento trend zastavil a miera nákladov na kreditné riziko v sektore retailu opäť mierne vzrástla (na 0,67 %). Dôvodom môže byť postupne rastúca miera zlyhania spotrebiteľských úverov v období od polovice roka 2015. Miera nákladov na kreditné riziko v sektore podnikov tiež zostala na nízkej úrovni a zvýšila sa iba veľmi mierne, z 0,62 % v septembri 2016 na 0,64 % v septembri 2017. Pozitívny

vplyv na ziskovosť bankového sektora malo aj rozpustenie rezerv na právne riziko v niektorých bankách, čo však možno pokladať skôr za mimoriadny vplyv.

3.1.2 ZISKOVOSŤ OSTATNÝCH SEKTOROV FINANČNÉHO TRHU

Odhladiac od mimoriadnych vplyvov, ani ziskovosť poisťného sektora za prvý polrok 2017 meraná hrubým ziskom sa medziročne výraznejšie nezmenila. Hrubý zisk po odpočítaní jednorazových vplyvov z roku 2016 sa medziročne zvýšil o 2 %. Čistý zisk dokonca medziročne poklesol až o 10 %. Naďalej však pretrvávajú niektoré faktory, ktoré vytvárajú negatívny tlak na ziskovosť poisťovní. Jedným z nich je vývoj v životnom poistení, kde investičný výnos v prvom polroku (3,75 %) naďalej len mierne prevyšoval garantovanú úrokovú sadzbu (3,4 %, údaj z konca roka 2016). Druhým faktorom je stratosť poistenia motorových vozidiel, kde výdavky a náklady na poistné plnenia prekračujú prijaté poistné, zvlášť po započítaní dodatočných odvodov v PZP.

Ziskovosť správcovských spoločností v sektore dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania sa zvýšila. Hlavným faktorom tohto vývoja vo všetkých sektoroch bol nárast príjmov z odplát a provízií. Pozitívny vývoj výkonnosti fondov, najmä fondov rastového typu s výraznejším podielom akciovéj zložky priniesol zvýšenie sumy odplát za zhodnotenie majetku vo fondoch. Najvýraznejšie sa tento faktor prejavil v sektore DDS.

3.1.3 SOLVENTNOSŤ A FINANČNÁ PÁKA

VĎAKA ZVÝŠENIU MIERY PONECHANÉHO ZISKU VZRÁSTLA KAPITÁLOVÁ VYBAVENOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA

Kapitálová pozícia bankového sektora sa počas prvého polroka 2017 posilnila. Pod tento vývoj sa najvýraznejším spôsobom podpísalo výrazné zvýšenie miery ponechaného zisku. Banky si v roku 2017 ponechali 42 % zisku vytvoreného v roku 2016, zatiaľ čo v rokoch 2014 – 2016 bol tento podiel na úrovniach pod hodnotou 10 %. Hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov počas prvého polroka 2017 vzrástla z 18,0 % na 18,6 %. Ukazovateľ primeranosti vlastného kapitálu Tier 1 sa zvýšil z 15,8 % na 16,1 %. K nárastu kapitálovej primeranosti zároveň dochádzalo aj naprieč krajinami EÚ. Z hľadis-



ka medzinárodného porovnania tak zostali hodnoty oboch ukazovateľov pre slovenský bankový sektor k marcu 2017 mierne pod hodnotou mediánu bankových sektorov v EÚ. Mediánová hodnota ukazovateľa kapitálovej primeranosti v EÚ bola k marcu 2017 na úrovni 19,0 % a mediánová hodnota ukazovateľa primeranosti vlastného kapitálu Tier 1 v EÚ na úrovni 16,3 %.

Plnenie rastúcich kapitálových požiadaviek si bude naďalej vyžadovať konzervatívnejšiu dividendovú politiku. Bankový sektor prostredníctvom obmedzenia miery dividend v roku 2017 do veľkej miery kompenzoval rastúce požiadavky na kapitál z dôvodu rýchleho rastu úverov. Zároveň majú banky dostatok vlastných zdrojov aj na pokrytie rastúcej kapitálovej požiadavky z dôvodu zvýšenia miery proticyklického kapitálového vankúša na 0,5 % od 1. augusta 2017. Ďalšie sprísnenie tejto miery bude účinné od 1. augusta 2018, a to na 1,25 %. Pre udržanie rastu úverovania tak budú niektoré banky nútené pokračovať v konzervatívnej dividendovej politike aj v nasledujúcich rokoch. Keďže niektoré menšie a stredne veľké banky dosahujú len nízku mieru generovaniu zisku, v týchto bankách môže byť nevyhnutné doplnenie kapitálu aj prostredníctvom iných zdrojov ako zo zisku.

Popri ukazovateľoch solventnosti vzrástol aj ukazovateľ finančnej páky. Jeho hodnota sa počas prvého polroka 2017 zvýšila z 8,1 % na 8,3 %. Bankový sektor tak výrazne presahuje minimálnu požiadavku na tento ukazovateľ, ktorá je na úrovni 3 %.

SOLVENTNOSŤ POISTNÉHO SEKTORA SA MIERNE ZNÍŽILA

Krytie požiadaviek na solventnosť poistného sektora sa v prvom polroku 2017 znížilo o 5 %. Hlavným dôvodom bolo zníženie kapitálu vo forme jeho rozdelenia akcionárom v niektorých poisťovniach. Pokles kapitálu však zaznamenali aj ďalšie poisťovne, ale v prípade niektorých ide len o bežnú volatilitu ukazovateľov solventnosti. Napriek tomu zostala solventnosť poistného sektora na dostatočne vysokej úrovni. Trhový priemer oboch ukazovateľov, ktorými je meraná výška solventnosti, bol k júnu 2017 pomerne vysoko nad minimálnou hodnotou 100 %. Ukazovateľ krytia požiadavky na solventnosť dosahoval

220 % a ukazovateľ krytia minimálnej požiadavky na solventnosť hodnotu 540 %. Aj poisťovne s najnižšími hodnotami ukazovateľov prekračovali minimálne úrovne menovaných požiadaviek aspoň o 60 %, resp. o 40 %.

ŠPECIFIKÁ REGULÁCIE KAPITÁLOVEJ PRIMERANOSTI POISŤOVNÍ

Kapitálová pozícia poistného trhu je jedným z kľúčových prvkov regulácie poisťovní, čo naznačuje už názov platnej európskej smernice Solventnosť II. Napriek tomu sa postupne ukazujú niektoré oblasti, ktoré môžu mať vplyv na stabilitu. Ide najmä o štruktúru kapitálu používaného na krytie kapitálových požiadaviek, možnosti poisťovní plniť regulačné požiadavky na minimálnych úrovniach, a v neposlednom rade správne oceňovanie záväzkov a vlastného imania.

Špecifickou oblasťou solventnosti poistného sektora je započítanie nestálych zložiek pasív do kapitálu najvyššej kvality – Tier 1. Ide o očakávané budúce zisky z budúceho poistného (tzv. EPIFP). Predovšetkým životné poisťovne majú možnosť započítať očakávané zisky z poistného, ktoré bude vyplatené počas celého trvania poistnej zmluvy, t. j. rádovo aj desiatok rokov. Takáto zložka kapitálu má len veľmi obmedzenú schopnosť pokrývať neočakávané straty v krátkodobom horizonte, pre ktoré je koncept kapitálových požiadaviek vytvorený. Navyše je možné, že výška EPIFP je nadhodnotená (napríklad aj ako dôsledok podhodnotenia technických rezerv alebo prijatia nesprávnych predpokladov). NBS bude vývoj v tejto oblasti monitorovať a v prípade potreby aj reagovať.

3.2 AKTÍVNA REAKCIA MAKROPRUDENCIÁLNEJ POLITIKY

Proticyklický kapitálový vankúš

- Miera proticyklického kapitálového vankúša je od 1. augusta 2017 na úrovni 0,5 %, od 1. augusta 2018 sa zvyšuje na 1,25 %
- Ďalšie zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša bude aktuálne, ak bude pokračovať zvyšovanie tlaku na trhu úverov

Opatrenia v oblasti poskytovania úverov

- Záväzné požiadavky pre úvery na bývanie sú účinné od 1. januára 2017 s prechodným obdobím postupného sprísňovania do 1. júla 2018
- Záväzné požiadavky pre spotrebiteľské úvery budú účinné od 1. januára 2018, najvýznamnejšou zmenou je požiadavka na rezervu z príjmu podobne ako pri úveroch na bývanie

3.2.1 PROTICYKLICKÝ KAPITÁLOVÝ VANKÚŠ

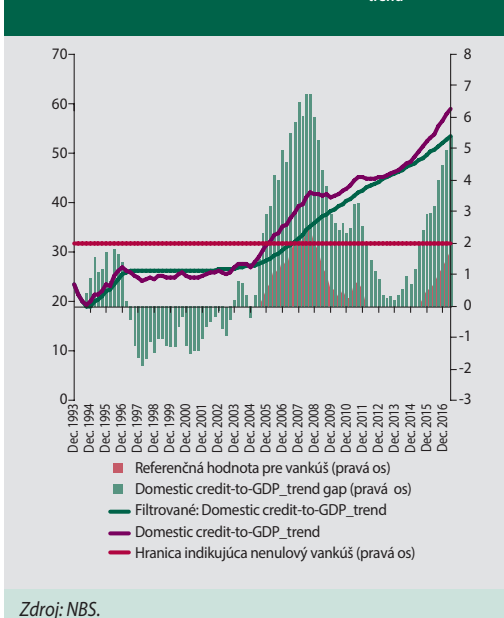
MIERA PROTICYKLICKÉHO KAPITÁLOVÉHO VANKÚŠA NA SLOVENSKU SA POSTUPNE ZVYŠUJE

Od 1. augusta 2017 sa miera proticyklického kapitálového vankúša na Slovensku zvýšila na úroveň 0,5 %.

Banky a pobočky zahraničných bánk pôsobiace na slovenskom trhu tak od augusta tohto roku majú povinnosť uplatňovať na svoje slovenské expozície proticyklický kapitálový vankúš vo výške 0,5 % celkovej rizikovej expozície. Historicky prvé zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša na nenulovú úroveň bolo urobené v kontexte silnejúcej expanzívnej fázy finančného cyklu, prejavujúcej sa v narastajúcich tlakoch na úverovom trhu a v zrýchľujúcom sa raste zadlženosti súkromného sektora.

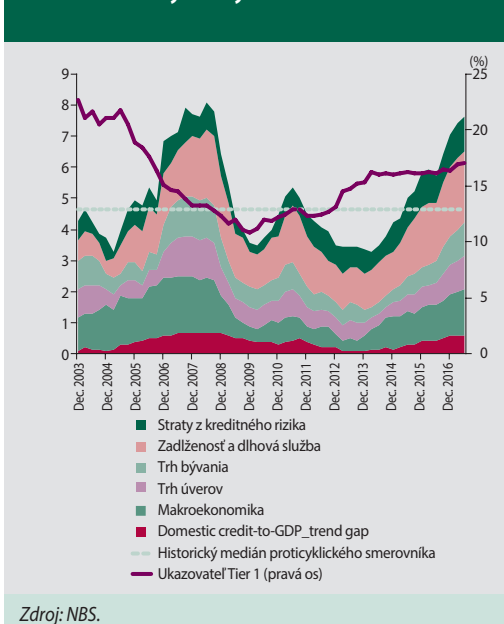
V júli 2017 Banková rada NBS rozhodla o ďalšom zvýšení úrovne proticyklického kapitálového vankúša na 1,25 % s účinnosťou od 1. augusta 2018. Dôvodom tohto zvýšenia bolo pretrvávajúce trendov na úverovom trhu, pričom viaceré nerovnováhy sa od momentu prijatia rozhodnutia o nenulovej úrovni vankúša ešte prehĺbili. Rast úverov súkromnému nefinančnému sektoru sa postupne zrýchľoval, pričom dvojciferné medzioročné dynamiky už dosiahli nielen úvery domácnostiam, ale aj úvery podnikovému sektoru. Slovensko sa v polovici roka 2017 dostalo na čelo štátov EÚ v tempe rastu úverov tak u domácností, ako aj podnikom. Rast úverov súkromnému sektoru predstihuje rast ekonomiky, disponibilného príjmu domácností a tržieb podnikov, čo sa prejavuje v rastúcej zadlženosti súkromného sektora. Ukazovateľ prehrievania úverového

Graf 29 Domestic credit-to-GDP_{trend} gap (%)



trhu meraného prostredníctvom odchýlky pomeru objemu úverov k trendu HDP od svojho dlhodobého trendu (Domestic credit-to-GDP_{trend} gap) sa už tretí rok nepretržite zvyšuje, pričom jeho referenčná hodnota aktuálne poukazuje na úroveň proticyklického vankúša na úrovni 1,75 %.

Graf 30 Proticyklický smerovník





Rovnako ukazovateľ fázy finančného cyklu (Proticyklický smerovník) indikuje prehlbovanie expanzívnej fázy finančného cyklu. K polovici roka 2017 sa jeho hodnota priblížila blízko k jeho historickým úrovniam z roku 2008. Už približne rok všetky jeho zložky rastú alebo majú stabilizovaný priebeh, zároveň žiaden jeho komponent nepôsobí v smere poklesu tohto indikátora. Pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových mier, priaznivý ekonomický vývoj, silná konkurencia na úverovom trhu a vývoj na trhu nehnuteľností sú hlavnými faktormi rastu zadlženosti a prehlbovania expanzívnej fázy finančného cyklu.

Národná banka Slovenska pravidelne štvrtročne rozhoduje o výške proticyklického kapitálového vankúša. **Ďalšie zvýšenie miery proticyklického kapitálového vankúša bude aktuálne, ak bude pokračovať zvyšovanie tlaku na trhu úverov.**

3.2.2 PRINCÍPY OBOZRETNÉHO POSKYTOVANIA ÚVEROV PLNE IMPLEMENTOVANÉ V LEGISLATÍVE

OD JANUÁRA 2018 BUDÚ POŽIADAVKY PRE POSKYTOVANIE ÚVEROV NA BÝVANIE DOPLNENÉ AJ ZÁVÄZNE PLATNÝMI POŽIADAVKAMI PRE SPOTREBITEĽSKÉ ÚVERY

Vzhľadom na rastúci význam rizík spojených so zvyšujúcou sa zadlženosťou domácnosti NBS postupne implementovala požiadavky na obozretné poskytovanie úverov. Od 1. januára 2017 nadobudlo účinnosť Opatrenie NBS č. 10/2016¹⁴, ktoré stanovuje tieto požiadavky pre úvery na bývanie. Tieto požiadavky doplní od 1. januára 2018 Opatrenie NBS č. 10/2017¹⁵, ktorým sa určia minimálne požiadavky pre oblasť spotrebiteľských úverov. Vydaním tohto opatrenia sa zavŕši transformácia Odporúčania NBS č. 1/2014¹⁶ do záväzných legislatívnych pravidiel. Zároveň sa zjednotia pravidlá poskytovania úverov pre oba typy úverov a pre všetkých veriteľov, vrátane veriteľov, ktorí nie sú bankou.

Cieľom uvedených opatrení je predovšetkým zabezpečiť, aby výška splátok úverov bola primeraná finančnej situácii klienta. Je dôležité, aby sa v čase rýchlo rastúcej zadlženosti klienti nezadlžovali nad rámec svojich finančných možností. Tým sa zabezpečí, aby boli podmienky poskytovania nastavené takým spôsobom, ktorý nebude v rozpore so zdravým a udržateľným rastom retailových úverov. Cieľom stanovených

limitov je preto predchádzať silnejúcim tlakom na nadmerné zadlžovanie, ktoré vyplývajú predovšetkým z prostredia historicky nízkych úrokových sadzieb. Je potrebné zdôrazniť, že všetky pravidlá sa vzťahujú iba na poskytovanie nových úverov alebo navyšovanie existujúcich úverov. Existujúce úvery, kde nedochádza k ich navyšovaniu, nie sú opatreniami dotknuté. Zároveň je dôležité upozorniť, že prijaté opatrenia stanovujú iba minimálne štandardy poskytovania úverov. Zodpovednosť za stanovenie konkrétnych podmienok a nastavenie schvaľovacieho procesu je stále plne na strane veriteľov.

ZMENY VYPLÝVAJÚCE Z OPATRENIA NBS Č. 10/2017 V OBLASTI SPOTREBITEĽSKÝCH ÚVEROV

Cieľom opatrenia je rozšíriť záväznosť požiadaviek na obozretné poskytovanie úverov aj na oblasť spotrebiteľských úverov. Dôležitosť tohto kroku sa ešte zvyšuje v dôsledku výrazne vyššieho kreditného rizika pri spotrebiteľských úveroch v porovnaní s úvermi na bývanie. Opatrenie schválila Banková rada NBS dňa 14. novembra 2017. Ako už bolo uvedené, toto opatrenie do veľkej miery vychádza z doteraz platného Odporúčania NBS č. 1/2014. Zároveň však prináša aj niekoľko zmien, ktorých cieľom je najmä harmonizácia pravidiel pri poskytovaní úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov.

Najvýznamnejším ustanovením navrhovaného opatrenia je požiadavka, aby žiadateľovi o úver zostala istá rezerva. Ide o rovnaké ustanovenie, aké platí pri úveroch na bývanie. V opačnom prípade by rezervu požadovanú pri poskytovaní úverov na bývanie bolo možné použiť na splátky spotrebiteľského úveru, čím by sa regulácia stala neefektívna. Cieľom je zabezpečiť, aby spotrebiteľovi zostala z čistého príjmu po odpočítaní všetkých splátok (po zohľadnení nárastu sadzieb o 2 p. b.) a životného minima na seba, prípadného spoludlžníka a vyživované deti ešte určitá rezerva. Táto rezerva je stanovená na 15 % rozdielu medzi príjmom a životným minimom v rovnakej výške ako pri úveroch na bývanie. Od 1. júla 2018 sa táto rezerva zvýši na 20 %, rovnako ako pri úveroch na bývanie. Postupnou implementáciou požiadavky na rezervu sa zabráni výraznému skokovému dopadu na trh spotrebiteľských úverov.

Požiadavka na rezervu pri spotrebiteľských úveroch však zohľadňuje ich rizikovosť, najmä

14 Opatrenie Národnej banky Slovenska z 13. decembra 2016 č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie.

15 Opatrenie Národnej banky Slovenska zo 14. novembra 2017 č. 10/2017, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať spotrebiteľský úver.

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



z pohľadu celkovej zadlženosti klienta. Táto požiadavka sa preto nevzťahuje na poskytovanie spotrebiteľských úverov, ktorých výška spolu so zostávajúcimi hodnotami ostatných dlhov klienta neprevyšuje jeho čistý príjem za obdobie 12 mesiacov. V prípade lízingu za podmienky akontácie vo výške aspoň 20 % sa tento príjem počíta za obdobie 18 mesiacov. Na druhej strane, pri spotrebiteľských úveroch poskytovaných klientom s vyššou mierou zadlženosti, najmä na dofinancovanie existujúcich úverov na bývanie, je potrebné splniť požiadavku na rezervu v plnej miere. Okrem možnosti uplatnenia výnimky z požiadavky na rezervy sú požiadavky pri spotrebiteľských úveroch voľnejšie v porovnaní s požiadavkami pri úveroch na bývanie aj v niektorých ďalších prípadoch. Odpočítanie životného minima na manžela, resp. man-

želku, pokiaľ nie je spoludlžníkom, sa pri spotrebiteľských úveroch (na rozdiel od úverov na bývanie) nevyžaduje, splátky spoločných dlhov sa však započítavajú v plnej výške. Test na nárast splátky existujúcich úverov na bývanie v prípade zvýšenia úrokových sadzieb nie je potrebné vykonať v prípade, ak bude požadovaný spotrebiteľský úver splatený ešte pred najbližšou refixáciou sadzby úveru na bývanie. Tieto výnimky zabezpečia, že rozsah a miera požiadaviek na hodnotenie schopnosti klienta splácať spotrebiteľských úver sú proporcionálne riziku a výške poskytovaného úveru.

Prehľad najdôležitejších limitov, ktoré sa vzťahujú na poskytovanie úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov od 1. januára 2018, uvádza Schéma 1.

Schéma 1 Prehľad limitov vzťahujúcich sa na poskytovanie úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov (platný k 1. 1. 2018)

Limit	Výška limitu a dodatočné podmienky
Limit na podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti (LTV)	Úver nesmie presiahnuť 90 % hodnoty nehnuteľnosti. Tento limit môže presiahnuť najviac 10 % nových úverov, ani tieto úvery však nesmú byť vyššie ako 100 % ceny nehnuteľnosti. Navše, podiel nových úverov presahujúcich 80 % ceny nehnuteľnosti môže byť najviac 40 %. Všetky tieto limity sa vzťahujú iba na úvery založené nehnuteľnosťou.
Minimálna výška rezervy z príjmu	Po odpočítaní splátok všetkých úverov a životného minima na dlžníka, spoludlžníka a vyživované deti z čistého príjmu musí zostať rezerva vo výške aspoň 15 % príjmu zníženého o životné minimum. Výška rezervy sa od 1. júla 2018 zvýši na 20 %. Požiadavka na rezervu sa nevzťahuje na nízko zadlžených klientov t. j. pokiaľ výška poskytovaného spotrebiteľského úveru spolu s ostatnými existujúcimi úvermi nepresiahne príjem klienta za 12 mesiacov (resp. za 18 mesiacov v prípade lízingu). Životné minimum na manžela, resp. manželku žiadateľa o úver sa pri úveroch na bývanie započítava vždy, pri spotrebiteľských úveroch len v prípade, ak je aj spolužadateľom (resp. spolužadateľkou) o úver. Pri nových aj existujúcich úveroch, ktorých úroková sadzba sa môže meniť, sa splátka započítava pri úrokovej sadzbe vyššej o 2 percentuálne body (najviac však do výšky 6 %), za predpokladu maximálnej lehoty splatnosti úveru. Pri fixácii úrokovej sadzby nad 10 rokov stačí vykonať test pri predpoklade nárastu úrokovej sadzby o 1 p. b. Pri hypotékach pre mladých so zvýhodnenou sadzbou sa splátka zvyšuje aj o vplyv dočasného zvýhodnenia úrokovej sadzby. Ak už klient má úver na bývanie a žiada o ďalší spotrebiteľský úver, splátku úveru na bývanie netreba testovať na nárast úrokovej sadzby za podmienky, že spotrebiteľský úver bude splatený skôr ako dôjde k najbližšej refixácii úrokovej sadzby úveru na bývanie.
Maximálna lehota splatnosti	Maximálna splatnosť úverov zabezpečených nehnuteľnosťou: 30 rokov. Tento limit môže presiahnuť najviac 10 % nových úverov. Maximálna splatnosť úverov nezabezpečených nehnuteľnosťou: 8 rokov. Nezabezpečené úvery poskytnuté stavebnými sporiteľňami môžu mať splatnosť 30 rokov. Nezabezpečené úvery na bývanie so splatnosťou nad 20 rokov však môžu tvoriť najviac 20 % nových úverov a úvery nad 30 rokov len 10 % nových úverov.

Zdroj: NBS.

Poznámky: Popis jednotlivých limitov je z dôvodu prehľadnosti zjednodušený. Plné znenie možno nájsť v opatrení NBS č. 10/2016 z 13. decembra 2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie a v opatrení č. 10/2017 zo 14. novembra 2017, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať spotrebiteľský úver.



3.3 REGULATÓRNE ZMENY S MOŽNÝM DOPADOM NA ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

NOVÝ ZÁKONNÝ RÁMEC PRE EMITOVANIE KRYTÝCH DLHOPISOV BLIŽŠIE K ŠTANDARDOM V RÁMCI EÚ

Od 1. januára 2018 sa zavádza nový rámec pre emitovanie dlhopisov pre slovenské banky a zjednocuje sa pojem úver na bývanie a hypotekárny úver¹⁷. Podľa doteraz platnej legislatívy mohli poskytovať hypotekárne úvery iba banky s hypotekárnou licenciou. Zároveň mali povinnosť tieto hypotekárne úvery financovať hypotekárnymi záložnými listami (HZL) najmenej vo výške 90 % objemu poskytnutých úverov (tento limit sa mohol znížiť na 70 %). Na druhej strane, HZL museli byť kryté hypotekárnymi úvermi, ktorých hodnota v pomere k hodnote založenej nehnuteľnosti (tzv. LTV) nepresahovala 70 %.

Nový právny rámec nahrádza doterajšie hypotekárne bankovníctvo programom krytých dlhopisov, ktorý zahŕňa všetky práva a povinnosti s vedením krycieho súboru a vydávaním krytých dlhopisov. Rámec je inšpirovaný odporúčaniami uvedenými v správe Európskeho orgánu pre bankovníctvo¹⁸ (EBA), ako aj požiadavkami likvidity podľa delegovaného aktu 61/2015 s cieľom harmonizovania podmienok pre kryté dlhopisy v rámci ich trhu v krajinách EÚ.

Hlavné črty nového rámca sú nasledovné¹⁹:

- Definuje sa tzv. program krytých dlhopisov, ktorý je súhrnom všetkých práv a záväzkov banky, ktorá je emitentom krytých dlhopisov, súvisiacich s vedením krycieho súboru a vydávaním krytých dlhopisov. V rámci programu krytých dlhopisov banka vydáva všetky emisie dlhopisov, ktoré sú kryté tým istým typom základných aktív.
- Podľa nového rámca môžu vydávať kryté dlhopisy banky so sídlom na Slovensku po tom, čo získajú predchádzajúci súhlas NBS. To znamená, že vydávanie krytých dlhopisov nebude naviazané na hypotekárnu licenciou, ale banka so záujmom emitovať takéto dlhopisy musí preukázať NBS, že je technicky aj právne pripravená.
- Poskytovanie a financovanie hypotekárnych úverov nie je podmienené vydávaním krytých dlhopisov. Kryté dlhopisy môžu emitovať iba

banky so sídlom na Slovensku a nie pobočky zahraničných bánk.

- Kryté dlhopisy sú kryté tzv. krycím súborom minimálne vo výške 105 % hodnoty. Krycí súbor pozostáva zo základných aktív, ktoré tvoria najmenej 90 % celkovej hodnoty krycieho súboru, doplnujúcich aktív, zabezpečovacích derivátov a likvidných aktív.
- Základné aktíva tvoria hypotekárne úvery s maximálnou lehotou splatnosti 30 rokov poskytnuté spotrebiteľom a zabezpečené nehnuteľnosťou určenou na bývanie. LTV pri týchto úveroch nemôže v čase ich zaradenia do krycieho bloku presahovať 80 %.
- Redefiníciou hypotekárneho úveru, ktorým je každý úver zabezpečený nehnuteľnosťou na bývanie poskytnutý len úverovou inštitúciou, sa rozširuje báza pre základné aktíva na všetky úvery na bývanie.
- Doplnujúce aktíva slúžia na zabezpečenie toho, že krycí blok sa udržiava na úrovni minimálne 105 % hodnoty krytých dlhopisov a zabezpečovacie deriváty slúžia najmä na zabezpečenie úrokového a kurzového rizika v rámci programu krytých dlhopisov.
- Vankúš likvidných aktív slúži na krytie čistých záporných peňažných tokov na obdobie 180 dní.

Z pohľadu finančnej stability slovenského bankového sektora je možné vnímať zmenu rámca pre emitovanie krytých dlhopisov pozitívne. Aktuálne tvoria HZL iba 6 % celkových pasív, čo znamená, že ich nie je možné považovať za skutočnú alternatívu voči ostatným zdrojom financovania sa. Zmenený rámec umožňuje bankám aktívnejší manažment financovania svojich aktivít z rôznych dôvodov. Nová právna úprava znamená jasnejší súlad s prudenciálnymi požiadavkami európskej regulácie. Tým, že banky nie sú nútené vydávať kryté dlhopisy, ale môžu ich vydávať vtedy, keď na to vidia dopyt a vhodné podmienky, emisie môžu pozostávať z väčšieho objemu v porovnaní s doterajším objemom emisií HZL a môžu dostať aj lepší rating. To na jednej strane môže znamenať zvýšený dopyt zahraničných investorov, na druhej strane aj lepšiu cenu týchto dlhopisov. Zároveň, pri očakávanom pozitívnom dopade legislatívy na stabilné zdroje bankového sektora, je možné poukázať aj na pozitívny vplyv legislatívy na strednodobú likviditu sektora.

¹⁷ Dňa 12. októbra 2017 schválila Národná rada SR novelizačný zákon z 12.10.2017, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony.

¹⁸ <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/534414/EBA+Report+on+EU+Covered+Bond+Frameworks+and+Capital+Treatment.pdf>

¹⁹ Viac podrobností o novom legislatívnom rámci sa nachádza v článku Krčmár, M. (2017): Hypotekárne záložné listy verus kryté dlhopisy II, Aktuálny stav legislatívneho rámca a dôvody jeho novelizácie. BIA TEC, ročník 25, číslo 5.



**NOVELA ZÁKONOV O ÚVEROCH NA BÝVANIE
A SPOTREBITEĽSKÝCH ÚVEROCH UMOŽNÍ LIMITOVAŤ
CELKOVÚ ZADLŽENOSŤ KLIENTA**

**Poskytovatelia úverov budú od mája 2018
vyhodnocovať zadlženosť spotrebiteľov,
NBS môže limitovať jej maximálnu výšku.**

Navrhované zmeny sú súčasťou novely zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách. Z pohľadu makroprudenciálnej politiky je kľúčovou zmenou v zákonoch práve zavedenie ukazovateľa podielu

výšky celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa. Aj keď ide o nový ukazovateľ, jeho sledovanie by pre veriteľov nemalo predstavovať dodatočnú záťaž. Informácie o zadlženosti spotrebiteľov sú dostupné v príslušných úverových registroch, výška príjmu sa už využíva aj pre ukazovateľ schopnosti splácať. S účinnosťou zákona budú mať veritelia povinnosť určiť limit na tento podiel, pričom NBS môže opatrením určiť maximálnu hodnotu limitu pre všetkých veriteľov.



SKRATKY

AFS	Available-for-Sale Portfolio (portfólio cenných papierov na predaj)
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive (Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59/EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012)
CMN	Cenová mapa nehnuteľností
CRD IV	Capital Requirements Directive IV (Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ z 26. júna 2013 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, o zmene smernice 2002/87/ES a o zrušení smerníc 2006/48/ES a 2006/49/ES)
CRR	Capital Requirements Regulation (Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012)
DDS	doplnková dôchodková spoločnosť
DOLS	Dynamic Ordinary Least Squares (dynamický odhad najmenších štvorcov)
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
ECL	Expected Credit Losses (očakávané straty z úverov)
EPIFP	Expected Profit in Future Premium (očakávané zisky zahrnuté do budúceho poistného)
EÚ	Európska únia
EU SILC	EU Statistics on income and living conditions (Zisťovanie o príjmoch a životných podmienkach domácností v EÚ)
FV	Fair Value Portfolio (finančné aktíva oceňované v reálnej hodnote cez výsledok hospodárenia)
FVOCI	Fair Value Through Other Comprehensive Income (finančné aktíva oceňované reálnou hodnotou cez ostatné súčasti komplexného výsledku)
FVPL	Fair Value Through Profit or Loss (finančné aktíva oceňované reálnou hodnotou cez výsledok hospodárenia)
FMOLS	Fully Modified Ordinary Least Squares (modifikovaný odhad najmenších štvorcov)
HDP	hrubý domáci produkt
HTM	Held-to-Maturity Portfolio (portfólio cenných papierov držaných do splatnosti)
HZL	hypotekárne záložné listy
IAS 39	International Accounting Standard 39 (Medzinárodné účtovné štandardy 39)
IFRS 9	International Financial Reporting Standard 9 (Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva 9)
LCR	Liquidity Coverage Ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
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)
NBS	Národná banka Slovenska
PZP	povinné zmluvné poistenie za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla
ROE	Return on Equity (rentabilita vlastného kapitálu)
RPMN	ročná percentuálna miera nákladov



SCR	kapitálová požiadavka na solventnosť
SPE	Single Point of Entry (rezolučná stratégia v jednom okamihu)
SR	Slovenská republika
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation (Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 806/2014 z 15. júla 2014, ktorým sa stanovujú jednotné pravidlá a jednotný postup riešenia krízových situácií úverových inštitúcií a určitých investičných spoločností v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a jednotného fondu na riešenie krízových situácií)
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR



ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Medziročná dynamika HDP a svetového obchodu	10	(uvedený v grafe) k čistému ročnému príjmu	26	
Graf 2	Ukazovatele volatility na finančných trhoch	11	Graf 17	Vývoj medziročnej dynamiky podnikových úverov	28
Graf 3	Ukazovateľ pomeru cien k ziskom amerického akciového indexu	12	Graf 18	Vývoj medziročnej zmeny stavu podnikových úverov podľa objemových kategórií	28
Graf 4	Medziročný rast HDP a príspevky jednotlivých komponentov k jeho rastu	14	Graf 19	Medzištátne porovnanie rastu podnikových úverov	29
Graf 5	Príspevok jednotlivých odvetví k medziročnému rastu zamestnanosti a vývoj miery nezamestnanosti	15	Graf 20	Vývoj cudzích zdrojov financovania sa podnikového sektora a jeho zadlženosť	29
Graf 6	Nárast faktorov vplyvajúcich na zvyšovanie dopytu a ponuky na trhu úverov	18	Graf 21	Vývoj úverovej aktivity v sektore komerčných nehnuteľností a výstavby budov	31
Graf 7	Rast úverov na bývanie v roku 2017 bol volatilný, no naďalej intenzívny (anualizovaný rast úverov na bývanie)	19	Graf 22	Simulácia čistého zisku v rokoch 2017 až 2020 a vývoj faktorov jeho medziročných zmien	33
Graf 8	Tempo rastu úverov na bývanie bolo volatilné, spotrebiteľské úvery nemenia vývoj (medziročný prírastok úverov v mld. EUR)	19	Graf 23	Simulácia možného vývoja čistého zisku (index: čistý zisk za rok 2016 = 100 %)	34
Graf 9	Rast cien bytov (EUR/byt) v priemere pokračoval, v niektorých segmentoch došlo k stagnácii (príklad mesta Bratislava) (index: január 2007 = 100)	20	Graf 24	Menej významné banky sú výrazne citlivejšie na prípadný nepriaznivý vývoj (simulácia ukazovateľa ROE v %)	34
Graf 10	V kreditnej kvalite spotrebiteľských úverov sú prítomné náznaky stabilizácie (čisté a hrubé miery zlyhania hlavných kategórií úverov retailu)	20	Graf 25	Pokles podielu likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch v slovenskom bankovom sektore	38
Graf 11	Podiel úverov domácnostiam na HDP	21	Graf 26	Podiel úverov na vkladoch a podiel likvidných aktív na krátkodobých záväzkoch	38
Graf 12	Vývoj pracovného trhu a disponibilných príjmov na Slovensku a v EÚ	23	Graf 27	Bez zohľadnenia mimoriadnych príjmov ROE mierne klesá	41
Graf 13	Zmena v podieloch úverov domácnostiam na HDP a HDP per capita medzi rokmi 2013 a 2017	23	Graf 28	Nižší zisk menej významných bánk spôsobujú najmä vyššie náklady na kreditné riziko	42
Graf 14	Poradie Slovenska pri vybraných indikátoroch v rámci 11 krajín strednej a východnej Európy	24	Graf 29	Domestic credit-to-GDP _{trend} gap	44
Graf 15	Distribúcia úverov podľa výšky celkovej zadlženosti k čistému ročnému príjmu v treťom štvrtroku 2017	26	Graf 30	Proticyklický smerovník	44
Graf 16	Príklad limitov jednotlivých krajín prepočítaných v pomere čitateľa				
			ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
			Box 2		
			Graf A	Rozdiel medzi skutočným a odhadovaným objemom retailových úverov na Slovensku	25
			Graf B	Vývoj rozdielu medzi skutočným a odhadovaným objemom retailových úverov po krajinách	25



Box 3					
Graf A	Objem emitovaných dlhopisov slovenskými podnikmi	30	Graf C	Držba podnikových dlhopisov na Slovensku v členení podľa sektora majiteľa	30
Graf B	Podiel dlhopisov emitovaných podnikmi na celkových aktívach jednotlivých finančných spoločností	30			

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1	Hlavné riziká pre finančnú stabilitu na Slovensku	8	Tabuľka 3	Odhadovaný pokles ziskovosti na rôzne faktory medzi rokmi 2016 a 2020	34
Tabuľka 2	Zmeny parametrov v základnom scenári možného vývoja ziskovosti bánk do roku 2019	33			