

Správa o finančnej stabilite

November 2021

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

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



Všetky práva vyhradené. Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja. Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS dňa 23. novembra 2021.

Obsah

| | |
|---|-----------|
| Úvod | 6 |
| Zhrnutie | 7 |
| 1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy | 10 |
| 1.1 Svetová ekonomika rýchlo rastie, ale vyhliadky sprevádzajú riziká | 10 |
| 1.2 Výkon slovenskej ekonomiky sa postupne zotavuje | 13 |
| 2 Financovanie ekonomiky | 16 |
| 2.1 Vývoj na trhu úverov podnikom je pomerne heterogénny | 16 |
| 2.2 Úvery domácnostiam dynamicky rastú | 20 |
| 3 Kreditné riziko | 25 |
| 3.1 Ukončenie odkladov nespôsobilu výraznejší nárast podielu zlyhaných úverov | 25 |
| 3.2 Koronakríza zatiaľ neprispela k výraznejšiemu zhoršeniu solventnosti podnikov | 26 |
| 3.3 Koronakríza ovplyvnila aj sektor komerčných nehnuteľností | 36 |
| 4 Zadlženosť domácností | 39 |
| 4.1 Rast zadlženosti domácností sa opäť zrýchľuje | 39 |
| 5 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania | 51 |
| 5.1 Ceny bývania rástli, dostupnosť bývania však ostala na vysokej úrovni | 51 |
| 6 Odolnosť finančného sektora | 60 |
| 6.1 Rast ziskovosti v bankovom sektore | 60 |
| 6.2 Kapitálová pozícia bánk vzrástla | 65 |
| 7 Ostatné sektory | 68 |
| 7.1 Rast ziskovosti v sektore poisťovní | 68 |
| 7.2 V sektoroch spravujúcich aktíva sa prehlbovali niektoré rizikové parametre | 72 |
| Skratky | 77 |
| Zoznam boxov | |
| Box 1 Vplyv rastúcich cien energií na finančnú situáciu podnikov | 32 |
| Box 2 Vplyv poklesu reálnych úrokových sadzieb na úveroch a reálneho zhodnotenia finančných aktív na zadlžovanie domácností | 42 |
| Box 3 Cenové indexy nehnuteľností na bývanie | 52 |
| Box 4 Pohľad na možné zmeny CCyB sa postupne mení | 67 |

Zoznam grafov

| | | |
|---------|---|----|
| Graf 1 | Medzinárodný obchod v treťom štvrtroku 2021 opätovne spomalil | 17 |
| Graf 2 | Celkovú úverovú dynamiku ovplyvňuje vývoj v skupine veľkých podnikov | 18 |
| Graf 3 | Medzimesačné prírastky sa po apríli stabilizovali mierne nad priemerom predchádzajúcich rokov | 19 |
| Graf 4 | Rast úverov domácnostiam zrýchľuje najstrmšie za uplynulú dekádu | 21 |
| Graf 5 | Využívanie výnimiek nad stanovenými limitmi sa postupne zvýšilo | 22 |
| Graf 6 | K zvýšeniu objemu nových úverov na bývanie prispelo najmä zvyšovanie dlhu pri existujúcich klientoch | 23 |
| Graf 7 | Úbytok spotrebiteľských úverov sa výrazne zmiernil | 24 |
| Graf 8 | Vývoj podielu zlyhaných úverov na úveroch s ukončeným odkladom | 26 |
| Graf 9 | Najvýraznejšiemu poklesu tržieb čelili malé a stredné podniky | 27 |
| Graf 10 | Podniky do veľkej miery pokryli výpadok tržieb znížením nákladov | 28 |
| Graf 11 | Ziskovosť podnikov zaznamenala v kríze len mierny pokles | 29 |
| Graf 12 | Napriek koronakríze vzrástol podiel stratových podnikov iba mierne | 30 |
| Graf 13 | V kríze najčastejšie zlyhávali úvery poskytnuté podnikom, ktoré vykázali vysokú finančnú páku alebo skončili v strate | 31 |
| Graf 14 | Likvidita podnikov napriek výpadku tržieb vzrástla | 32 |
| Graf 15 | Rast cien zemného plynu sa od konca leta zintenzívnil, návrat na nižšie úrovne sa očakáva až po skončení zimnej sezóny | 33 |
| Graf 16 | Úvery podnikom v energeticky náročných odvetviach | 35 |
| Graf 17 | Ziskovosť podnikov v energeticky náročných odvetviach nie je výrazne horšia ako pri ostatných podnikoch | 36 |
| Graf 18 | Pri rizikivosti úverov nastáva zlom práve na úrovni stanovených limitov | 39 |
| Graf 19 | Slovensko zaznamenalo najvýraznejší nárast pomeru dlhu domácností k ich príjmom za uplynulých päť rokov | 40 |
| Graf 20 | Najvyšší podiel ľudí splácajúcich hypotéku je vo vekovej skupine 35 až 44 rokov | 41 |
| Graf 21 | K rastu hypoték výrazne prispieva rast príjmov a cien nehnuteľností, ako aj predlžovanie splatnosti pri refinancovaní | 42 |
| Graf 22 | Zhodnotenie úspor a investícií domácností, úrokové sadzby na úvery na bývanie a rast cien bytov upravené o mieru inflácie | 43 |
| Graf 23 | Úvery na bývanie sú viac poskytované domácnostiam so stredne vysokým a vyšším príjmom | 44 |
| Graf 24 | Po sprísnení DSTI sa jeho rozdelenie už výraznejšie nemenilo | 45 |
| Graf 25 | Veľká časť zadlžených domácností počas uplynulých troch rokov navýšila svoje dlhy | 46 |
| Graf 26 | Odhad podielu úverov v riziku nesplácania na dôchodku závisí od predpokladov budúceho vývoja | 48 |
| Graf 27 | Trh novostavieb v Bratislave | 52 |

| | | |
|---------|--|----|
| Graf 28 | Indexy cien nehnuteľností v rôznych segmentoch, zdrojoch a metodikách | 53 |
| Graf 29 | Ceny nehnuteľností v porovnaní s vybranými premennými | 54 |
| Graf 30 | Klesajúce úrokové sadzby majú významný vplyv na odhad fundamentálnej ceny | 55 |
| Graf 31 | Dostupnosť bývania pre priemerný a mediánový disponibilný príjem | 56 |
| Graf 32 | Dostupnosť bývania pre rôzne príjmové skupiny | 56 |
| Graf 33 | Vplyv sprísnenia DSTI na rôzne príjmové skupiny | 58 |
| Graf 34 | Medziročný nárast zisku bánk k septembru 2021 výrazne ťahá úspora na kreditných nákladoch | 60 |
| Graf 35 | Neberúc do úvahy efekt bankového odvodu, banky v období od roku 2011 dosiahli výsledok na úrovni mediánu | 61 |
| Graf 36 | Pokles čistého úrokového príjmu z klientskych expozícií by sa v roku 2022 mohol zastaviť | 63 |
| Graf 37 | Ziskovosť bánk sa vracia na úroveň pred pandémiou | 64 |
| Graf 38 | Zmeny v kapitálovej primeranosti významných a menej významných bánk | 66 |
| Graf 39 | Zisk v prvom polroku 2021 bol rekordný | 69 |
| Graf 40 | Jednotlivé odvetvia životného poistenia mali odlišný vývoj | 71 |
| Graf 41 | Nárast záujmu investorov o akciové podielové fondy | 74 |
| Graf 42 | V štruktúre aktív domácností sa zvyšoval význam akciových pozícií | 76 |

Zoznam schém

| | | |
|----------|--|----|
| Schéma 1 | Hlavné faktory rastu cien energií | 34 |
| Schéma 2 | Prehľad rizík spojených s rastom zadlženosti domácností a faktory zmierňujúce tieto riziká | 47 |

Úvod



Máme pred sebou už štvrté vydanie našej Správy o finančnej stabilite, ktorá sa nesie v atmosfére pandémie Covid-19. Prvotný šok postupne vystriedala neistota a najmä spoločná snaha vniesť viac svetla do chápania vplyvov pandémie na finančné inštitúcie a ich klientov. Dnes sa zdá, že sme sa už naučili viac o tom, ako žiť a pracovať v tomto novom prostredí. A naučili sa to aj banky a ich klienti.

Preto som rád, že naša najväčšia obava z minulého roka sa postupne stáva dobrou správou. Všetko nasvedčuje tomu, že pandémia nateraz nezačala trvalé následky na podnikovom sektore. Kombinácia vhodne nastavených podporných mechanizmov zo strany štátu a relatívne dobrej finančnej kondície, s ktorou väčšina firiem vstúpila do pandemického obdobia dnes znamená, že podnikový sektor ako celok dokáže dobre fungovať. Podobný záver platí aj pre domácnosti.

Každá minca má však dve strany. Zlepšenie ekonomického vývoja zároveň obnovilo viaceré trendy a riziká z predpandemického obdobia. Rast zadlženosti slovenských domácností je opäť najrýchlejší v EÚ. Ceny bývania rastú rýchlejšie ako mzdy. Dlhy európskych vlád stúpajú na historické hodnoty. Takáto situácia vyzýva na ostražitosť a Národná banka Slovenska musí opäť pozorne sledovať vývoj, najmä na trhu úverov a trhu bývania.

Pred nami sú však aj celkom nové výzvy. V poslednom čase výrazne rástli ceny energií. Problémy zaznamenala ponuka, v globálnej ekonomike chýbali materiály aj pracovná sila.

Tieto, ako aj viaceré ďalšie trendy a riziká sú predmetom aktuálnej Správy o finančnej stabilite.

Zhrnutie

Krátkodobé riziká spojené s koronakrízou postupne odznievajú

Hoci za pandémie ešte nemôžeme obrátiť list, ale môžeme povedať, že finančný sektor krízu zatiaľ zvláda a finančná stabilita nebola narušená. Kým Slovensko čelí tretej vlne pandémie, v ekonomickej oblasti už nastalo postupné oživenie. Finančný sektor je v priebehu pandémie schopný pokračovať vo financovaní ekonomiky a poskytovať ďalšie finančné služby. Vďaka zodpovednej dividendovej politike bánk sú banky dokonca kapitálovo silnejšie ako pred krízou. Kríza výraznejšie nezasiahla ani ostatné časti finančného trhu.

Dôležité je, že kríza zatiaľ nezanechala na ekonomike trvalejšie následky. Podniky utrpeli pokles tržieb v priebehu prvej ako aj druhej vlny pandémie. Až postupný ústup druhej vlny priniesol oživenie do podnikového sektora, ktoré však bolo značne nerovnomerné. Podporné opatrenia zo strany štátu dokázali počas roka 2020 efektívne zmierniť vplyv krízy na finančnú situáciu podnikov. Samotné podniky dokázali do veľkej miery kompenzovať výpadky tržieb prostredníctvom zníženia nákladov. Mnohé z nich vykázali nižší zisk ako pred krízou, ale počet podnikov v strate vzrástol iba mierne. Solventnosť podnikov sa výraznejšie nezhoršila a likvidita dokonca vzrástla. Niektoré veľké podniky už splatili časť úverov, ktoré preventívne načerpali po vypuknutí pandémie.

Obavy z veľkého zlyhávania úverov sa už takmer rozplynuli. Veľká časť finančných ťažkostí firiem a domácností bola iba dočasná a bolo ich možné efektívne zmierniť odkladom splátok. Po ukončení odkladu sa dnes už prevažná väčšina úverov bez problémov spláca.

Vývoj v oblasti nesplácaných úverov priaznivo ovplyvnil aj ziskovosť bánk. Tá však naďalej zaostáva za mediánom EÚ. Viaceré banky obozretne zaúčtovali predpokladané straty z nesplácaných úverov už v roku 2020. Keďže v roku 2021 pribúdali nesplácané úvery pomalšie, ako sa očakávalo, náklady na zlyhané úvery v tomto roku boli dokonca nižšie ako pred krízou. Vďaka tomu zisk bankového sektora po minuloročnom prepade opäť vzrástol.

Zisk vzrástol aj v poisťovníctve. Prispelo k tomu najmä odvetvie neživotného poistenia, ktoré zaznamenalo rast poisťovníctva. Navyše počas krízy nastal pokles škodovosti, a to najmä vďaka menšiemu množstvu autonehód.

Určitá neistota týkajúca sa možného nepriaznivého vývoja však naďalej pretrváva. Týka sa to najmä podnikov, špeciálne niektorých segmentov

ako ubytovanie, stravovanie a rekreácie. Tie naďalej čelia výrazným výpadkom tržieb. Pandémia priniesla aj zmeny v sektore komerčných nehnuteľností, hoci ich vplyv bude možné posúdiť až s odstupom času. Navyše ani pri domácnostiach zatiaľ nemožno vylúčiť dodatočný mierny nárast nespĺcania úverov po odkladoch, a to najmä pri spotrebiteľských úveroch.

V dlhodobejšej perspektíve sa do popredia dostávajú rastúce nerovnováhy na trhu bývania a jeho financovania

Financovanie bývania bolo jednou z mála oblastí, ktoré bolo pandémiou zasiahnuté len okrajovo. Rast cien nehnuteľností ani rast úverov na bývanie v podstate nespomalili.

Po ukončení druhej vlny pandémie začal rast hypoték opäť prudko zrýchľovať. Po dvoch rokoch sa medziročný rast opäť vrátil na dvojciferné úrovne. Tempá rastu úverov na bývanie aj cien nehnuteľností sú aktuálne medzi najvyššími v EÚ.

Za rýchlym rastom cien nehnuteľností je najmä silný dopyt. Pokles úrokových sadzieb na jednu z najnižších úrovní v EÚ, zvýšené úspory z koronakrízy a optimistické očakávania domácností vďaka zlepšujúcej sa situácii na trhu práce spôsobili, že ceny nehnuteľností aktuálne rastú rýchlejšie ako príjmy. Dopyt podporili aj domácnosti s nižším príjmom, ktorým sa v uplynulých rokoch najvýraznejšie zvýšila dostupnosť bývania. Prekážkou rastúcej dostupnosti bývania nebolo ani postupné sprísňovanie limitu na podiel splátok k príjmu.

Pri zrýchľujúcich cenách nehnuteľností sa zvyšuje riziko, že sa postupne stanú nadhodnotenými. Pomerne vysoká dostupnosť bývania a optimizmus domácností z ďalšieho ekonomického vývoja môžu prispieť k nárastu investičných nákupov nehnuteľností, keďže v dôsledku zvýšenej inflácie viaceré typy finančných investícií prinášajú záporný reálny výnos. Silný dopyt a očakávania, že rýchly rast cien bude dlhodobo pokračovať, však môže viesť k nadhodnoteným cenám. Zvyšuje sa riziko, že dynamicky rastúci trh nehnuteľností sa včas nepribrzdí a bude mu hroziť následná korekcia. NBS tiež považuje za dôležité diskutovať o štrukturálnych faktoroch, ktoré prispievajú k súčasnému vývoju. K tým určite patrí aj nedostatočne rozvinutý trh nájomného bývania aj otázka nízkeho zdanenia nehnuteľností.

S vysokou dynamikou na trhu úverov je spojené aj zrýchlenie rastu zadlženosti domácností. Z pohľadu makroekonomiky ako celku rastie pomer dlhu slovenských domácností k ich príjmom, a to najrýchlejšie v EÚ. Je to predovšetkým v dôsledku rastúceho podielu zadlžených ľudí v celkovej populácii. Z pohľadu finančnej stability je však dôležité, že pri klientoch

žiadajúcich o nový úver je rast úverov do veľkej miery podporený rastom ich príjmov. Na druhej strane väčšiemu riziku môžu čeliť domácnosti, ktoré si opätovne navyšujú svoje úvery.

Práve navyšovanie úverov je v porovnaní s ostatnými úvermi vo viacerých ohľadoch rizikovejšie. Pri týchto domácnostiach rastú dlhy rýchlejšie ako príjmy, a aj pomer splátok k príjmu je vyšší. Čoraz častejšie ide o navýšenie spojené s predlžovaním splatnosti, a to až do dôchodkového veku. Výnimkou už nie sú ani hypotéky, ktoré budú niektorí klienti splácať ešte niekoľko rokov po sedemdesiatke.

Riziká spojené s rastom zadlženosti sú do veľkej miery zmierňované limitmi platnými pri poskytovaní úverov. Potvrďuje to skutočnosť, že v rizikovosti úverov nastáva zlom práve na hranici limitov, ktoré NBS zaviedla v predchádzajúcich rokoch. Dôležitým krokom bola najmä úprava limitu na podiel splátok k čistému príjmu, ktorý NBS implementovala na začiatku roka 2020. V kríze sa ukázalo, že pri úveroch poskytnutých nad týmto limitom sa ťažkosti so splácaním objavovali trikrát častejšie ako pri ostatných úveroch. NBS preto dnes nepovažuje za potrebné pristúpiť k plošnému sprísňovaniu limitov.

NBS zároveň detailne monitoruje riziká spojené s rastom zadlženosti, najmä opakované navyšovanie dlhov a predlžovanie splatnosti do dôchodkového veku. Z pohľadu NBS je dôležité nielen to, aby si ľudia mohli kúpiť nehnuteľnosť, ale aby v nej aj mohli zostať bývať bez toho, aby sa dostali do problémov so splácaním hypotéky. Ľudia zadlžení do vysokého veku by mali mať na pamäti, že pri prechode do dôchodku dochádza k poklesu príjmu a je dôležité pripraviť sa na to vopred. Pravidelné sporenie a postupná tvorba finančného vankúša, ktorý bude možné v prípade potreby využiť na dokončenie splácania úveru, môžu výrazne znížiť možné ťažkosti v budúcnosti. Takéto správanie je bežné vo viacerých krajinách EÚ, v ktorých je vyšší podiel úverov zasahujúcich do dôchodkového veku. Naopak, za riziko NBS považuje to, ak dlžníci využívajú rast príjmov na ďalšie zadlžovanie na hranici povolených limitov. Ak by sa tieto riziká ďalej prehlbovali, NBS je v prípade potreby pripravená reagovať aj úpravou nastavenia makroprudenciálnej politiky.

Nové riziká môže priniesť aj aktuálny vývoj v podnikovom sektore. Podniky budú pri postupnom odznievaní koronakrízy vystavené novým ťažkostiam v podobe výpadkov dodávok a prudkého rastu cien energií. Schopnosť zvládnuť tieto dodatočné výzvy bude závisieť najmä od toho, ako dlho a v akej intenzite zostanú tieto faktory aktuálne. Na tento vývoj navyše vplýva aj požiadavka na transformáciu na zelenšiu ekonomiku.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

1.1 Svetová ekonomika rýchlo rastie, ale vyhlídky sprevádzajú riziká

Rýchle globálne oživenie v poslednej dobe naráža na prekážky na ponukovej strane ekonomiky

Obdobie uplynulých niekoľkých mesiacov, zhruba od začiatku jari tohto roka, bolo v znamení nástupu rýchleho oživenia z predošlej hlbkej recesie vyvolanej pandémiou koronavírusu. Impulzom na nárast ekonomickej aktivity bolo najmä v rozvinutých krajinách postupné uvoľňovanie protipandemických opatrení umožnené do veľkej miery plným nábehom vakcinačných kampaní. Zároveň dynamika hospodárskeho rastu profitovala z pokračujúcej výdatnej fiškálnej a monetárnej pomoci. Priaznivé makroekonomické podmienky sa premietli do zachovania finančnej stability a dokonca aj zlepšenia niektorých kľúčových faktorov, akými sú napríklad solventnosť podnikov a s tým súvisiace zdravie bankového sektora. Na druhej strane nastalo prehĺbenie niektorých rizík súvisiacich s ocenením finančných aj nefinančných aktív, najmä nehnuteľností. Vynorila sa aj nová hrozba v podobe zvýšenej inflácie.

Optimizmus z pozitívneho ekonomického vývoja vrcholil začiatkom leta, následne sa vyhlídky do ďalšieho obdobia mierne zhoršili. Jedným z dôvodov bolo šírenie nového vysoko nákazlivého delta variantu Covid-19, ktorý spomalil proces otvárania ekonomík, resp. v prípade krajín s nižšou mierou zaočkovanosti vyústil do opätovného sprísňovania epidemiologických opatrení. Následne pod vplyvom odstávok alebo obmedzenia výroby v niektorých rozvíjajúcich sa krajinách nastali výpadky v prísune vybraných kľúčových komponentov, ako sú napríklad mikroprocesory, ktoré vstupujú do výrobných reťazcov vo viacerých významných odvetviach priemyselnej výroby. Expanzia ekonomickej aktivity v Spojených štátoch a v Európe napriek dostatočnému dopytu narazila na prekážky na produkčnej strane. Z pohľadu Slovenska je zlou správou, že tento druh problémov výrazne zasiahol nemecké hospodárstvo. Priemyselná produkcia Nemecka sa v auguste medzimesačne znížila o 5 %, najmä pre vynútenú redukciu výroby v automobilovom sektore.

Riziko vyústenia aktuálnych ponukových cenových tlakov do dlhodobej inflačnej dynamiky sa výrazne prehýbilo

**Globálne posuny síl dopytu a ponuky, ktoré sa uskutočnili v priebehu tohto roka, mali za následok, že sa do centra pozornosti vo vzťahu k budúce-
mu ekonomickému a finančnému vývoju dostala inflácia.** Rast spotrebi-
teľských cien sa v posledných mesiacoch prakticky celosvetovo zrýchľoval
a dosiahol najvyššie úrovne za viac ako dekádu. Najvýznamnejšou príči-
nou tohto stavu je nárast cien komodít vracajúcich sa na vyššie úrovne po
predošlom poklese počas vrcholiacej recesie. Okrem toho sa na rastúcich
cenách podieľajú aj ďalšie javy, ako je narušenie dodávateľsko-odberateľ-
ských sietí, či už pod vplyvom nedostatočnej produkcie medzivstupov
alebo ich meškania spôsobeného problémami v logistike, rast cien základ-
ných potravín a zvyšovanie miezd vo vybraných odvetviach pre nedosta-
tok pracovnej sily. V neposlednom rade vstupuje do procesu aj dopytový
šok, keď najmä v rozvinutých krajinách výrazne stúpol dopyt po tovaroch
dlhodobej spotreby, keďže domácnostiam sa z čias uzávierok ekonomík
naakumuloval značný prebytok úspor.

Riziká ďalšieho inflačného vývoja sú nachýlené smerom nahor. Inštitú-
cie ako ECB a Medzinárodný menový fond odhadujú, že s najväčšou prav-
depodobnosťou by inflácia mala kulminovať na prelome rokov 2021/2022.
Potom by mala začať klesať smerom k strednodobým cieľom centrálnych
báň. Takýto scenár potvrdzujú aj inflačné očakávania odvodené z finanč-
ných trhov. Napriek tomu, že od septembra zamierili nahor, najmä pre
kratšie horizonty, držia sa stále na úrovniach konzistentných s cenovou
stabilitou. Inflačné očakávania, nielen investorov, ale aj u aktérov reálnej
ekonomiky, budú kľúčom k ďalšiemu vývoju. Za určitých predpokladov,
pri dlhšom pretrvávaní aktuálne pôsobiacich proinflačných faktorov a ich
plošnejšieho premietania do mzdových požiadaviek, by mohlo nastať po-
rušenie ukotvenia očakávaní. Z tohto titulu sa na finančných trhoch stup-
ňuje nervozita a neistota. Centrálné banky tiež komunikujú, že riziká vo
vzťahu k ďalšiemu inflačným smerovaniu sú vychýlené nahor. Viaceré
centrálné banky, vrátane Fed-u, v tejto situácii buď predznamenal skoršie
sprísňovanie menovej politiky alebo k nemu už aj pristúpili.

Vysoká úroveň rizikového apetítu vedie na trhu finančných aj nefinančných aktív k nárastu nerovnováh, vrátane cenových

**Ďalší pokles reálnych úrokových sadzieb na historické minimá stimulo-
val pokračovanie zvýšeného podstupovania rizík na finančných trhoch.**
V špekulatívnom segmente kreditných trhov sa napriek rekordnému tem-
pu emisií požadované výnosy pohybovali okolo historických miním. Veľkú
časť týchto dlhopisov absorbujú do svojich portfólií nebankové finančné

subjekty, ako investičné fondy či poisťovne. Rizikový profil aktív v týchto sektoroch sa tým zvyšuje vo viacerých smeroch, keď klesá priemerná kreditná kvalita, znižuje sa podiel likvidnej zložky a s predĺžovaním durácie rastie aj úroková citlivosť. Prevládajúci trend vývoja cien na akciových trhoch aj v uplynulých približne šiestich mesiacoch smeroval nahor. Napriek tomu, že v rovnakom čase sa zlepšili aj očakávania ziskovosti, fundamentmi podložené modely ocenenia stále poukazujú na ich možné nadhodnotenie, obzvlášť na amerických burzách. Charakteristickou črtou finančných trhov je aj čoraz väčšie využívanie pákového efektu. Príkladom takýchto praktík je vysoký objem dlhom financovaných akvizíčných aktivít v podnikovom sektore, rastúci dopyt po financovaní akciových pozícií prostredníctvom vypožičaných prostriedkov alebo zvýšený záujem o deriváty akciového trhu. Dôkazom zvýšeného rizikového apetítu investorov je značný dopyt po kryptomenách, ktorý sa prejavil prudkým nárastom ich cien.

V priebehu septembra zaznamenali finančné trhy miernu korekciu a zvýšenie volatility. Investori takto reagovali na nárast neistoty budúceho globálneho ekonomického a inflačného vývoja. Dodatočným impulzom boli aj kreditné problémy veľkej čínskej developerskej spoločnosti a možné implikácie tejto udalosti. Situácia na finančných trhoch sa následne upokojila. Investori však zrejme budú aj naďalej veľmi citlivo vnímať prípadné nepriaznivé inflačné signály a s tým súvisiace neočakávané zmeny v nastavení menovej politiky. Tie by sa mohli prejavovať v náraste trhových úrokových sadzieb a spustiť rozsiahlejšiu vlnu precenenia rizikovejších finančných aktív.

Prehľbovanie rizikových charakteristík je prítomné aj na trhu nehnuteľností. Navzdory pôvodným obavám, na ceny rezidenčných nehnuteľností nemala hospodárska kríza vyvolaná pandémiou negatívny vplyv. Práve naopak, ceny nehnuteľností na bývanie za uplynulý rok a pol vo väčšine rozvinutých ekonomík, vrátane mnohých krajín eurozóny, vzrástli o 5 % a viac. Kým dopyt po bývaní bol stimulovaný zmenami preferencií smerom k väčším výmerám bytov a k domom, ďalej nízkymi úrokovými sadzbami a dobrou dostupnosťou úverov, strana ponuky aj pod vplyvom krízy a zhoršenej dostupnosti stavebných materiálov nedokázala pružne reagovať. V dôsledku toho vznikla medzi nimi nerovnováha. Keďže súčasný rast nadväzuje na podobný trend ešte pred pandémiou, vo viacerých krajinách sa tak trh rezidenčných nehnuteľností dostal na trajektóriu, pri ktorej sa výraznejšie otvára otázka korekcie. Súvisiaci rizikový faktor je stúpajúca zadlženosť domácností a súčasne uvoľňovanie úverových štandardov zo strany bánk pri financovaní hypoték.

Zdravie bilancií podnikov sa podarilo udržať na pomerne dobrej úrovni, avšak za cenu zhoršenej finančnej pozície verejného sektora

Kondícia podnikového sektora sa od začiatku roka 2021 zlepšovala. S otváraním ekonomík a rušením obmedzení sa tržby a ziskovosť podnikov vracali na vyššie úrovne. V kombinácii so stále dobiehajúcimi schémami pomoci sa to premietlo do pokračujúceho poklesu podielu zlyhaných úverov. Po predošlých nárastoch sa spomalil aj čistý prítok do kategórie stage 2 úverov. Aj v skupine menej bonitných podnikov, emitujúcich dlhopisy so špekulatívnym ratingom, sa miera bankrotov v priebehu roka 2021 znižovala, aj keď hodnota, na ktorej vyvrcholila, bola nižšia, ako sa pôvodne predpokladalo, dokonca v optimistických scenároch. Významnejší podiel firiem vykazujúcich zvýšené riziko solventnosti a likvidity ostáva prítomné v niekoľkých sektoroch, na ktoré mala pandémia najväčší vplyv.

Vysoká zadlženosť štátov predstavuje závažný zdroj rizika v strednodobom horizonte. Nárast fiškálnych výdavkov na zdravotnú starostlivosť a ekonomickú pomoc súkromnému sektoru si vyžiadal svoju daň v podobe skokového zvýšenia výšky štátneho dlhu voči HDP na úrovni eurozóny ako celku, blízko k hranici 100 %. Hoci deficitné hospodárenie pretrvalo aj v tomto roku, zásluhou rýchleho ekonomického rastu sa pomerový ukazovateľ dlhového bremena stabilizoval. Aktuálne trh s vládnymi dlhovými cennými papiermi nevykazuje žiadne známky nervozity a spready medzi jednotlivými krajinami eurozóny sú nízke, čo následne pomáha k nízkym nákladom na financovanie dlhu a prispieva k jeho udržateľnosti. Tento priaznivý sentiment sa však môže v nasledujúcich rokoch začať meniť s tým, ako sa dynamika hospodárstva ustáli na nižších hodnotách. Otázky o udržateľnosti vládných dlhov sa môžu objaviť aj v scenári nárastu úrokových nákladov, a to najmä vplyvom utlmenia nákupov štátnych dlhopisov zo strany ECB.

1.2 Výkon slovenskej ekonomiky sa postupne zotavuje

Ekonomika sa po druhej vlne opäť nadýchla, silný rast však zaznamenali aj ceny

S postupným uvoľňovaním protipandemických opatrení na konci jari sa rýchlo zotavovala aj slovenská ekonomika. Kým na prelome rokov sa jej rast v dôsledku druhej vlny pandémie takmer zastavil a v prvom štvrtroku 2021 zaznamenala dokonca pokles¹, s príchodom letných mesiacov si už

¹ Medzištvrtročný pokles reálneho HDP o -1,4 % v prvom štvrtroku 2021 (údaj očistený o sezónne vplyvy).

zapísala pomerne solídny rast². K obnoveniu ekonomického rastu významnou mierou prispeli domácnosti svojou spotrebou, ktoré sa snažili dohnať odložené nákupy z obdobia lockdown-u. Napriek zvýšenej spotrebe však domácnosti nesiahali vo výraznejšej miere na svoje úspory, skôr sa snažili spotrebné výdavky financovať zo svojich bežných príjmov. K opätovnému naštartovaniu rastu ekonomiky v tomto roku prispeli aj investície. Investične aktívny bol najmä verejný sektor, kým súkromné podniky ostávajú v dôsledku neistoty aj naďalej opatrné pri investičných rozhodnutiach. Druhá vlna pandémie už nepriniesla také utlmenie výroby a exportu, ako to bolo v prvej vlne, avšak na slovenských výrobcov začína doliehať celosvetový problém s dodávkami komponentov, predovšetkým čipov. V dôsledku obmedzených dodávok už viaceré slovenské podniky, najmä v automobilovom priemysle, museli pristúpiť k zmierneniu a dočasným odstávkam výroby. To sa prejavilo aj v poklese exportu, ktorý sa po dobrom úvode roka znížil³. Na výrobcov začína negatívne doliehať aj zvyšovanie cien energií, čo zvlášť pri energeticky náročných výrobách začína vytvárať silné tlaky na ich ekonomickú rentabilitu. Zvyšovaniu cien vstupov sa však nevyhnú ani ďalšie odvetvia. Návrat ekonomiky na jej predpandemickú úroveň sa tak pravdepodobne oddiali až na rok 2022.

Oživenie ekonomiky má priaznivý vplyv na pracovný trh. Počet nezamestnaných osôb evidovaných na úradoch práce sa od apríla, keď kulminoval ich počet, znížil o 20-tis. na približne 200-tis. osôb. Miera nezamestnanosti za toto obdobie poklesla o 0,6 p. b. na 7,4 %, čím vymazala svoj nárast z druhej vlny pandémie. Ľudia nachádzali prácu najmä v oblasti oživujúceho sa sektora služieb a v oblasti priemyslu. Napriek priaznivému vývoju však potrvá roky, kým sa situácia na trhu práce vráti na predkrízové úrovne. Priemerná mzda po miernom zakolísaní v úvode roka zaznamenala rast v druhom štvrtroku 2021⁴. Kúpyschopnosť domácností však zásadnejšie nerástla, keďže z nej ukrojili zrýchľujúce sa ceny. Nálady v ekonomike sa tak od začiatku roka výrazne zlepšili, avšak po istej korekcii na začiatku leta už ostali na stabilizovanej úrovni.

V dôsledku ekonomického oživenia a situácie na svetových trhoch pokročili aj ceny v ekonomike. Ich medziročný rast naberal od začiatku roka každým mesiacom na intenzite⁵, až v septembri dosiahli dynamiku 4 %, čo

² Rast reálneho HDP o 2 % v druhom štvrtroku 2021 a o 10,2 % oproti rovnakému obdobiu minulého roka (údaj očistený o sezónne vplyvy).

³ Medzištvrtročný nárast čistého exportu o 0,9 % v prvom štvrtroku 2021 a pokles o 2,6 % v druhom štvrtroku 2021 (údaj očistený o sezónne vplyvy).

⁴ Medzištvrtročný pokles priemernej mzdy o -0,1 % v prvom štvrtroku 2021 a nárast o 0,9 % v druhom štvrtroku 2021 (metodika ESA 2010, údaj očistený o sezónne vplyvy).

⁵ Kým v januári sezónne neočistený index HICP medziročne vzrástol o 0,7 %, v máji to bolo o 2 % a v septembri už o 4 %.

bol najrýchlejší rast cien za posledných 9 rokov⁶. K nárastu cien prispievali najmä ceny energií a potravín, ale rast zaznamenali aj tovary priemyselnej výroby. Ceny nabrali na sile pod vplyvom postupného otvárania ekonomiky po druhej vlne pandémie, v dôsledku pomalej reakcie ponuky na pomerne razantné obnovenie dopytu. Zároveň viaceré podnikateľské subjekty v oblasti služieb mali motiváciu pri obnovenom dopyte cenami kompenzovať výpadky tržieb z predchádzajúceho obdobia. Druhým faktorom je pomerne razantný nárast cien vstupov a energií na svetových trhoch, čo sa prejavilo v dovozných cenách tovarov. K nárastu cien prispelo aj zvýšenie cien medzinárodnej dopravy, ktorá nedokázala uspokojiť rýchlo zotavený dopyt. Kombinácia silného dopytu a obmedzení na strane ponuky by mali udržovať silný rast cien aj v ďalšom období. Ten by mal kulminovať na prelome rokov a zmiernovať by sa mal len postupne, s odznievaním obmedzení na strane ponuky a zmiernením rastu cien komodít⁷.

Rizikom ďalšieho ekonomického vývoja je silnejší priebeh tretej vlny pandémie, prípadne opätovné návraty pandémie v nových vlnách. Rýchlosť zotavenia ekonomiky by mohol spomaliť aj pretrvávajúci problém s výrobnými vstupmi, medzinárodnou prepravou a polovodičmi. Rovnako pretrvávajúci rast cien energií by významne skomplikoval produkciu zvlášť v energeticky náročných výrobných podnikoch.

⁶ Podobným tempom rástli ceny na Slovensku naposledy na konci roka 2012.

⁷ Výhľad ekonomického vývoja podľa predikcie NBS, P3Q – 2021.

2 Financovanie ekonomiky

2.1 Vývoj na trhu úverov podnikom je pomerne heterogénny

Situácia v podnikovom sektore sa postupne oživuje, zostávajú však viaceré otázky týkajúce sa ďalšieho vývoja

Zlepšenie ekonomickej aktivity sa premietlo aj do vývoja tržieb. Tržby klesali podnikom v priebehu prvej aj druhej vlny pandémie. Až postupný ústup druhej vlny priniesol oživenie do podnikového sektora. Na pozadí zmierňovania protipandemických opatrení výrazne vzrástli tržby podnikového sektora v druhom štvrtroku 2021. Medziročný rast tržieb presahoval v tomto období hranicu 25 %, ⁸ v letných mesiacoch sa zmiernil na úroveň 4 %.

Situácia je však pomerne rôznorodá a vybrané ekonomické odvetvia zaostávajú za svojou výkonnosťou z obdobia pred pandemiou. V porovnaní s predpandemickým rokom 2019 síce sektor ako celok vyrovnal objem tržieb, avšak tento výsledok do veľkej miery ťahali vybrané ekonomické odvetvia. Počas pandémie sa darilo najmä vybraným segmentom obchodu, informačným a komunikačným činnostiam. Naopak, za predpandemickým obdobím zaostávajú pandemiou najviac postihnuté sektory, ako ubytovacie služby a vybrané trhové služby. Hodnoty tržieb z roku 2019 sa však nedarí dosiahnuť ani priemyslu, stavebníctvu alebo automobilovému odvetviu. Pandémia navyše ešte neskončila a niektoré sektory sú naďalej vystavené negatívnemu vplyvu protipandemických opatrení. Neistotu potvrdzuje aj vývoj ekonomického sentimentu, ktorý sa po druhej vlne oživil, ale v októbri znova mierne klesol.

Podniky sú navyše vystavené výpadkom dodávok vstupov a prudkému rastu cien energií. Výrobná časť ekonomiky čoraz výraznejšie pociťuje vplyv narušenia dodávateľsko-odberateľských vzťahov, ktoré vyústilo do celosvetového problému s dodávkami komponentov. Prejavilo sa to aj na opätovnom poklese exportu aj importu v treťom štvrtroku 2021. Podniky pociťujú nedostatky najmä pri čipoch, vstupných materiáloch, energiách a pracovnej sile. Predlžuje sa čas potrebný na prepravu tovarov a zvyšujú sa náklady. Podniky vo viacerých odvetviach nedokážu dostatočne pružne

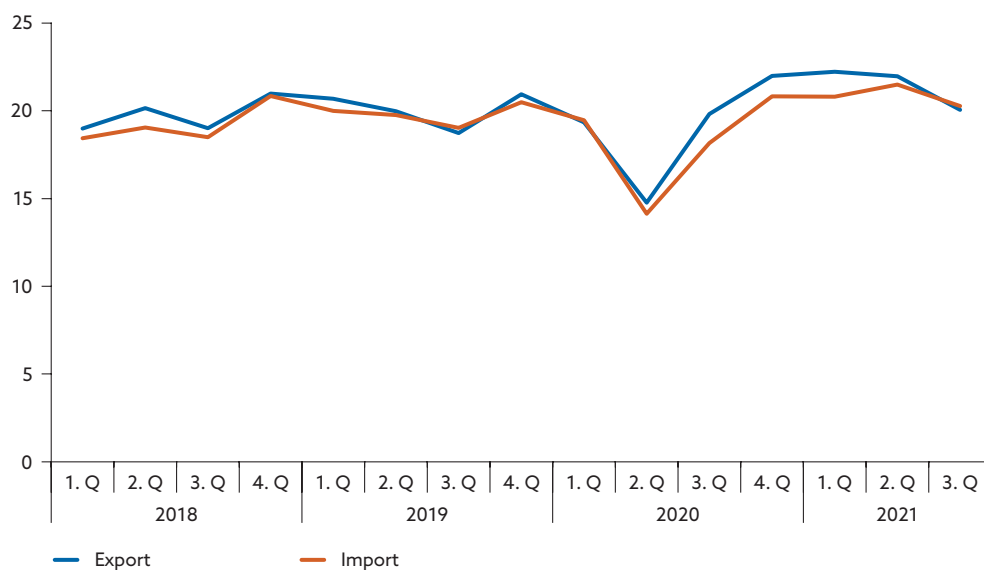
⁸ Takto vysoké rastové čísla sú však aj dôsledkom nízkej porovnávacej bázy. Najväčší prepád a aj najnižší objem tržieb zaznamenal podnikový sektor práve v druhom štvrtroku 2020 po nástupe prvej vlny pandémie spojenej s rýchlym a pomerne plošným uzatvorením ekonomiky.

reagovať na dopyt, ktorý s postupným odznievaním koronakrízy výrazne silnie. Podniky navyše čelia výraznému nárastu cien energií. Najvýraznejšie to pocítia podniky v energeticky náročných odvetviach, ale negatívny vplyv sa môže prejaviť aj pri ostatných podnikoch, najmä ak nemajú dostatočne vysoké ziskové marže alebo nie sú schopné preniesť rastúce ceny energií do cien produktov, napr. v dôsledku konkurenčného tlaku. Možný vplyv rastúcich cien energií na podnikový sektor podrobnejšie analyzuje box č. 1. V stavebníctve tiež výrazne rastú ceny stavebných materiálov aj stavebných prác.

Graf 1

Medzinárodný obchod v treťom štvrtroku 2021 opäťovne spomalil

Hodnota exportu a importu v jednotlivých štvrtrokoch (mld. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR

Poznámka: Údaje nie sú sezónne očistené.

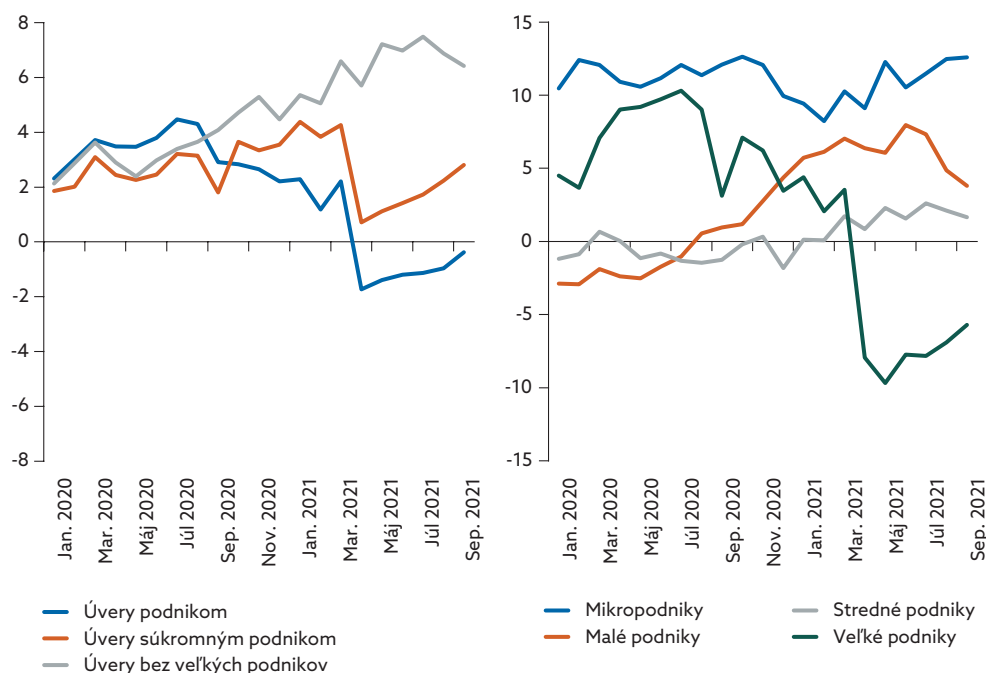
Rast podnikových úverov je heterogénny a naďalej cítiť určitú neistotu

Objem úverov podnikom zostal medziročne stabilný, vývoj v rôznych segmentoch je však značne rozdielny. Medziročná dynamika úverov podnikom k septembru 2021 dosiahla -0,4 %. Nemožno však hovoriť o plošnej stagnácii.

Graf 2

Celková úverová dynamika ovplyvňuje vývoj v skupine veľkých podnikov

Medziročné tempo rastu úverov podnikom (% , %)



Zdroj: NBS, RBUZ

V skupine veľkých podnikov objem úverov medziročne výrazne poklesol.⁹

Dôvodom bolo, že časť úverov (najmä vo forme kreditných liniek a revolvíngov) načerpali podniky na začiatku pandémie z preventívnych dôvodov. Pandémia však mala na likviditu podnikov menší vplyv, ako sa pôvodne očakávalo, a viaceré veľké podniky mali po odznení druhej vlny prebytok likvidných zdrojov, preto časť týchto načerpaných úverov v apríli 2021 jednorazovo splatili.

Na druhej strane, úvery mikropodnikom dynamicky rastú. Ich medziročný rast stabilne dosahuje dvojciferné hodnoty¹⁰.

K celkovému rastu úverov významne prispeli aj malé podniky, ktoré však v auguste a septembri zaznamenali pomerne výraznú korekciu rastu.¹¹

Za týmto spomalením stojí aj postupné ukončovanie poskytovania štátom garantovaných úverov. Garancie v čase plného fungovania štátnych garančných schém predstavovali významnú zložku nových úverov malým

⁹ Medziročný rast úverov poskytnutých veľkým podnikom sa medzi mesiacmi marec a apríl prepadol z 3,5 % na -7,9 %. V dôsledku toho sa do záporného pásma prepadol aj medziročný rast celkových podnikových úverov, a to z marcových 2,2 % na -1,7 % v apríli.

¹⁰ K septembru dosiahla medziročná úverová dynamika v prípade mikropodnikov 12,6 %.

¹¹ Rast úverov poskytnutých malým podnikom kulminoval v júni blízko úrovne 8 %, kým k septembru to bola len polovica (3,8 %).

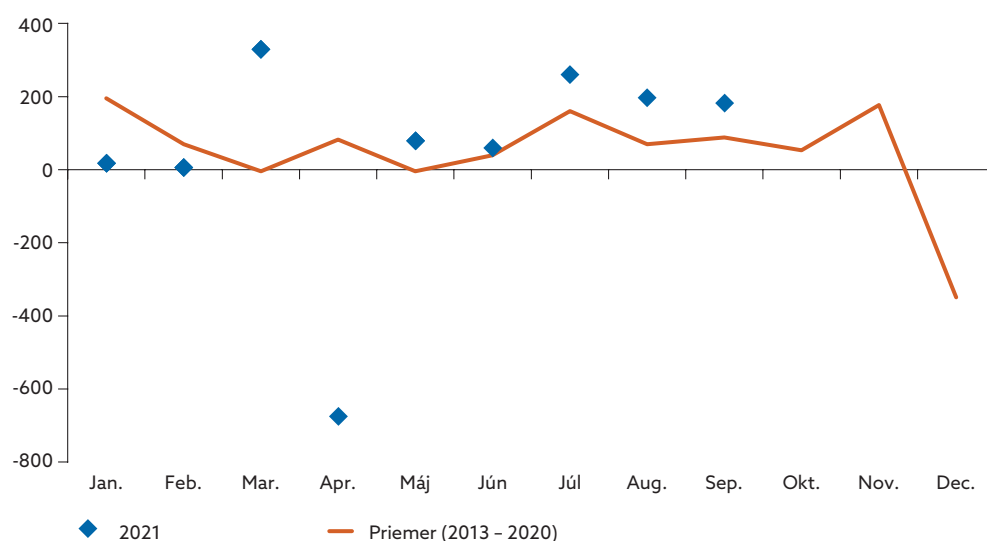
podnikom.¹² Po ich ukončení však v rovnakom rozsahu neboli nahradené iným typom úverov.

Výraznejšie spomalenie rastu úverov podnikom po ukončení poskytovania garantovaných úverov zaznamenali aj viaceré krajiny EÚ. Posledné mesiace medziročný rast prudko klesá na ešte nižšie úrovne ako pred pandemiou. Na druhej strane, v rámci krajín strednej a východnej Európy¹³ je rast podnikových úverov na Slovensku tretí najnižší a je aj pomerne hlboko pod mediánom krajín EÚ.

Graf 3

Medzimesačné prírastky sa po apríli stabilizovali mierne nad priemerom predchádzajúcich rokov

Medzimesačný prírastok objemu úverov podnikom (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje porovnanie medzimesačných prírastkov podnikových úverov s priemerom rokov 2013 – 2020.

Od mája 2021 sa však dynamika celkových úverov podnikom oproti minulým rokom opäť zvýšila. Rast úverov podporili primárne súkromné podniky, v prípade ktorých rast úverov postupne zrýchľoval z aprílových 0,7 % na 2,8 % k septembru 2021.

Rast úverov podporilo aj čiastočné oživenie financovania investičnej aktivity, hoci podniky sú naďalej opatrné. Investičné úvery zaznamenali v priebehu prvej a druhej vlny pandémie pomerne výrazný prepád. Podniky v tomto období utlmili, prípadne odložili plánované investície do modernizácie, inovácií alebo zefektívnenia výroby. Postupné odznievanie koronakrízy prinieslo obrat zatiaľ pri financovaní strednodobej

¹² V prípade malých podnikov predstavovali štátom garantované úvery vo vybraných mesiacoch až polovicu nových úverov.

¹³ Väčší prepád objemu podnikových úverov zaznamenalo Poľsko a Lotyšsko.

investičnej aktivity, ktorá postupne zrýchľuje¹⁴. Oživenie záujmu podnikov o financovanie investícií v treťom štvrťroku 2021 potvrdili banky aj v prieskume o vývoji na trhu úverov. Pri dlhodobejšom financovaní investícií však podniky zostávajú opatrné. Investičné úvery so splatnosťou nad päť rokov zostávajú naďalej utlmené.¹⁵ Na istú opatrnosť podnikov poukazuje aj skutočnosť, že čerpanie klasických úverov¹⁶ od vypuknutia pandémie stagnuje, prípadne klesá¹⁷. Prevládajúcou formou financovania je naďalej najmä krátkodobé financovanie prostredníctvom čerpania kreditných liniek.

Úverová dynamika je pomerne rôznorodá aj v jednotlivých ekonomických odvetviach. Najvýraznejšie prispieva k rastu úverov sektor komerčných nehnuteľností spolu so stavebníctvom. V treťom štvrťroku 2021 sa zvýšilo čerpanie úverov aj v odvetví obchodu. Negatívne sa pod celkový rast úverov podpísal hlavne priemysel a vybrané trhové služby. V prípade priemyslu je dôležité poznamenať, že práve toto odvetvie zaznamenalo najväčší prepád úverov v apríli tohto roka na pozadí už spomínaného splatenia časti krátkodobých úverov. Od mája 2021 však postupne dochádza k oživovaniu aj pri úveroch priemyselným podnikom¹⁸.

2.2 Úvery domácnostiam dynamicky rastú

Rast úverov domácnostiam do konca septembra 2021 zrýchlil na 8,0 % medziročne. V posledných rokoch ich rast postupne spomaľoval, no v marci 2021 sa trend otočil. Krivka rastu úverov navyše začala stúpať pomerne rýchlo, najrýchlejšie od roku 2008. Aj vďaka tomu bolo Slovensko v tempe rastu štvrté v eurozóne. V pozadí rastu možno identifikovať dva značne odlišné príbehy – jeden pre úvery na bývanie a druhý pre spotrebiteľské úvery.

¹⁴ V období mesiacov od apríla do decembra 2020 klesali strednodobé investičné úvery medziročne v priemere o viac ako 6 %. Od marca však nastáva v tejto kategórii úverov oživenie. Medziročný rast strednodobých investičných úverov dosiahol k septembru 2021 úroveň 7,2 %.

¹⁵ Medziročný rast celej kategórie úverov so splatnosťou nad 5 rokov spomalil z 2,3 % na 1,1 %.

¹⁶ Za klasické úvery sa považujú úvery iné ako úverové linky a revolvingové financovanie.

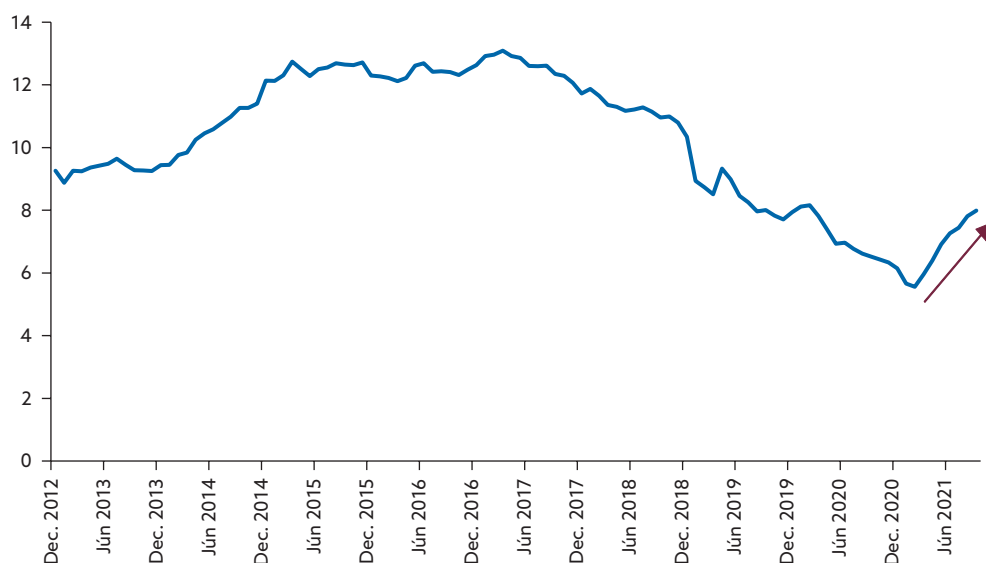
¹⁷ Nevýrazná dynamika pri klasických úveroch zotrvala aj napriek tomu, že do tejto kategórie patrí väčšina poskytnutých štátom garantovaných úverov, ktoré výrazne prispeli k celkovému rastu úverov.

¹⁸ Medziročný pokles objemu úverov v priemysle k septembru 2021 je približne polovičný v porovnaní s prepadom v apríli 2021.

Graf 4

Rast úverov domácnostiam zrýchľuje najstrmšie za uplynulú dekádu

Medziročný rast úverov domácnostiam (%)



Zdroj: NBS

Úvery na bývanie svoj predchádzajúci rast ešte zintenzívnili

Rast úverov na bývanie zrýchlil na 10,7 % medziročne ku koncu tretieho štvrtroka 2021. Ani svetová pandémia nespôsobila jeho zásadnejšie spomalenie. Nemalou mierou k tomu prispeli štátne podporné opatrenia, ktoré zabránili zásadnému zhoršeniu na trhu práce a zlyhávaniu úverov. Navyše, opakované lockdown-y obmedzili možnosti míňania peňazí. V mnohých domácnostiach sa namiesto pôvodných obáv o stratu zamestnania začali kumulovať úspory.

Následné oživenie po druhej vlne prispelo k ešte výraznejšiemu rastu úverov na bývanie. Na jednej strane stál silný dopyt podporený rastom príjmov, zvýšenými úsporami a stúpajúcimi cenovými tlakmi na trhu nehnuteľností. Za posledný rok narástla priemerná výška úverov na bývanie, ale zároveň mierne narástol aj priemerný príjem domácností, ktoré o úver žiadajú. Na druhej – ponukovej – strane sa rozptýlili obavy bánk o budúci vývoj a opäť sa zvýšila aj ich ochota poskytovať úvery s niektorými rizikovejšími charakteristikami. To sa prejavilo aj na využívaní výnimiek z limitov na výšku splátky k príjmu či na zabezpečenie úveru.¹⁹ Pri hypotékach boli výnimky využívané najmä u mladších žiadateľov s vysokoškolským vzdelaním. Vysoké podiely splátky k príjmu pri spotrebiteľských úveroch sú typické pre klientov s nižším príjmom, ktorí už sú zadlžení a žiadajú ešte o ďalší spotrebiteľský úver. Prehĺbil sa tiež tlak konkurencie,

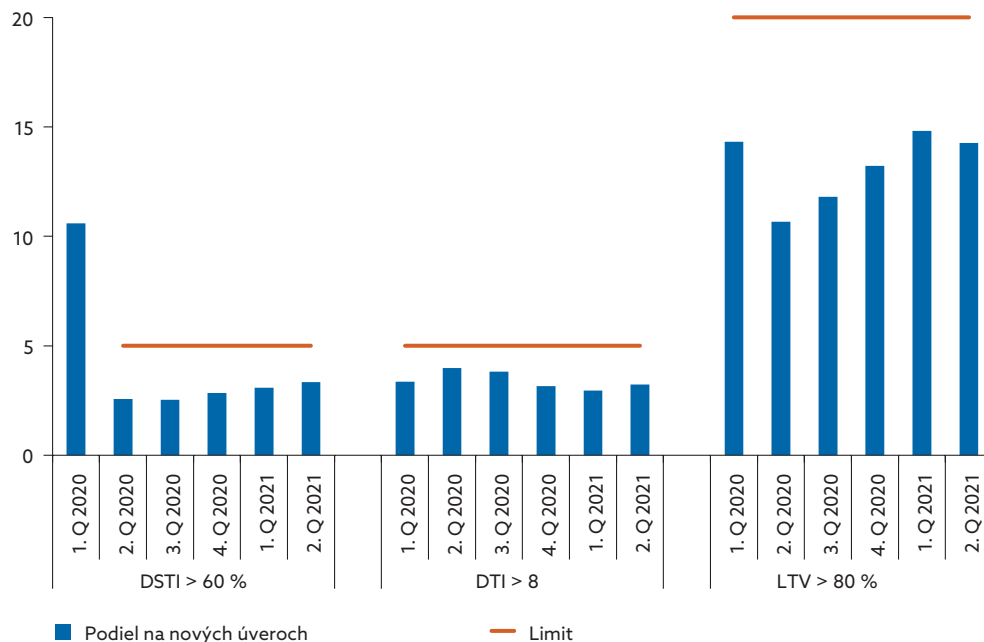
¹⁹ Tento vývoj podrobne popisuje analytický komentár [Charakteristiky úverov domácnostiam v prvom polroku 2021](#).

viditeľný v ďalšej redukcii úrokových sadzieb²⁰. Zvyšoval sa tiež podiel hypoték so splatnosťou 30 rokov a viac.

Graf 5

Využívanie výnimiek nad stanovenými limitmi sa postupne zvýšilo

Podiel úverov čerpaných v rámci jednotlivých výnimiek na nových úveroch (vrátane úverov s výrazným navýšením; %)



Zdroj: NBS

Poznámka: DSTI – podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa, DTI – podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa, LTV – pomer úveru k hodnote zabezpečenia.

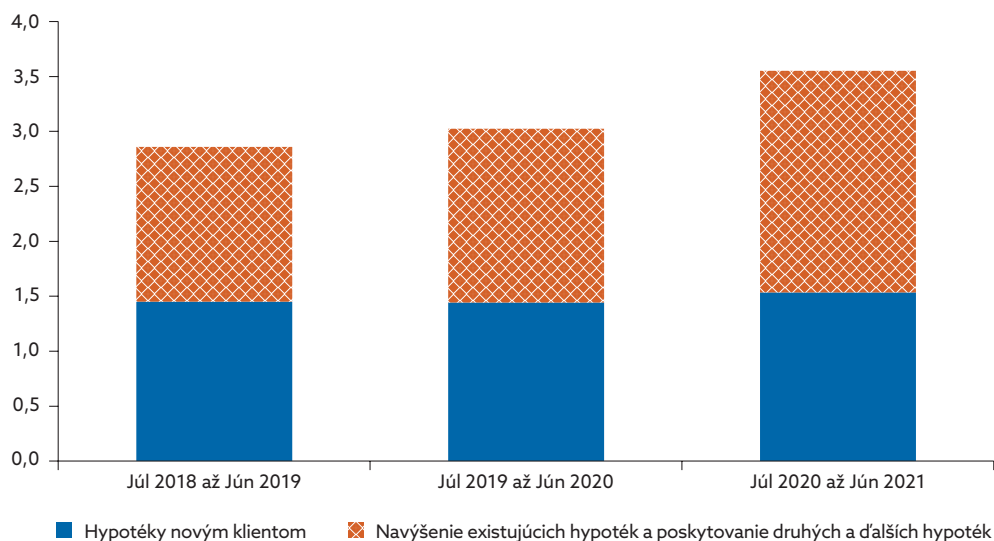
K nárastu dlhu vo forme úverov na bývanie stále viac prispievalo navýšovanie dlhu u zadlžených klientov. V období od júla 2020 do júna 2021 tvorilo navýšenie dlhu alebo dodatočná hypotéka viac ako polovicu celkového prírastku objemu hypoték. Oproti minulým rokom nastal významnejší rast podielu týchto úverov.

²⁰ Priemerné úrokové sadzby na nové úvery na bývanie do septembra 2021 pozvoľným tempom poklesli na 0,9 %. Priemer stredne veľkých a menších bánk, ktoré tradične konkurujú nižšou cenou úverov, dosiahol 0,5 %. V eurozóne majú slovenské úvery na bývanie dlhodobo tretiu najnižšiu úrokovú sadzbu, v RPMN sú dokonca druhé najlacnejšie.

Graf 6

K zvýšeniu objemu nových úverov na bývanie prispelo najmä zvyšovanie dlhu pri existujúcich klientoch

Nové úvery na bývanie v danom období (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Objem nových úverov na bývanie je vypočítaný ako rozdiel medzi objemom úverov na bývanie na konci sledovaného obdobia a očakávanej zostatkovej hodnoty úverov, ktoré boli v portfóliu na začiatku sledovaného obdobia. Táto suma zahŕňa aj druhú a ďalšiu hypotéku, ako aj refinancovanie spotrebiteľských úverov úvermi na bývanie.

Spotrebiteľské úvery sa po prepade pod vplyvom pandémie postupne vracajú len k miernym poklesom

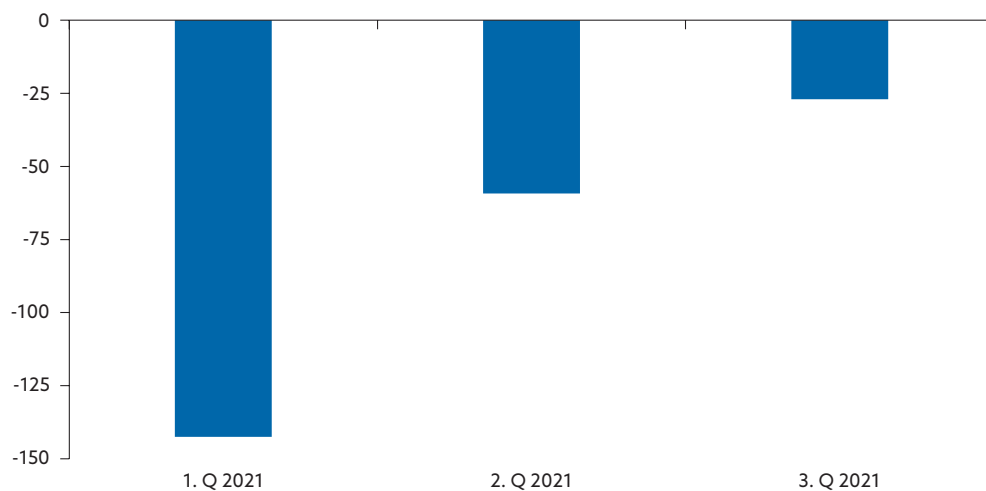
Trh spotrebiteľských úverov sa postupne stabilizuje, v septembri 2021 predstavoval medzoročný pokles -6,9 %. Spotrebné financovanie sa od vypuknutia pandémie prepadlo a jej vplyv na ukazovatele stále doznieva. Silným faktorom boli práve protipandemické opatrenia, ktoré obmedzili možnosti míňania. Od konca druhej vlny sa trh začal posilňovať a približne od júna už možno pozorovať jeho stabilizáciu. Každomesačné úbytky sa tak znížili takmer na nulu. To znamená, že každý mesiac sa splatí len o niečo viac úverov, ako sa poskytnú.²¹ Stabilizovali sa aj kreditné karty a prečerpania bežných účtov a podobné náznaky sú prítomné aj v nebankovom sektore.

²¹ Pri zachovaní tohto trendu by sa medzoročný rast spotrebiteľských úverov mohol do polovice roka 2022 ustáliť okolo -2,2 %.

Graf 7

Úbytok spotrebiteľských úverov sa výrazne zmiernil

Úbytok portfólia spotrebiteľských úverov v jednotlivých kalendárnych štvrťrokoch roka 2021 (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Priemerné úrokové sadzby na spotrebiteľské úvery sa posledné tri roky pohybovali okolo 8,0 %. Výraznejšie zníženie na hodnotu 7,3 % nastalo iba v septembri 2021, a to pod vplyvom marketingových kampaní vybraných bánk. V eurozóne má vyššie úrokové sadzby asi tretina krajín.

3 Kreditné riziko

3.1 Ukončenie odkladov nespôsobilu výraznejší nárast podielu zlyhaných úverov

Podiel nesplácaných úverov po ukončení odkladov zostáva v porovnaní s pôvodnými očakávaniami naďalej priaznivý, hoci v retaili ešte stále rastie

Odklady splátok poskytovali efektívnu pomoc pre podniky a domácnosti, ktorým sa finančná situácia v dôsledku koronakrízy dočasne zhoršila. Dnes už možno konštatovať, že väčšina týchto klientov sa po ukončení odkladu vrátila k splácaniu.

Pri úveroch podnikom s predchádzajúcim odkladom sa podiel zlyhaných úverov postupne stabilizoval. Na konci septembra 2021 sa tento podiel pohyboval blízko úrovne 3 %, pričom už od júna 2021 výraznejšie nerastie. To predstavuje približne 0,3 % celkového portfólia podnikových úverov. Okrem úverov s odkladmi však zlyhávali aj úvery, pri ktorých odklad poskytnutý nebol. V období od septembra 2020 do septembra 2021 zlyhali úvery bez odkladu s podielom 0,6 % celkového objemu úverov podnikom.

Na druhej strane, v retailovom segmente sa ešte podiel zlyhaných úverov na úveroch s ukončeným odkladom ďalej zvyšuje. K septembru 2021 bol tento podiel na úrovni 3,5 %, čo je 0,4 % celkového retailového portfólia. Tento podiel však zatiaľ zostáva mierne pod hodnotou, ktorú koncom roka 2020 očakávali samotné domácnosti²². Nárast podielu zlyhaných úverov pri úveroch s ukončeným odkladom sa týka najmä spotrebiteľských úverov, ale čiastočne aj úverov na bývanie. V prípade spotrebiteľských úverov je za týmto nárastom najmä postupné zhoršovanie situácie pri odkladoch ukončených skôr, ktoré je spojené s rastúcim podielom úverov v omeškani (17 % v septembri 2021). V prípade hypoték k postupnému zvyšovaniu podielu nesplácaných úverov prispievajú aj výraznejšie ťažkosti so splácaním pri odkladoch ukončených v ostatných mesiacoch, aj keď objem týchto úverov je nízky.²³ Významnú časť z nich tvorili dodatočné, bilaterálne dohodnuté predĺženia pôvodných odkladov.

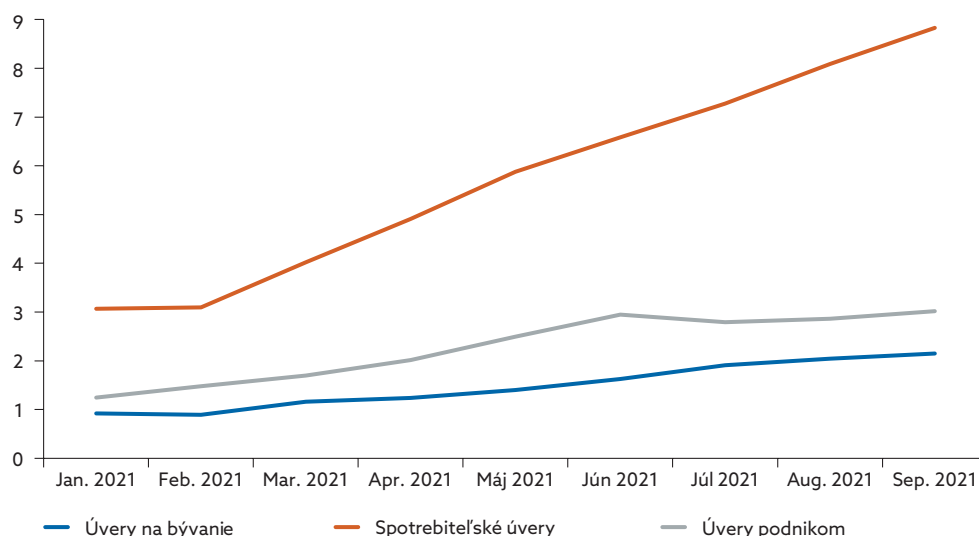
²² Prieskum medzi zadlženými domácnosťami o vplyve koronakrízy na ich finančnú situáciu, ktorý pre NBS vykonala agentúra FOCUS na vzorke približne 1 000 respondentov v decembri 2020. Závety prieskumu sú zverejnené v analytickom komentári [Prieskum zadlžených domácností – výsledky šiestej vlny](#).

²³ Pri hypotékach, pri ktorých bol odklad ukončený v auguste alebo septembri 2021, bol podiel zlyhaných úverov na úrovni 6,1 %. Celkový objem hypoték, pri ktorých bol odklad ukončený až v auguste alebo septembri 2021, je však pomerne malý (105 mil. €).

Graf 8

Vývoj podielu zlyhaných úverov na úveroch s ukončeným odkladom

Podiel zlyhaných úverov na úveroch, pri ktorých bol v minulosti poskytnutý odklad (%)



Zdroj: NBS

Celkový podiel zlyhaných úverov v sektore retailu pokračoval v dlhodobom poklese, v sektore podnikov tiež po miernom zvýšení v jarných mesiacoch klesá. Podiel nesplácaných úverov klesol na 2,1 % v sektore retailu a 3,1 % v sektore podnikov. Podiel zlyhaných úverov zostáva nízky (0,6 %) aj v portfóliu štátom garantovaných úverov podnikom. Niektoré indikátory však naznačujú možné ťažkosti so splácaním. Napríklad čistá miera zlyhania pri spotrebiteľských úveroch začala od júna 2021, keď dosiahla najnižšiu hodnotu za uplynulých osem rokov, mierne rást'. V podnikovom sektore bol počet konkurzných konaní začatých v prvých troch štvrtrokoch 2021 o polovicu vyšší ako v rovnakom období minulého roka.

3.2 Koronakríza zatiaľ neprispela k výraznejšiemu zhoršeniu solventnosti podnikov²⁴

Analýza ukázala, že aj keď kríza počas roka 2020 spôsobila čiastočný pokles ziskovosti podnikov, nezanechala na solventnosti podnikového sektora výraznejší vplyv. Prispela k tomu najmä schopnosť podnikov do veľkej miery kompenzovať pokles tržieb znížením nákladov. K zmierneniu strát prispela aj štátna pomoc. Vďaka tomu podiel stratových podnikov vzrástol iba mierne v porovnaní s predkrízovým obdobím a vplyv na

²⁴ Obsahom tejto časti je analýza o tom, aký vplyv zanechala koronakríza na podnikovom sektore. Táto analýza vychádza z detailných údajov z účtovných závierok individuálnych podnikov ku koncu roka 2020. Analyzujú sa najmä dva typy vplyvov, a to v závislosti od vplyvu na ziskovosť. Ak podnik zostal ziskový, považujeme takýto vplyv len za krátkodobý (jednorazový). Na druhej strane, ak kríza spôsobila, že podnik skončil v strate, ide o dlhodobější vplyv, keďže strata vedie k zhoršeniu solventnosti podniku (v dôsledku zníženia vlastného imania).

solventnosť bol veľmi nízky. Napriek tomu nemožno celkom vylúčiť určité doznievanie krízy v podobe dodatočného zlyhania niektorých podnikových úverov. Zároveň je potrebné upozorniť, že analýza pokrýva iba vývoj v roku 2020. Niektoré odvetvia však mohli byť poznačené aj vývojom v nasledujúcom období.

Pandemická pomoc efektívne prispela k zmierneniu vplyvu krízy na podnikový sektor, a to najmä pri stredných a veľkých podnikoch. Bez nej by bol vplyv na ziskovosť podnikov ešte o polovicu väčší. Skutočnosť, že sa kríza nepremietla do výraznejšieho zhoršenia solventnosti podnikov tiež potvrdzuje, že zatiaľ nebolo potrebné implementovať vo väčšom rozsahu nástroje na posilnenie kapitálu podnikov, ktoré boli využité v niektorých iných krajinách EÚ.

Tieto závery sú podrobnejšie analyzované v nasledujúcom texte.

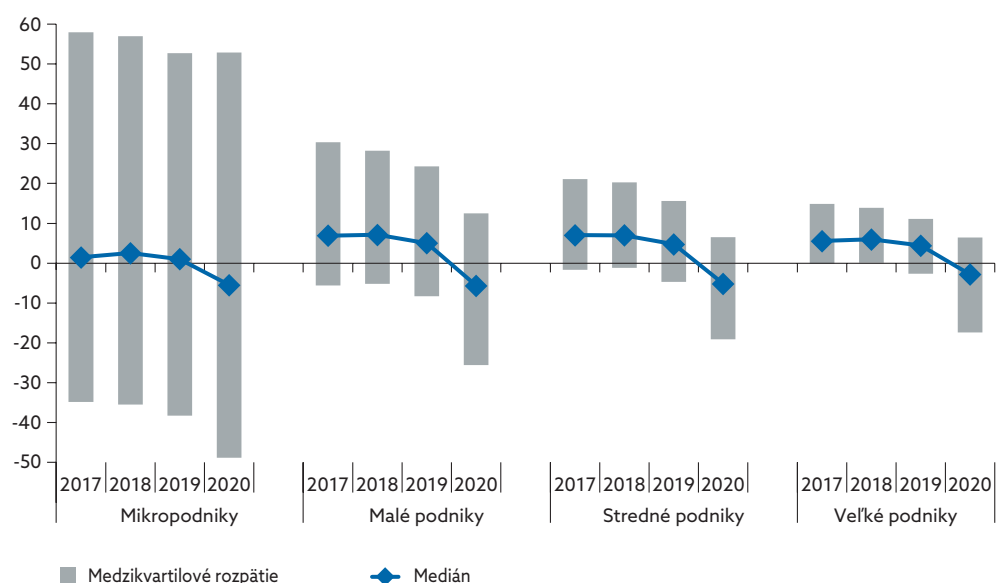
Podniky pokryli veľkú časť prepadu tržieb znížením nákladov a čiastočne aj prostredníctvom štátnej podpory

Koronakríza spôsobila v roku 2020 výpadok tržieb vo všetkých veľkostných kategóriách podnikov. Medziročný pokles tržieb bol vo väčšine podnikov do 10 %. Štvrtina mikropodnikov dokonca zaznamenala prepád tržieb viac ako o polovicu. Výraznejšiemu zníženiu tržieb čelili najmä malé a stredné podniky. Segment mikropodnikov naopak zaznamenal v priemere menší pokles, ale vývoj bol viac heterogénny a tržby v tomto segmente rástli pomalšie už pred krízou.

Graf 9

Najvýraznejšiemu poklesu tržieb čelili malé a stredné podniky

Rozdelenie medziročnej zmeny tržieb podľa veľkosti podniku a jeho vývoj v čase (%)



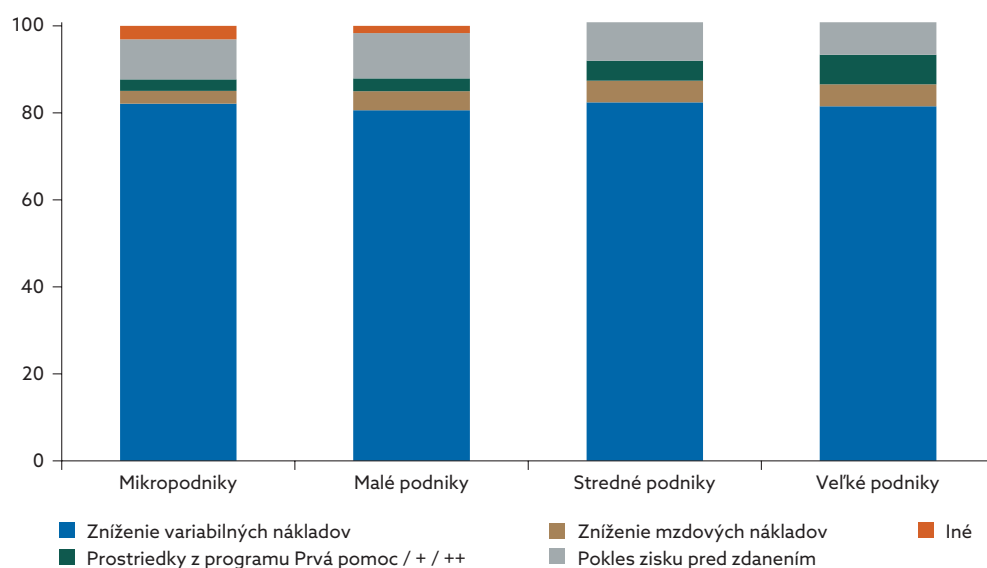
Zdroj: BISNODE

Podniky boli schopné do veľkej miery kompenzovať prepád tržieb znížením nákladov. V jednotlivých veľkostných kategóriách bola táto miera kompenzácie na úrovni 85 % až 87 %.²⁵ Z veľkej časti išlo najmä o zníženie bežných variabilných nákladov, kým zníženie mzdových nákladov malo pomerne malú úlohu. S pomocou prostriedkov zo štátnych podporných schém (Prvá pomoc / + / ++) pokryli podniky ďalšie 3 % až 7 % výpadku tržieb. Najvyššiu mieru pokrytia výpadku tržieb prostredníctvom zníženia nákladov a podpory od štátu zaznamenali najmä veľké a stredné podniky. Zostávajúca, nepokrytá časť výpadku tržieb sa takmer celá premietla do zníženia zisku, resp. do straty.

Graf 10

Podniky do veľkej miery pokryli výpadok tržieb znížením nákladov

Formy pokrytia poklesu tržieb v jednotlivých skupinách podnikov (%)



Zdroj: BISNODE, MPSVaR SR

Poznámka: Graf zobrazuje podiel jednotlivých položiek na celkovom medziročnom znížení tržieb počas roka 2020.

Vďaka výraznej kompenzácii prepádu tržieb koronakríza neohrozila solventnosť ani likviditu podnikov, ale premietla sa do zníženia ziskovosti

Vo väčšine podnikov spôsobila nepokrytá časť poklesu tržieb zníženie ziskovosti, ale nevyústila do výraznejších strát v celom podnikovom sektore. Keďže podnikom zostala nepokrytá len približne desatina výpadku tržieb, väčšina podnikov zostala zisková, hoci dosiahnutý zisk medziročne poklesol. Priemerná výnosnosť vlastných zdrojov (ROE) sa znížila len

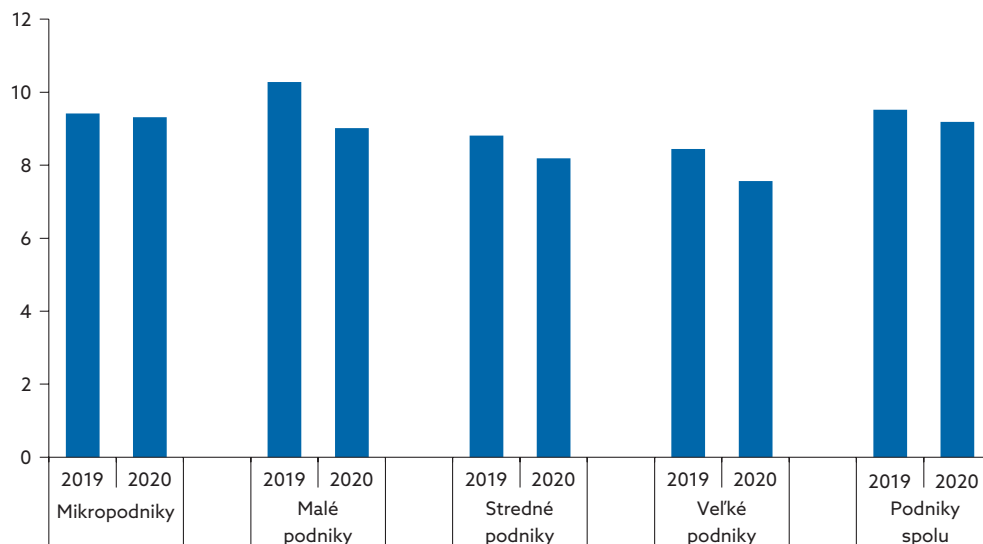
²⁵ Takáto miera kompenzácie výpadku tržieb prostredníctvom poklesu nákladov výrazne prekračuje naše pôvodné predpoklady, z ktorých sme vychádzali v [Správe o finančnej stabilite – november 2020](#).

mierne, a to z 9,5 % na 9,2 %.²⁶ Výraznejšiemu prepadu tržieb čelili podniky, ktorých ziskovosť bola už pred krízou slabšia. Ich mediánová hodnota ROE zostala napriek tomu po tomto prepade aj na konci roka 2020 kladná.²⁷

Graf 11

Ziskovosť podnikov zaznamenala v kríze len mierny pokles

Mediánová hodnota ukazovateľa ROE v jednotlivých veľkostných kategóriách podnikov (%)



Zdroj: BISNODE

Poznámka: Z výpočtu mediánovej hodnoty ukazovateľa ROE boli vylúčené podniky so záporným vlastným imaním.

Z dlhodobjšieho pohľadu je dôležité, že koronakríza nepredstavovala ohrozenie solventnosti pre väčšinu podnikov. Kríza mala na väčšinu podnikov len krátkodobé následky. Tieto vplyvy sa premietli predovšetkým do poklesu zisku a odloženia investícií do modernizácie, inovácií a zvyšovania efektívnosti. Na druhej strane, kríza nespôsobila dlhodobjšie zhoršenie situácie (pokles vlastného imania²⁸). Podiel podnikov v strate však v porovnaní s predkrízovým rokom 2019 vzrástol iba o 2,2 p. b.²⁹ Kríza navyše nespôsobila žiaden výraznejší nárast počtu podnikov so záporným imaním – podiel týchto podnikov sa zvýšil len nepatrne o 0,3 p. b.³⁰

²⁶ Údaje sa týkajú iba podnikov, ktoré mali kladné vlastné imanie.

²⁷ Mediánová hodnota ROE pre podniky, ktoré zaznamenali pokles tržieb o viac ako 20 %, bola v roku 2020 na úrovni 2 % (v roku 2019 bola mediánová hodnota ROE rovnakých podnikov na úrovni 2,6 %).

²⁸ Zníženie vlastného imania nastáva, ak by sa podnik dostal celkovo do straty.

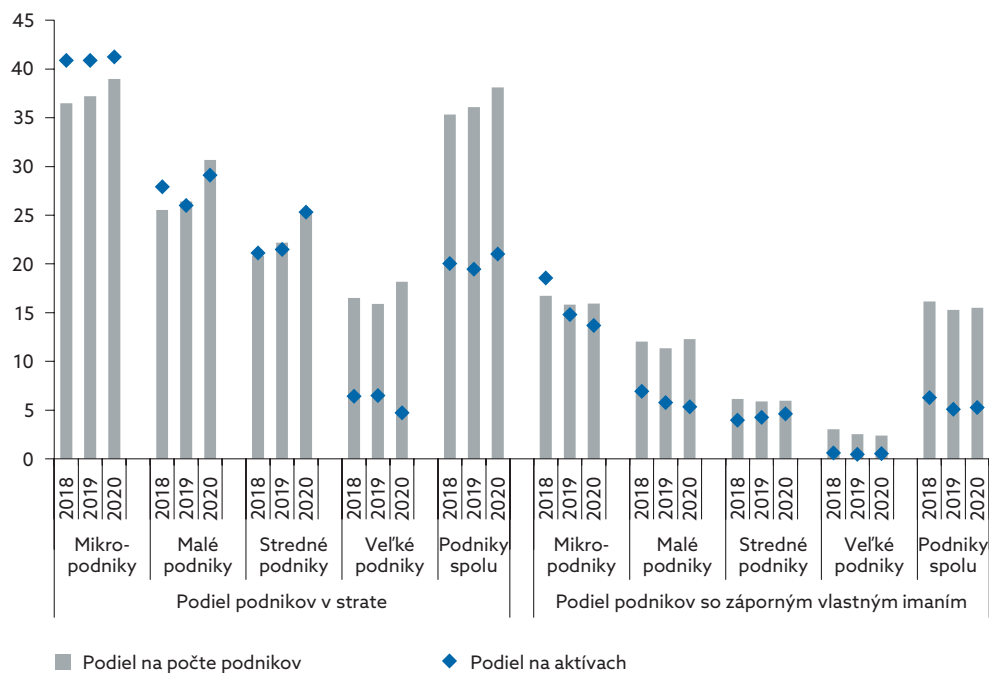
²⁹ V roku 2020 skončilo v strate 34,7 % podnikov, v roku 2019 to bolo 32,5 %.

³⁰ Na druhej strane, vlastné imanie podnikov so stratou sa znížilo približne o 10 %, pričom neboli výnimkou ani prípady zníženia o 30 % až 40 %. Tento vplyv bol však takmer rovnaký ako v roku 2019, nemožno ho teda označiť za priamy vplyv koronakrízy.

Graf 12

Napriek koronakríze vzrástol podiel stratových podnikov iba mierne

Vývoj podielu počtu podnikov v strate a počtu podnikov so záporným vlastným imaním na celkovom počte podnikov v jednotlivých veľkostných kategóriách (%)



Zdroj: BISNODE

Koronakríza teda zatiaľ nezanechala na podnikovom sektore trvalejšie následky. V strate skončili najmä podniky, ktorých dlhodobější perspektíva bola otázna už pred krízou. Dve tretiny počtu podnikov, ktoré skončili v roku 2020 v strate, bolo v strate alebo vykazovalo záporné vlastné imanie už pred krízou. Tieto podniky nemali na rozdiel od ziskových podnikov dostatočnú maržu, ktorou by dokázali pokryť výpadok tržieb. Na druhej strane podniky, ktoré boli pred krízou ziskové, mali určitú maržu, pomocou ktorej dokázali výpadok tržieb zmierniť. Ak aj tieto podniky skončili v strate, ich strata bola približne o polovicu menšia ako pri podnikoch, ktoré boli stratové už v minulosti.

V podnikoch najviac poznačených krízou bol však výpadok tržieb taký výrazný, že do straty sa dostali aj podniky, ktoré mali pred krízou určitú ziskovú maržu. Týka sa to najmä podnikov pôsobiacich v sektore ubytovania a stravovania a v sektore umenia, zábavy a rekreácie. Tieto sektory zaznamenali najvýraznejší nárast podielu stratových podnikov. Podniky, ktoré sa v týchto sektoroch dostali do straty, čelili výrazne väčšiemu prepadu tržieb ako podniky, ktoré zostali v zisku.

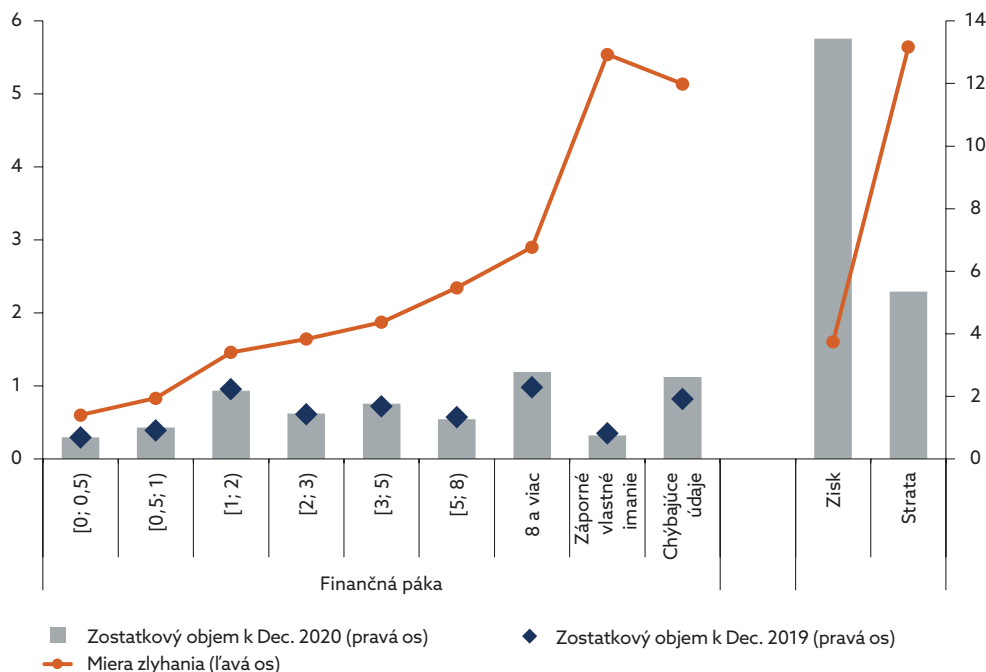
Pozitívnu správou je, že podiel dlhu k vlastnému imaniu³¹ sa počas roka 2020 dokonca mierne znížil.³² Ide pritom o ukazovateľ, ktorý je výrazným faktorom schopnosti podnikov splácať svoj dlh. Hodnota tohto ukazovateľa mierne vzrástla len pri podnikoch, ktorým boli poskytnuté štátom garantované úvery. V tejto skupine však bolo hlavným dôvodom preventívne čerpanie garancií, nie zhoršenie ich solventnosti.

Práve podiel dlhu k vlastnému imaniu bol spolu so záporným hospodárskym výsledkom alebo záporným vlastným imaním hlavným faktorom vyššej miery zlyhania úverov. Úvery podnikom, ktoré na konci roka 2020 vykázali stratu, tvorili 28 % všetkých úverov podnikov. Úvery poskytnuté podnikom so záporným vlastným imaním mali nízky podiel (5 %). Navyše v skupine podnikov, ktoré sú financované bankami, nevedla kríza k výraznejšiemu nárastu podielu úverov poskytnutých podnikom s vyšším podielom dlhu k vlastným zdrojom. Treba však pripomenúť, že pri úveroch poskytnutých podnikom sa zlyhania môžu objaviť aj s istým časovým odstupom. Znamená to, že aj keď kríza nevedla k výraznejšiemu zhoršeniu solventnosti podnikov, nemožno vylúčiť určité doznievanie krízy v podobe dodatočného zlyhávania niektorých úverov.

Graf 13

V kríze najčastejšie zlyhávali úvery poskytnuté podnikom, ktoré vykázali vysokú finančnú páku alebo skončili v strate

Hrubá miera zlyhania a zostatkový objem úverov poskytnutých podnikom v príslušnej kategórii (% , mld. EUR)



Zdroj: BISNODE

³¹ Ide vlastne o ukazovateľ finančnej páky, resp. zadlženosti.

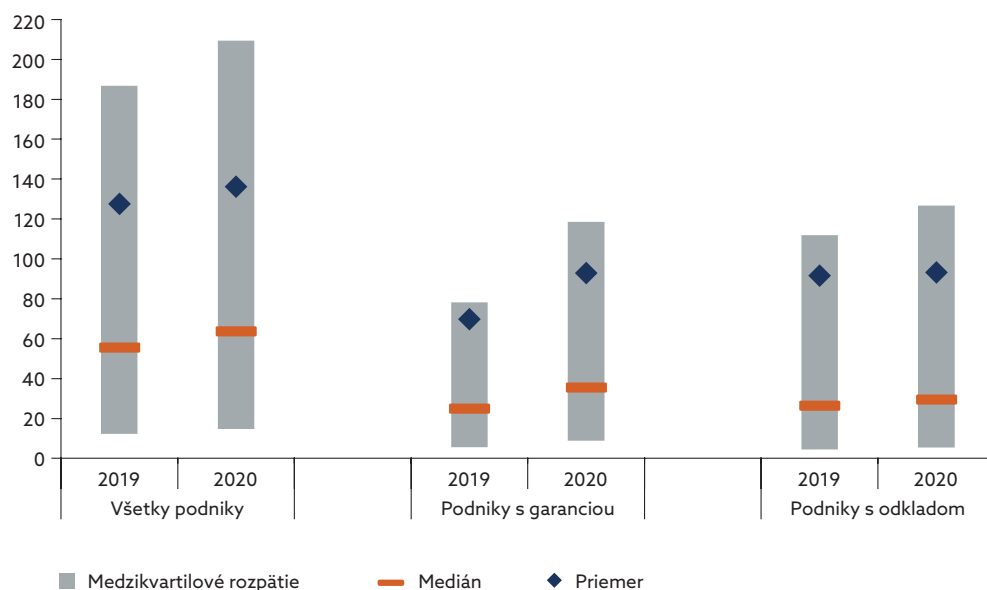
³² Mediánová hodnota tohto ukazovateľa klesla zo 133 % v roku 2019 na 126 % v roku 2020.

Výrazná miera kompenzácie prepadu tržieb tiež prispela k tomu, že kríza nespôsobilá väčšie ťažkosti ani v oblasti likvidity. Naopak, likvidita podnikov počas koronakrízy dokonca vzrástla. Významnú úlohu zohrali aj odklady splátok a poskytovanie štátom garantovaných úverov. Obe tieto možnosti boli využívané najmä podnikmi, ktoré už do krízy vstupovali v slabšej kondícii z pohľadu likvidity. Vďaka tomu si aj tieto podniky dokázali udržať svoju likvidnú pozíciu. Podniky, ktoré čerpali garancie, si svoju likviditu dokonca mierne vylepšili, čo potvrdzuje, že časť z nich čerpala garancie aj z preventívnych dôvodov.

Graf 14

Likvidita podnikov napriek výpadku tržieb vzrástla

Rozdelenie hodnôt ukazovateľa likvidity (%)



Zdroj: NBS, BISNODE

Poznámka: Ukazovateľ likvidity je definovaný ako podiel finančných aktív (hotovosť a bankové účty) ku krátkodobým záväzkom.

Box 1

Vplyv rastúcich cien energií na finančnú situáciu podnikov

Ceny energií niekoľkonásobne vzrástli, sú za tým faktory na strane dopytu aj ponuky

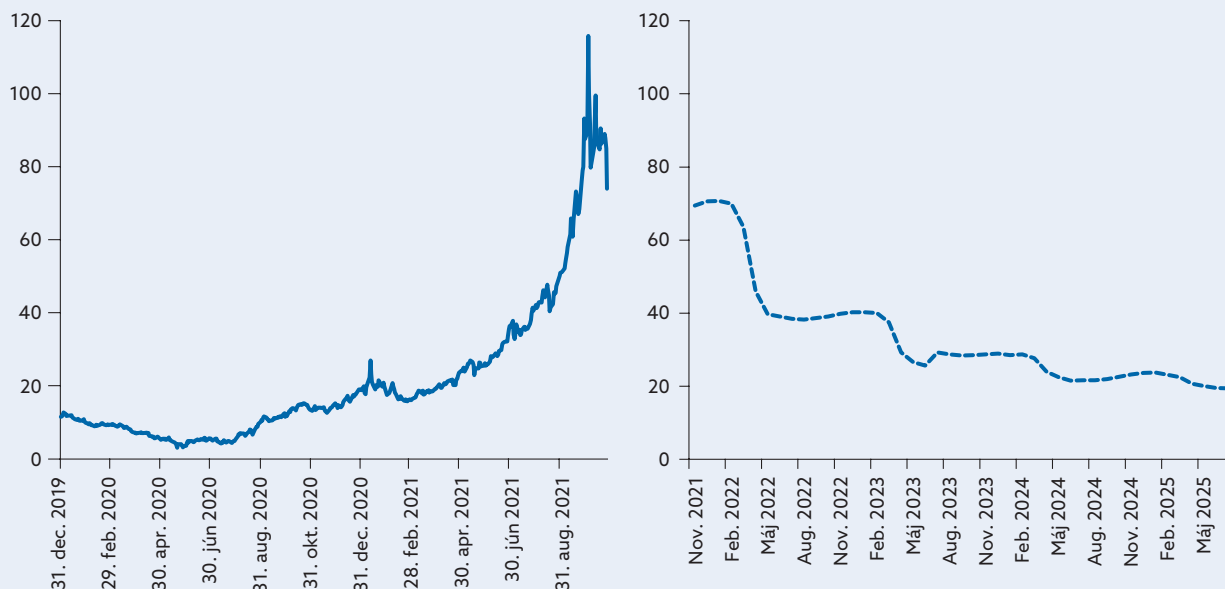
Ceny energií na svetových trhoch sa v priebehu roka 2021 výrazne zvýšili. Najmä v Európe sa rast cien a ich volatilita v septembri a októbri vystupňovali do extrémnej podoby. Veľkoobchodné ceny zemného plynu a elektriny pre európskych odberateľov sa od začiatku tohto roka zdvihli viac ako 4-násobne. Takáto dynamika je výsledkom mimoriadnej súhry viacerých štrukturálnych aj dočasných faktorov.

Graf 15

Rast cien zemného plynu sa od konca leta zintenzívnil, návrat na nižšie úrovne sa očakáva až po skončení zimnej sezóny

Vľavo: Cena zemného plynu podľa burzy Dutch TTF (EUR/MWh)

Vpravo: Ceny futures na dodávku zemného plynu podľa burzy Dutch TTF (EUR/MWh)



Zdroj: Eikon

MMF očakáva³³, že vysoká úroveň cien energií by mala byť len dočasná, aj keď úplný návrat na pôvodné úrovne sa neočakáva. Vzhľadom na nízky stav zásob zemného plynu v európskych zásobníkoch a blížiacu sa zimnú sezónu sa predpokladá, že jeho ceny zotrviajú na zvýšených úrovniach aj v nasledujúcich mesiacoch. S príchodom jari by však ceny plynu aj energií v širšom zmysle mali zamieriť nadol, ako naznačujú kontrakty *futures* s maturitou po tomto termíne.

Prvotným impulzom nárastu cien energií je zvýšený dopyt po energiách, na ktorý nedokázala strana ponuky z viacerých dôvodov pružne zareagovať. Hlavné dôvody na strane dopytu a ponuky uvádza nasledujúca schéma. V prípade cien elektriny v EÚ ich dynamika úzko kopírovala trend zemného plynu aj z dôvodu špecifickej regulácie cenotvorby (tzv. *pay-as-clear* systém), pri ktorej sa cena elektrickej energie odvíja od ceny marginálnej jednotky vstupov, ktorou je v tomto prípade plyn. Výrobné náklady tepelných elektrární predražil ešte aj nárast cien emisných povoleniek.

³³ MMF: [Surging Energy Prices May Not Ease Until Next Year](#), blog, 21. 10. 2021.

Schéma 1

Hlavné faktory rastu cien energií

| Dopytové | Ponukové |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Rýchle ekonomické oživenie po predošlej recesii vyvolanej pandémie • Podpriemerný stav zásob plynu pred zimnou sezónou • Klimatické faktory <ul style="list-style-type: none"> – Tuhá zima na severnej pologuli a teplé leto zapríčinili väčšiu spotrebu na ohrievanie, resp. chladenie budov. – Podpriemerná veternosť v severnej Európe vyvolala potrebu nahrádzať výpadky veterných elektrární tepelnými. | <ul style="list-style-type: none"> • Pokles investícií do ťažby fosílnych palív v uplynulých rokoch kvôli poklesu ich cien a tlaku na prechod k zeleným alternatívam • Pokles z produkcie plynu v dôsledku mimoriadnych odstávok na technickej infraštruktúre • Zníženie dodávok z Ruskej federácie |

Zdroj: MMF³⁴

Vplyv na podniky bude závisieť od možností konkrétneho podniku zmierniť následky rastúcich cien energií

Prudký nárast cien energií môže negatívne ovplyvniť finančnú situáciu podnikov. Týka sa to najmä podnikov v energeticky náročných odvetviach, v ktorých tvoria náklady na energie podstatnú časť celkových nákladov. Ide najmä o viaceré odvetvia priemyslu, predovšetkým rafinérie, chemický priemysel a výroba hnojív, hutníctvo (najmä výroba a spracovanie železa a železných zliatin, ocele a hliníka), výroba papiera, cementu, skla, plastov, drevotriekových panelov a potravinársky priemysel. Rastúce ceny energií však môžu ovplyvniť aj podniky v iných odvetviach, a to najmä podniky s nízkymi maržami alebo podniky už predtým zasiahnuté koronakrízou.

Negatívny vplyv rastu cien energií možno čiastočne zmierniť využívaním zaistovacích nástrojov. Zaistovacie nástroje, ktoré umožňujú dohodnúť cenu energií na určité obdobie vopred (tzv. *hedging*) však využívajú najmä niektoré väčšie podniky. Ich efektivita pri zmiernení vplyvu predchádzajúceho prudkého nárastu cien energií však závisí aj od špecifikácie konkrétnych kontraktov, najmä od dátumu ich uzavretia, dohodnutej ceny a od dátumu ich expirácie. Efektívne môžu byť najmä kontrakty, v ktorých majú podniky dohodnutú nižšiu cenu aj na nasledujúce zimné obdobie, keďže v jarných mesiacoch trhy očakávajú čiastočný pokles cien energií na trhu.

Nárast nákladov na energie možno kompenzovať aj zvýšením cien výstupov. Týmto spôsobom sa však môžu negatívne vplyvy rastúcich cien energií preniesť aj na iné odvetvia. Príkladom takéhoto vplyvu na iné ekonomické sektory môže byť napr. vplyv na cenu a dostupnosť hnojív, čo môže ovplyvniť sektor poľnohospodárstva. Schopnosť preniesť nárast nákladov na energie do ceny produkcie však závisí od typu odvetvia a postavenia podniku v tomto konkrétnom odvetví. Ťažkosti reagovať prostredníctvom zvýšenia cien výstupov môžu mať

³⁴ MMF: [Surging Energy Prices May Not Ease Until Next Year](#), blog, 21. 10. 2021.

najmä podniky pôsobiace vo vysoko konkurenčných odvetviach. Negatívny vplyv vysokých cien energií môže zmierniť aj diverzifikácia aktivít podniku. Na druhej strane, väčším problémom môžu čeliť pomerne úzko špecializované výrobné podniky v energeticky náročných odvetviach.

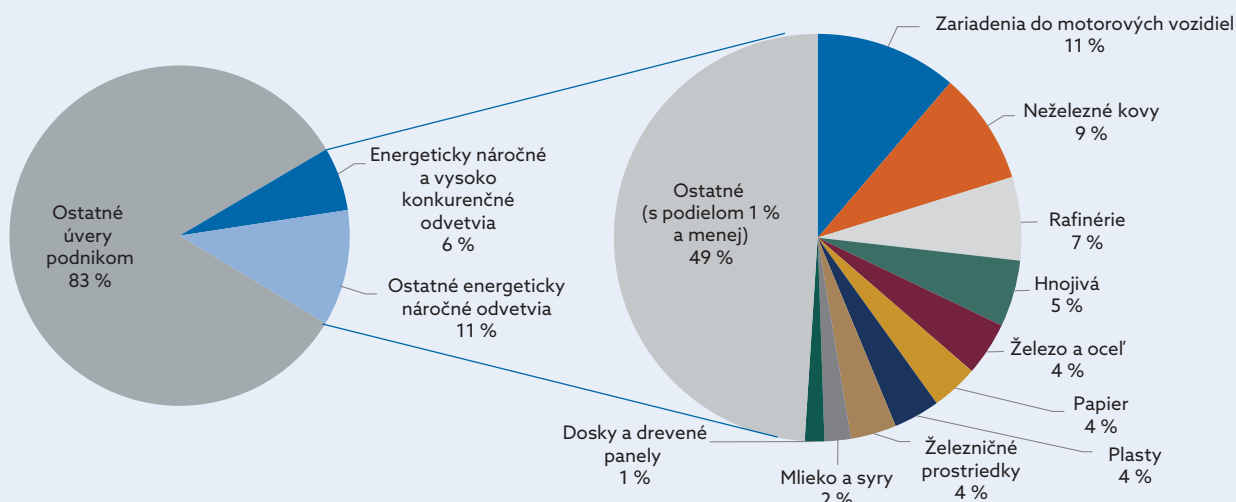
Priame vystavenie bánk voči podnikom, ktoré môžu byť výrazne zasiahnuté prudkým rastom cien energií, je pomerne nízke. Úvery poskytnuté podnikom v energeticky náročných a zároveň vysoko konkurenčných odvetviach tvoria 6 % všetkých úverov podnikom. Ďalších 11 % úverov je poskytnutých ostatným podnikom v energeticky náročných odvetviach pôsobiacich v sektoroch, kde je globálna miera konkurencie nižšia, a teda kompenzácia zvýšením cien výstupov by mohla byť jednoduchšia. Podniky v energeticky náročných odvetviach financované bankami zároveň nemajú horšiu ziskovosť v porovnaní s ostatnými podnikmi, ktoré majú úvery od bánk. Navyše viac ako 80 % úverov poskytnutých energeticky náročným podnikom sú úvery stredným a veľkým podnikom, ktoré majú lepšie možnosti reakcie na vzniknutú situáciu ako menšie podniky. Banky však môžu byť vystavené voči riziku nárastu cien energií aj sekundárne, a to prostredníctvom podnikov, ktoré majú s podnikmi v energeticky náročných odvetviach intenzívnejšie dodávateľsko-odberateľské vzťahy.

Graf 16

Úvery podnikom v energeticky náročných odvetviach

Vľavo: Podiel úverov podnikom pôsobiacim v energeticky náročných odvetviach na celkovom portfóliu úverov podnikom (%)

Vpravo: Podiel úverov podnikom pôsobiacim v najvýznamnejších energeticky náročných odvetviach na celkovom objeme úverov podnikom pôsobiacim v energeticky náročných odvetviach (%)



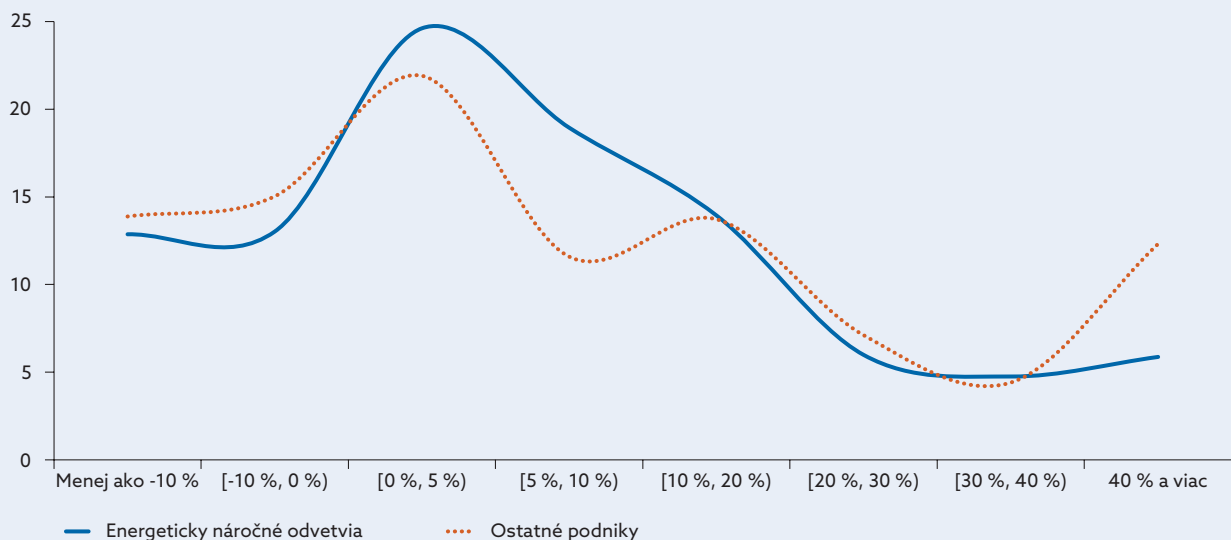
Zdroj: NBS

Poznámka: Zoznam energeticky náročných odvetví je uvedený v Usmernení Európskej komisie o štátnej pomoci v oblasti ochrany životného prostredia a energetiky na roky 2014 - 2020 (2014/C 200/01).

Graf 17

Ziskovosť podnikov v energeticky náročných odvetviach nie je výrazne horšia ako pri ostatných podnikoch

Rozdelenie úverov poskytnutých podnikom v energeticky náročných odvetviach a ostatným podnikom podľa hodnôt ukazovateľa ROE k decembru 2020 (%)



Zdroj: NBS, BISNODE

Poznámka: V grafe sú zobrazené iba úvery podnikom, pri ktorých bola hodnota ROE dostupná. Tieto úvery predstavujú 93,4 % všetkých úverov poskytnutých podnikom. Zoznam energeticky náročných odvetví je uvedený v Usmernení Európskej komisie o štátnej pomoci v oblasti ochrany životného prostredia a energetiky na roky 2014 – 2020 (2014/C 200/01).

3.3 Koronakríza ovplyvnila aj sektor komerčných nehnuteľností

Financovanie sektora komerčných nehnuteľností vzrástlo

Sektor komerčných nehnuteľností v priebehu uplynulého roka ešte zvýraznil svoje dominantné postavenie na úveroch podnikom. Podiel úverov poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností na celkových podnikových úveroch sa priblížil k 24 %³⁵.

Zároveň je však tento sektor potenciálnym zdrojom výrazných kreditných strát. Samotný sektor aj jeho úverovanie sú výrazne koncentrované. Koncentrácia sa prejavuje tak v podobe menšieho počtu veľkých úverov, ako aj v tom, že na trhu dominuje niekoľko veľkých účastníkov. Výkonnosť komerčných nehnuteľností je priamo naviazaná na aktivitu a sentiment

³⁵ Úvery sektoru komerčných nehnuteľností v priebehu roka dynamicky rástli a tretí štvrtrok 2021 zakončili s medziročným rastom atakujúcim 12 %.

v podnikovom sektore, čo z nich robí pomerne citlivý sektor na nepriaznivý ekonomický vývoj. Počas veľkej finančnej krízy sa tento sektor významne podieľal na náraste zlyhaných úverov.

Pandémia mala rôznorodý vplyv na jednotlivé segmenty trhu komerčných nehnuteľností

Najväčšie otázky sú spojené s vývojom v segmente kancelárskych priestorov, naopak najpriaznivejšie sa situácia vyvíja v prípade logistických a priemyselných parkov. Na vývoj situácie v sektore komerčných nehnuteľností bude vplývať najmä intenzita ekonomického oživovania.

Segment logistických a priemyselných priestorov zaznamenal aj počas pandémie výrazný dopyt. Dopyt po tomto type priestorov ovplyvňuje primárne nárast predaja cez internet aj expanzia výrobných kapacít. Optimizmus sa preniesol tak do novej výstavby, ako aj do nájomnej aktivity a očakávaných výnosov, výnimkou nebola ani špekulatívna aktivita.

Na druhej strane, retailový segment čelí viacerým výzvam. V reakcii na pandémiu rastie podiel online predaja. Mení sa tiež štruktúra nájomcov, niektorí boli v dôsledku pretrvávajúcej neistoty a vyčerpania finančných rezerv nútení odložiť alebo pozastaviť plánovanú expanziu. Prerokávajú sa nájomné zmluvy na udržanie nájomcov³⁶ alebo prenajímatelia poskytujú nájomcom finančnú podporu vo forme pôžičky zo strany prenajímateľov. Rastie aj záujem investorov o menšie developerské projekty s menším počtom nájomníkov pri dlhších trvaniach zmlúv. Celkovo sa pandémia premietla do poklesu nájomného a jeho ďalší vývoj bude závisieť od vplyvu aktuálne dokončených retailových projektov³⁷.

V segmente kancelárskych budov postupne rastie miera neobsadenosti. Podniky na pozadí rastúceho využívania práce z domu a pozastavených expanzných plánov majú tendenciu vymeniť súčasné priestory za priestory vyššieho štandardu, avšak nižšej celkovej prenajatej výmery. Miera neobsadenosti presiahla 12 % primárne v dôsledku dokončenia nových projektov, ktoré boli prenajaté len z časti a utlmenia nájomnej aktivity. Vplyv pandémie sa môže prejavovať aj v budúcnosti pri postupnej renegociácii starších nájomných zmlúv. Vo výstavbe je naďalej viacero projektov s obsadenosťou pod 50 %, čo zvýši tlak na nárast miery neobsadenosti. Na pozadí utlmeného dopytu a dostatočnej ponuky poklesli ceny nájomov. Úroveň referenčného výnosu zostala zachovaná len v prípade nehnuteľností v hlavnej biznis lokalite (*Central Business District*) a v centre hlavného mesta s dobrou skladbou nájomcov a nájomnými

³⁶ Používané opatrenia sú napr.: obrátové nájomné, postupné zvyšovanie nájomného.

³⁷ Stanica Nivy, Eurovea 2.

zmluvami uzatvorenými na dlhšie obdobie. V ostatných prípadoch sa situácia zhoršila, na čo reflektoval aj nárast očakávaného referenčného výnosu. Vyššia miera rizikovosti sa môže prejaviť najmä pri projektoch nižšej kvality, keďže budovy triedy A prilákali väčšinu nového dopytu. Podniky preferujú moderné budovy s vyšším štandardom a tzv. zelenou certifikáciou.

4 Zadlženost domácností

4.1 Rast zadlženosti domácností sa opäť zrýchľuje

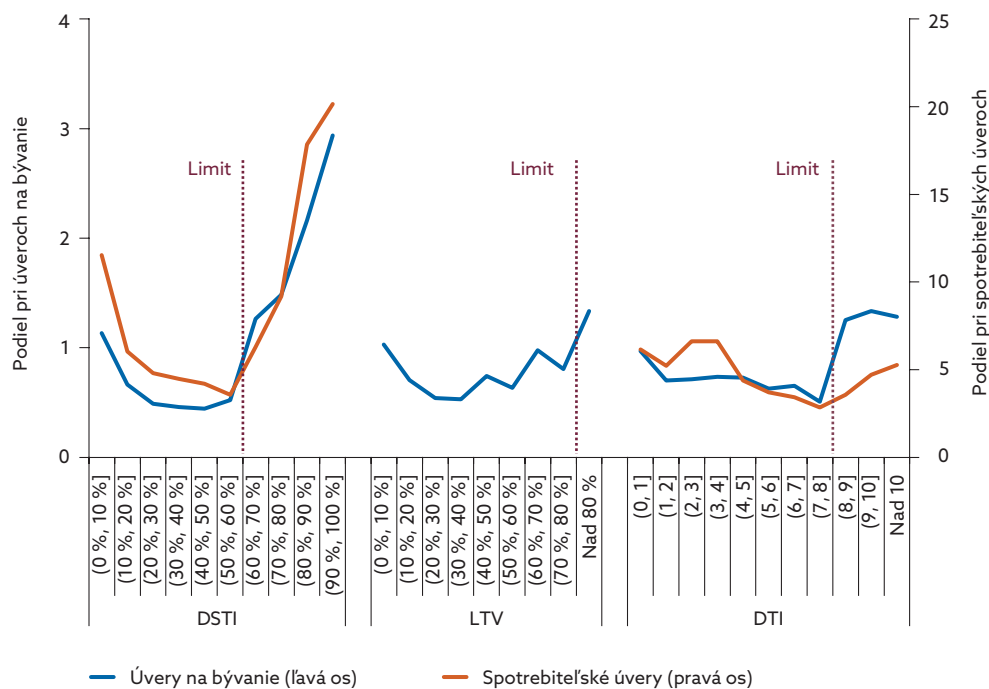
Riziká spojené s rastom zadlženosti do veľkej miery zmierňujú limity platné pri poskytovaní úverov

Rýchly rast zadlženosti domácností považuje NBS už dlhšie za jedno z hlavných rizík pre finančnú stabilitu. Príklady z iných krajín ukazujú, že nadmerný rast úverov môže viesť k vážnym bankovým a hospodárskym krízam. Základným opatrením zmierňujúcim riziko nadmerného zadlžovania je, aby boli nové úvery poskytované v súlade s finančnou situáciou dlžníkov. NBS preto postupne zaviedla viacero limitov a požiadaviek na hodnotenie bonity klienta.

Graf 18

Pri rizikovitosti úverov nastáva zlom práve na úrovni stanovených limitov

Podiel zlyhaných úverov alebo úverov v omeškaní viac ako 30 dní na celkovom objeme úverov na bývanie (ľavá os), resp. celkovom objeme spotrebiteľských úverov (pravá os) podľa hodnôt parametrov DSTI, LTV a DTI (% , %)



Zdroj: NBS

Poznámka: DSTI – podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa, DTI – podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa, LTV – pomer úveru k hodnote zabezpečenia.

Aktuálna kríza potvrdila, že limity zavedené v minulosti sú vo všeobecnosti vhodne nastavené vzhľadom na aktuálnu situáciu. Potvrdzuje to skutočnosť, že v rizikovitosti úverov nastáva zlom práve na hranici zavedených limitov. Pri úveroch poskytnutých nad aktuálne stanovenými li-

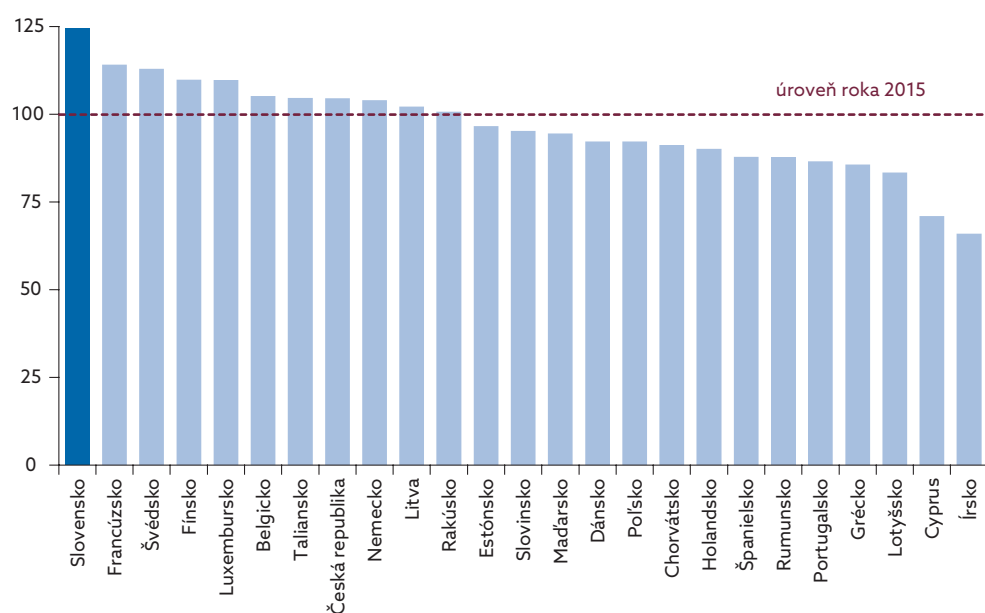
mitmi³⁸ je pravdepodobnosť problémov so splácaním výrazne vyššia ako pri ostatných úveroch. Ťažkosti sa objavili najmä pri úveroch, pri ktorých splátky tvoria veľkú časť príjmu. Platí to rovnako pri hypotékach ako aj pri spotrebiteľských úveroch. NBS krátko pred krízou zaviedla pravidlo, podľa ktorého okrem malej výnimky nemôžu splátky presahovať 60 % príjmu po odpočítaní životného minima. Kríza potvrdila, že tento krok bol správny. Pri úveroch nad týmto limitom sa problémy so splácaním prejavujú trikrát častejšie ako pri úveroch s nižšou zaťaženosťou splátkami.

S postupným odznievaním koronakrízy sa rast zadlženosti domácností dostáva znova do popredia záujmu. Na rozdiel od ekonomického vývoja a trhu práce bol trh s financovaním bývania dotknutý počas krízy len vo veľmi malej miere a po opätovnom oživení trhu práce od marca 2021 sa znovu prudko zrýchlil. Po kríze sa hypotéky vrátili na dvojciferný medziročný rast, kde boli naposledy ešte v roku 2019 (v auguste 10,7 %). Celkový dlh slovenských domácností vzrástol za rok o 8 %. Dlhy domácností dlhodobo rastú rýchlejšie ako ich príjmy.

Graf 19

Slovensko zaznamenalo najvýraznejší nárast pomeru dlhu domácností k ich príjmom za uplynulých päť rokov

Index pomeru dlhu domácností k hrubým disponibilným príjmom
(hodnota v roku 2015 = 100)



Zdroj: ECB, ESRB

Dlh slovenských domácností rastie výrazne aj v medzinárodnom kontexte. Zadlženosť domácností v pomere k ich príjmom za obdobie rokov 2015

³⁸ Úvery mohli byť poskytnuté nad stanovenými limitmi v rámci povolených výnimiek, alebo mohli byť poskytnuté v minulosti, keď boli niektoré limity stanovené voľnejšie.

až 2020 vzrástla najvýraznejšie v rámci EÚ. Podobný záver sa týka aj dlhu v pomere k HDP.

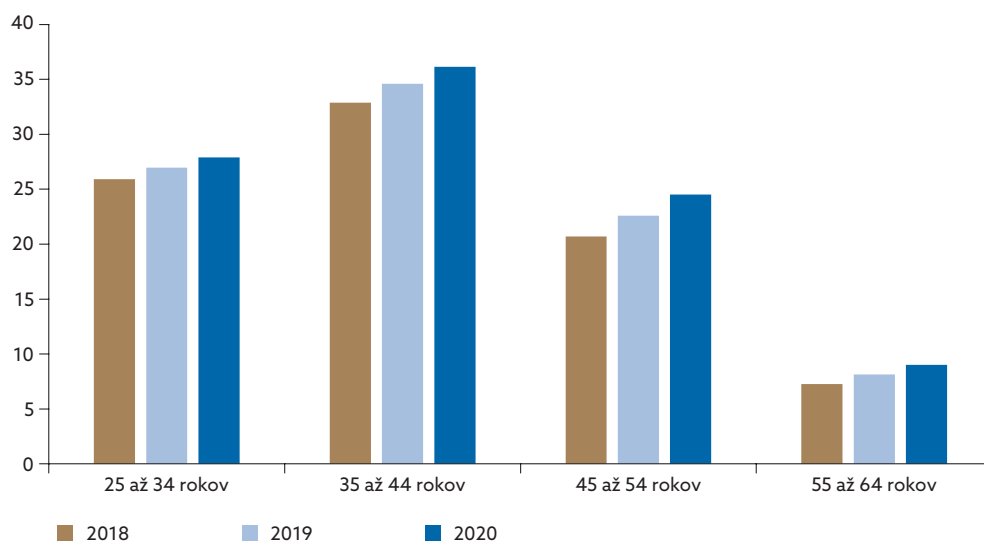
Dobrou správou je, že rýchly rast úverov sa čiastočne opiera o rast príjmov

Z pohľadu finančnej stability je pozitívne, že významným faktorom rastu zadlženosti domácností je nárast ich príjmov.³⁹ Nárast príjmov je možné vnímať ako najvýznamnejší fundament zdravého rastu na trhu úverov. Ak by príjmy nerástli, odhadujeme, že úvery na bývanie by rástli o 1,5 p. b. pomalšie. Významným faktorom je aj nárast cien nehnuteľností.⁴⁰

K rastu zadlženosti domácností tiež prispieva zvyšovanie podielu ľudí splácajúcich hypotéku. Tento podiel v uplynulom období najrýchlejšie rástol vo vekovej skupine 45 až 54 rokov.

Graf 20

Najvyšší podiel ľudí splácajúcich hypotéku je vo vekovej skupine 35 až 44 rokov
Podiel obyvateľov splácajúcich úver na bývanie podľa vekových skupín (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Na druhej strane, aktuálny rast refinancujúcich úverov je rýchlejší, ako by zodpovedal samotnému rastu príjmov a cien nehnuteľností a zvyšovaniu podielu zadlžených domácností. Týka sa to najmä refinancovania úve-

³⁹ Pri dekompozícii rastu úverov je vplyv jednotlivých faktorov (príjem, cena nehnuteľnosti, splatnosť a úroková sadzba) odhadnutý na základe rozdielu medzi skutočne poskytnutou výškou úveru (resp. jeho navýšením) a výškou úveru, ktorá by zodpovedala rovnakej hodnote parametrov DSTI a LTV pri nezmenenej výške faktorov.

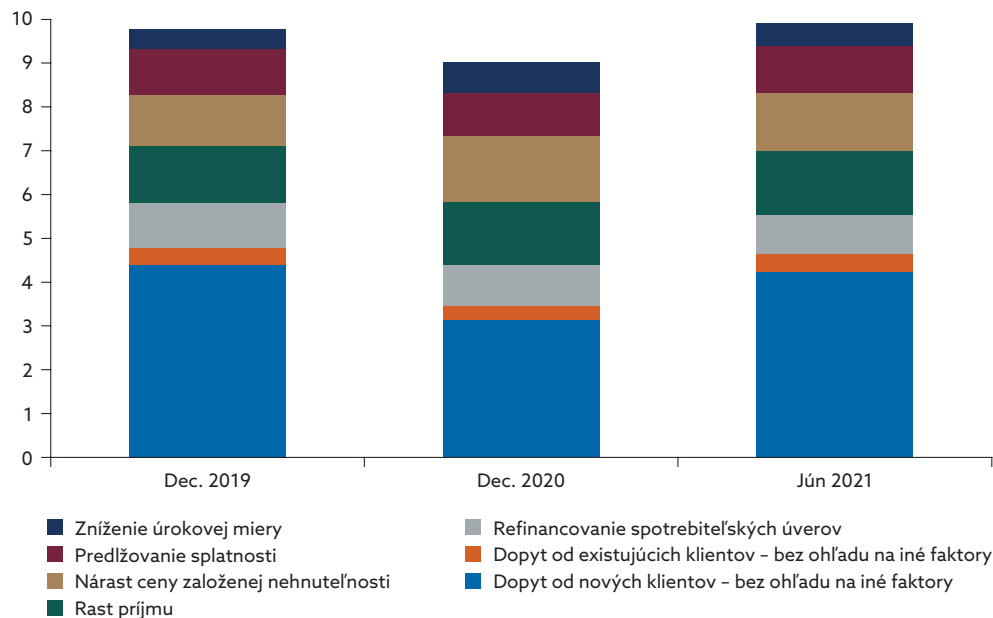
⁴⁰ Jedným z faktorov, ktorý tiež môže prispieť k zmierneniu rizika spojeného s rastúcou zadlženosťou, je nárast finančných aktív domácností počas pandémie. Na druhej strane naďalej platí, že podiel finančných aktív domácností k ich finančným záväzkom zostáva jeden z najnižších v EÚ.

rov s navýšením. K rastu úverov pomerne významnou mierou prispieva aj predlžovanie splatnosti pri refinancovaní úverov, refinancovanie spotrebiteľských úverov a čiastočne aj dopyt od existujúcich klientov. Bez týchto faktorov by bol rast hypoték približne o 2,4 p. b. nižší.

Graf 21

K rastu hypoték výrazne prispieva rast príjmov a cien nehnuteľností, ako aj predlžovanie splatnosti pri refinancovaní

Dekompozícia medziročného rastu úverov podľa jednotlivých faktorov (%)



Zdroj: NBS

Box 2

Vplyv poklesu reálnych úrokových sadzieb na úveroch a reálneho zhodnotenia finančných aktív na zadlžovanie domácností

Dynamický rast úverov na bývanie je dlhodobo dominantným trendom v sektore domácností i v bankovom sektore. Je úzko spojený s rastom zadlženosti domácností a rastom cien bývania (bližšie v kapitole 5). Tieto trendy sú výsledkom kombinácie viacerých faktorov počnúc trhom práce a cenami bývania až po sentiment vlastníť nehnuteľnosti ako aj očakávania domácností v oblasti vývoja cien bývania. Samostatným faktorom rozhodovania domácností sú úrokové sadzby a zhodnotenie úspor či investícií domácností na pozadí vývoja spotrebiteľských cien.

Dominantným faktorom dopytu po úveroch na bývanie boli v posledných rokoch klesajúce úrokové sadzby. Pokles súvisel s uvoľnenou menovou politikou, intenzívnou konkurenciou medzi bankami, ktorú akcelerovali aktivity finančných sprostredkovateľov, ale aj klesajúca miera kreditného rizika. Po zohľadnení miery inflácie sa od roku 2018 dostali reálne úrokové sadzby na nové úvery na bývanie do záporných hodnôt. Úvery na bývanie tak boli čoraz

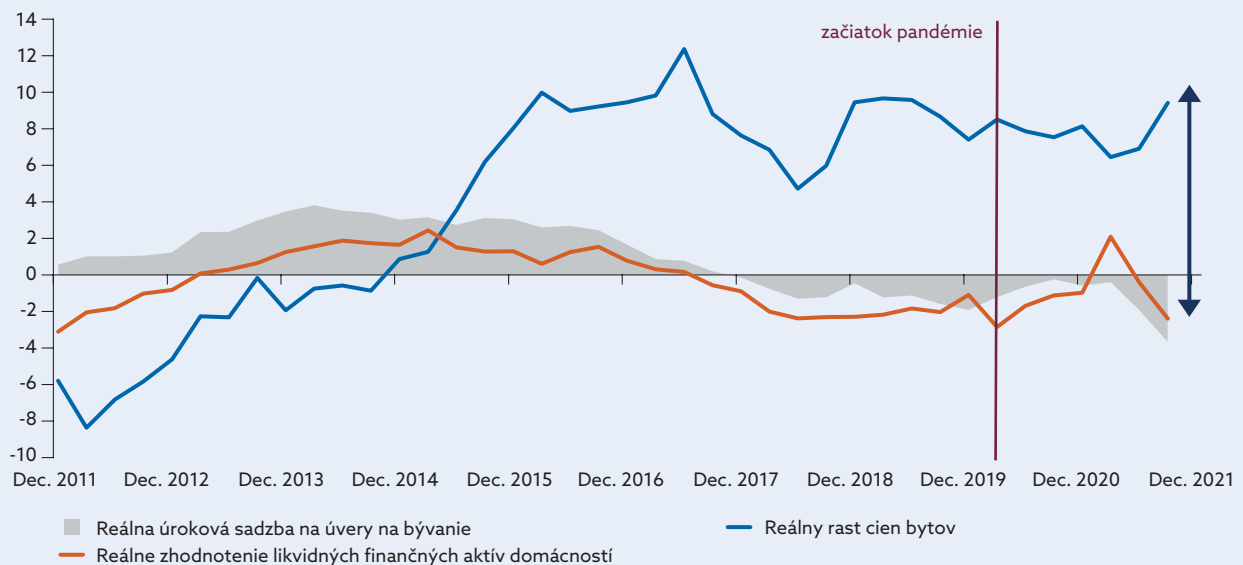
výhodnejšie nielen z pohľadu nominálnej sadzby, ale aj reálnej. Podobný trend môžeme pozorovať pri výnosoch z likvidných finančných aktív domácností⁴¹. Vážený priemer úrokov pripísaných na vkladoch v bankách a investíciách do podielových fondov očistených o mieru inflácie sa preklopil do negatívneho teritória už počas roka 2017. Na druhej strane, akcelerujúci trh bývania v tomto období ponúkal solídne kladné reálne zhodnotenie.

Tieto trendy vo vývoji reálnych úrokových sadziieb na úveroch a reálneho zhodnotenia finančných aktív domácností sa ešte viac zvýraznili v priebehu roka 2021, keď významnejšie vzrástla inflácia. Kombinácia záporných reálnych výnosov z finančných aktív domácností a záporných reálnych úrokových sadziieb na úveroch na bývanie tak v poslednom období prispieva k rastúcej motivácii domácností zadlžovať sa.

Graf 22

Zhodnotenie úspor a investícií domácností, úrokové sadzby na úvery na bývanie a rast cien bytov upravené o mieru inflácie

Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie upravené o mieru inflácie, medziročný rast cien bytov upravený o mieru inflácie a ročný výnos likvidných aktív domácností upravený o mieru inflácie (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Likvidné finančné aktíva domácností sú počítané ako vážený priemer vkladov v bankách a investícií v tuzemských a zahraničných podielových fondoch.

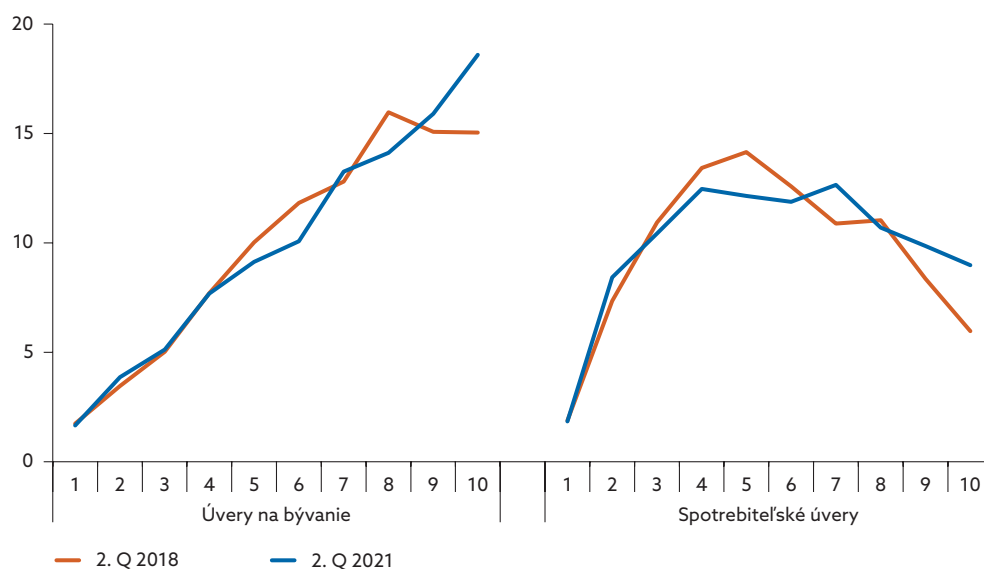
⁴¹ Na účely tejto analýzy boli použité iba vklady v bankách a investície vo FKI. Analýza neobsahuje finančné aktíva domácností v podobe životného poistenia alebo dôchodkového sporenia. Vo výnosoch nie sú započítané poplatky za vedenie účtov.

Dôležité tiež je, že úvery na bývanie sú naďalej poskytované vo väčšej miere stredne vysokým a vyšším príjmovým skupinám. Za uplynulé tri roky sa tento vzťah ešte mierne prehĺbil. Platí to na celej populácii aj v skupine mladších dlžníkov – v rámci oboch týchto skupín sú hypotéky tiež viac poskytované domácnostiam so stredne vysokým a vyšším príjmom. Na druhej strane, spotrebiteľské úvery sú vo vyššej miere poskytované domácnostiam so stredne vysokým príjmom.

Graf 23

Úvery na bývanie sú viac poskytované domácnostiam so stredne vysokým a vyšším príjmom

Rozdelenie nových úverov podľa príjmových skupín (%)



Zdroj: NBS, Sociálna poisťovňa

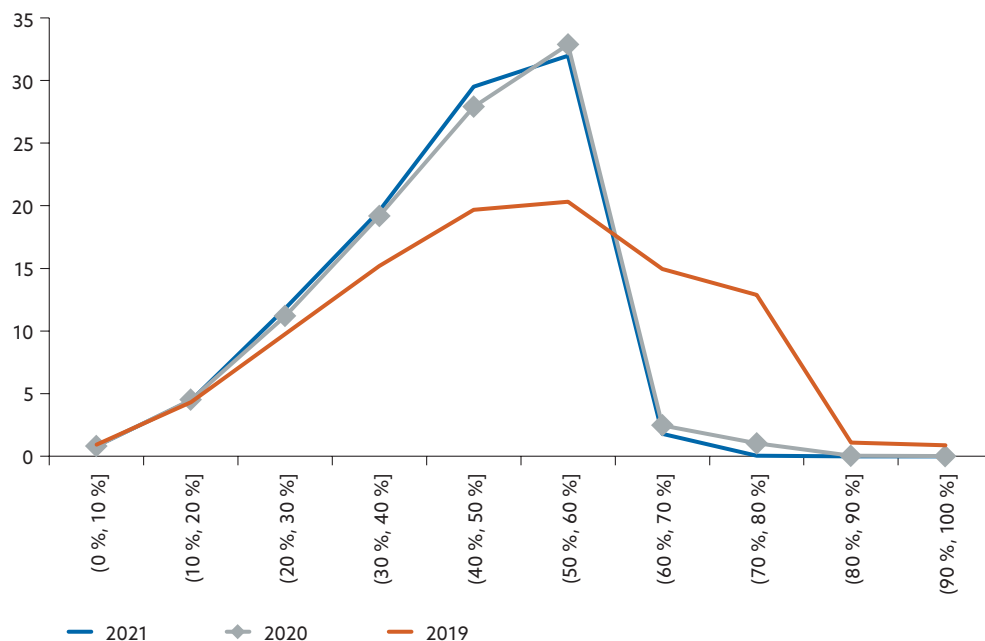
Poznámka: V grafe je zobrazené rozdelenie počtu úverov poskytnutých v 2. Q 2021, resp. v 2. Q 2018, podľa príjmových decilov v celej populácii zamestnancov v danom štvrtroku. V prípade dvoch dlžníkov sa každému započítala polovica úveru. Do výpočtu vstupovali len dlžníci, ktorí sú zamestnanci.

Nemení sa ani podiel splátok k príjmu. Po sprísnení limitu na ukazovateľ DSTI na začiatku roka 2020 už v nasledujúcom období zostalo rozdelenie hodnôt tohto ukazovateľa bez výraznejších zmien. Ani zrýchlenie rastu úverov v roku 2021 zatiaľ nespôsobilo zvýšenie podielu úverov s vyšším podielom splátok k príjmu.

Graf 24

Po sprísení DSTI sa jeho rozdelenie už výraznejšie nemenilo

Rozdelenie nových úverov a refinančných úverov s výrazným navýšením poskytnutých v jednotlivých rokoch podľa DSTI (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: DSTI - podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa.

Riziká je potrebné skúmať najmä vtedy, ak domácnosti svoje dlhy opakovane zvyšujú

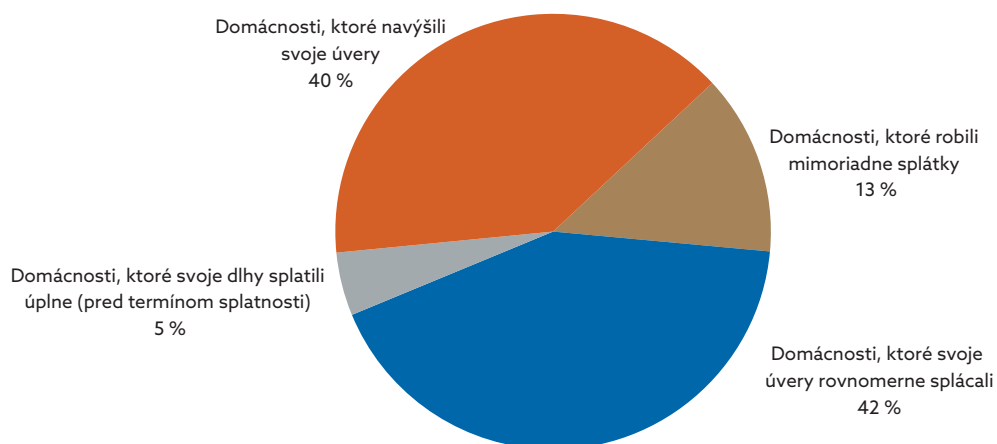
Na náraste dlhov sa podieľajú aj domácnosti, ktoré už sú zadlžené. Vyše 40 % domácností, ktoré mali k júnu 2018 hypotéku, si počas nasledujúcich troch rokov svoj dlh navýšilo, bežne aj o 16 tis. € (medián). Mnohé domácnosti si popri navýšení zároveň predĺžili splatnosť, bremeno splátok tak budú niesť dlhšie. Takmer tretina objemu nových úverov za uplynulý rok bola poskytnutá domácnostiam, ktoré už splácajú úver na bývanie alebo spotrebiteľský úver. Tento podiel sa zvýši na 45 %, ak sa zohľadní aj refinancovanie s navýšením.

V kontexte rastúcej zadlženosti domácností sú najvýznamnejšie práve riziká spojené s navýšovaním už existujúcich dlhov, najmä pri refinancovaní úverov. Refinancovanie bolo intenzívne už aj pred pandemiou a záujem stále pretrváva. Na jeden nový úver dnes pripadá jeden refinančný úver. Polovica úverov na refinancovanie je spojená s navýšovaním dlhu.

Graf 25

Veľká časť zadlžených domácností počas uplynulých troch rokov navýšila svoje dlhy

Podiely domácností podľa jednotlivých typov splácania úverov v období od júna 2018 do júna 2021 (podľa počtu domácností; %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Analýza bola vykonaná na úrovni jednotlivých domácností a zahŕňa úvery na bývanie aj spotrebiteľské úvery. Úplné splatenia dlhov pred termínom splatnosti zahŕňajú všetky predčasné splatenia, vrátane tých, ktoré nastali krátko pred plánovaným termínom splatnosti úveru.

Refinancujúce úvery spojené s navýšovaním dlhu majú v porovnaní s ostatnými úvermi viaceré rizikovejšie črty. Na rozdiel od nových úverov výška refinancujúcich úverov s navýšením rastie rýchlejšie ako príjem dlžníkov. Navyšovanie dlhu teda nie je spojené len s rastom príjmu, ale domácnosti často svoj dlh zvyšujú aj prostredníctvom predlžovania splatnosti a častejšie sú aj blízko limitu pre maximálny pomer splátok k príjmu.⁴² Navýšenie pri refinancovaní sa vo väčšej miere poskytuje aj skupinám s nižším príjmom a častejšie je aj založené viac ako jednej nehnuteľnosti⁴³.

Celkový prehľad rizík spojených s rastúcou zadlženosťou domácností aj faktory, ktoré tieto riziká zmiernujú, uvádza nasledujúca schéma.

⁴² Pri refinancujúcich úveroch s navýšením poskytnutých počas prvého polroka 2021 tvorí podiel úverov s DSTI nad 50 % približne 37 %, kým pri nových úveroch je tento podiel len 32 %.

⁴³ Pri úveroch poskytnutých počas roka 2020 a prvého polroka 2021 je viac ako jedna založená nehnuteľnosť pri 18 % refinancujúcich úveroch s navýšením, kým pri čisto nových úveroch je tento pomer mierne nižší (16 %).

Schéma 2

Prehľad rizík spojených s rastom zadlženosti domácností a faktory zmiernujúce tieto riziká

| Faktory zmiernujúce riziko | Riziká sú spojené najmä s navyšovaním dlhov |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ Rast sa týka len segmentu hypoték, ktoré sú menej rizikové ako spotrebiteľské úvery. ✓ Hypotéky sa naďalej poskytujú najmä klientom s vyšším príjmom. ✓ Rast výšky čisto nových úverov zodpovedá rastu príjmov. ✓ Komplexný set limitov + proticyklický kapitálový vankúš (DSTI sprísnené tesne pred krízou, bez uvoľnenia v kríze). ✓ Rast cien nehnuteľností znižuje prípadné straty pri starších úveroch. ✓ Charakteristiky úverov v ťažkostiach potvrdzujú správnosť aktuálnej kalibrácie. | <ul style="list-style-type: none"> ❖ Vyše tretina prítoku úverov je poskytnutá už zadlženým domácnostiam – časť domácností neamortizuje dlhy. ❖ Výška refinancujúcich úverov rastie rýchlejšie ako príjmy, spolieha sa najmä na predlžovanie splatnosti. ❖ Pri navyšovaní úverov je DSTI častejšie „na hrane“. ❖ Pri nových úveroch aj refinancovaní rastie podiel úverov zasahujúcich do dôchodkového veku. ❖ Rast cien nehnuteľností potenciálne zvyšuje prípadné straty pri nových úveroch, tlak na oceňovanie nehnuteľností. |

Zdroj: NBS

Navyšovanie úverov je navyše spojené aj s predlžovaním doby ich splatnosti. Týmto klientom s pribúdajúcim vekom pribúdajú aj dlhy a ich splatnosť sa odsúva, neraz až do dôchodku. Pri refinancovaní s navýšením najvýraznejšie rastie podiel úverov so splatnosťou 30 rokov a viac.⁴⁴ Čím výraznejšie je navýšenie dlhu, tým viac sa posúva aj splatnosť. Z hypoték poskytovaných dnes bude každá tretia splácaná na dôchodku⁴⁵. Výnimkou už nie sú ani hypotéky, ktoré budú klienti splácať ešte niekoľko rokov po sedemdesiatke. Údaje z iných krajín naznačujú, že podiel úverov, ktoré budú splácané aj po odchode do dôchodku, je na Slovensku dokonca vyšší ako v niektorých európskych krajinách s vyššou mierou zadlženosti domácností. Na riziká spojené s takýmito úvermi sme upozornili aj v [Správe o finančnej stabilite – máj 2021](#). Ide najmä o riziká spojené s poklesom príjmu na dôchodku, zdravotné riziká a prípadne riziko nepriaznivej sociálnej situácie, ak by po prekročení dôchodkového veku dlžník nebol schopný pokračovať v splácaní svojho úveru.

Miera rizika, ktorému môžu byť úvery zasahujúce do dôchodkového veku vystavené, sa kvantifikovala pomocou mikro-simulačného modelu.⁴⁶ Za rizikové úvery sa považujú tie, pri ktorých by zníženie príjmu spojené s dosiahnutím dôchodkového veku mohlo spôsobiť, že tento príjem nebu-

⁴⁴ Počas uplynulých dvoch rokov vzrástol podiel úverov so splatnosťou 30 rokov a viac na celkovom objeme novoposkytnutých a refinancujúcich úverov s navýšením zo 44 % na 50 %.

⁴⁵ Toto platí, ak sú obaja dlžníci v dôchodkovom veku. V prípade, ak je iba jeden dlžník v dôchodkovom veku, je tento podiel až na úrovni 50 %.

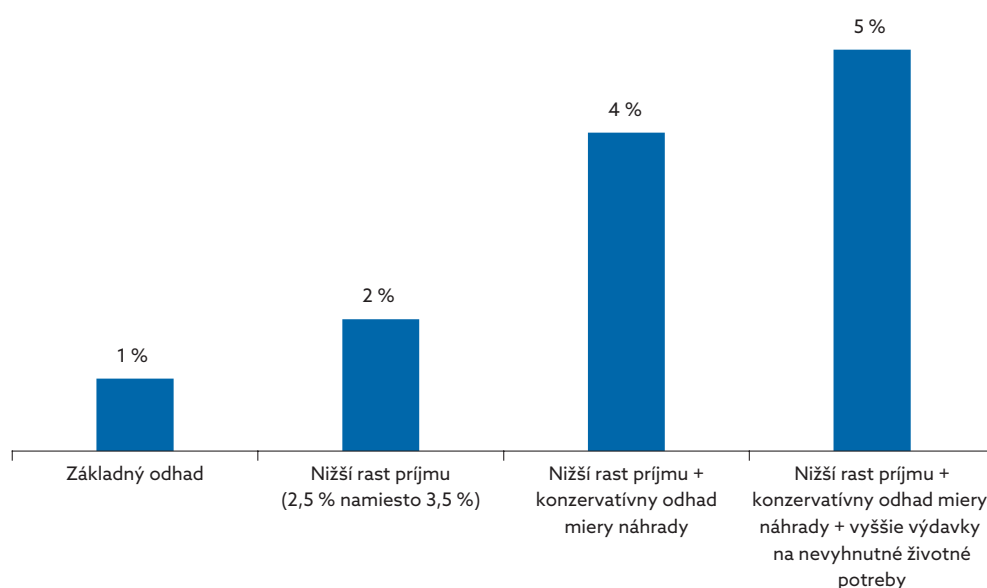
⁴⁶ V rámci tohto modelu sa simuluje na jednej strane rast príjmu dlžníkov od poskytnutia úveru do dovŕšenia dôchodkového veku, na druhej strane jeho zníženie v dôsledku odchodu do dôchodku.

de postačovať na pokrytie splátok a výdavkov na základné životné potreby. Kľúčovým predpokladom je budúci nárast príjmu a tzv. miera náhrady, ktorá predstavuje pomer medzi dôchodkom a poslednou mzdou pred odchodom do dôchodku.⁴⁷ Miera náhrady pre budúcich dôchodcov je však spojená s istou neistotou. Preto pracujeme s dvoma typmi odhadov. Základný odhad vychádza z predpokladaného nastavenia dôchodkového systému. Konzervatívny odhad zohľadňuje nepriaznivé demografické trendy a predpokladá, že tieto trendy nebudú kompenzované zvýšením odvodového zaťaženia.

Graf 26

Odhad podielu úverov v riziku nesplácania na dôchodku závisí od predpokladov budúceho vývoja

Podiely úverov v riziku na celkovom objeme nových úverov na bývanie poskytnutých počas prvého polroka 2021 (%)



Zdroj: NBS

Pri aktuálne poskytovaných úveroch miera rizika zatiaľ nie je vysoká, ale je vystavená vysokej miere neistoty a výrazne závisí od predpokladov vývoja v budúcnosti. Podiel úverov v riziku toho, že dôchodok nebude pokrývať splátky a nevyhnutné životné výdavky, sa výrazne zvyšuje pri konzervatívnom odhade miery náhrady a pri scenári pomalšieho rastu príjmov.

⁴⁷ Miera náhrady závisí najmä od dvoch faktorov – aktuálneho veku a príjmu. Výška budúceho dôchodku sa odhaduje ako súčin priemerného mzdového bodu, obdobie dôchodkového poistenia (predpokladáme 42 rokov) a dôchodkovej hodnoty. Predpokladá sa, že ľudia, ktorí pôjdu do dôchodku neskôr, budú mať nižšiu mieru náhrady v porovnaní s ľuďmi odchádzajúcimi do dôchodku v nasledujúcich rokoch, a to v dôsledku návrhu mierne nižšej valorizácie dôchodkovej hodnoty v porovnaní s rastom priemernej mzdy. Vyšší príjem je spojený s nižšou mierou náhrady, čo je dôsledkom princípu solidarity v dôchodkovom systéme. Je to spôsobené výpočtom priemerného osobného mzdového bodu, ktorý sa zvyšuje pomalšie ako mzda.

Rizikovým faktorom je aj možné zvýšenie nákladov⁴⁸, napr. na lieky a zdravotnú starostlivosť.⁴⁹ Vyplýva to z toho, že pomerne veľa domácností bude mať síce kladnú, ale len nízku rezervu. Do rizika nesplácania sa s väčšou pravdepodobnosťou môžu dostať klienti, ktorí už v čase poskytnutia úveru mali vysoký podiel splátok k príjmu.

Príležitosťou na zmiernenie ťažkostí so splácaním na dôchodku by mal byť priebežný rast príjmu v budúcnosti. To však výrazne závisí od toho, akým spôsobom ho dlžník využije. Dlžníci by mali mať na pamäti, že pri prechode do dôchodku nastáva pokles príjmu. Samotná výška dôchodku v horizonte desiatok rokov je pomerne neistá a bude závisieť od viacerých faktorov – udržateľnosti prvého piliera dôchodkového sporenia, výnosnosti aktív v druhom a treťom dôchodkovom pilieri a pod. Ťažkosti so splácaním úveru na dôchodku môže výrazne znížiť pravidelné sporenie a postupná tvorba finančného vankúša, ktorý bude možné v prípade potreby využiť na splatenie zostatku úveru. Takéto správanie je bežné vo viacerých krajinách EÚ, v ktorých je vyšší podiel úverov zasahujúcich do dôchodkového veku. Alternatívou by mohli byť aj mimoriadne splátky úveru, vďaka ktorým by sa úver splatil skôr. Analýza však ukázala, že mimoriadne splátky v súčasnosti nie sú príliš rozšírené – za uplynulé roky ich využilo len približne 13 % zadlžených domácností (graf č. 25). Častejšie sa využívali v čase vyšších úrokových sadzieb, kým súčasné nízke úrokové sadzby dlžníkov nie sú pre mimoriadne splátky dostatočnou motiváciou.

Riziko problémov so splácaním na dôchodku však môže v budúcnosti výrazne vzrásť v prípade, ak by dlžníci využili budúci rast svojich príjmov na ďalšie navyšovanie dlhu. Takéto rizikové správanie je naozaj u časti zadlžených domácností vidieť, pričom je často spúšťané aktivitami finančných sprostredkovateľov. Niektoré domácnosti dokonca navyšujú svoje dlhy nad rámec rastu svojich príjmov, pričom využívajú možnosť dodatočného predĺženia splatnosti, niekedy aj v kombinácii so zvýšením podielu splátok k príjmu. Takéto dodatočné navyšovanie dlhu v budúcnosti môže spôsobiť, že nebudú mať dostatočný príjem na splátky.

NBS detailne monitoruje vývoj zadlženosti domácností. Dôležitý je nielen celkový rast dlhu, ale aj jeho vzťah k ekonomickým fundamentom, identifikácia faktorov prispievajúcich k rastu úverov a analýza rizikových cha-

⁴⁸ Podľa údajov ŠÚ SR o rodinných účtoch sú priemerné výdavky dôchodcov na položky, ktoré je možné označiť ako nevyhnutné (potraviny, nealkoholické nápoje, bývanie, vodu, elektrinu, plyn, zdravie, dopravu, poštu, telekomunikácie a finančné služby) vo výške 258 € na osobu a mesiac, kým životné minimum je len vo výške 218,06 € na jednu osobu a 152,12 € na ďalšiu osobu.

⁴⁹ Podľa údajov ŠÚ SR o rodinných účtoch majú dôchodcovia v priemere dvakrát vyššie náklady na zdravotnú starostlivosť ako pracujúci.

rakteristík dlžníkov aj poskytnutých úverov. Z pohľadu finančnej stability je dôležité, že toto riziko výrazne zmierňujú aktuálne prijaté opatrenia. Dôležité tiež je, že významným faktorom rastu úverov poskytnutých novým klientom je rast príjmov. Na druhej strane, riziko je významnejšie pri refinancovaných úveroch, najmä ak sa splácanie takýchto úverov presúva až do dôchodkového veku klientov. NBS vidí určitý priestor na stanovenie jasnejších pravidiel, ako posudzovať príjem klienta pri prechode do dôchodkového veku. Ak by sa riziká v strednodobom horizonte ďalej prehľbovali, NBS je v prípade potreby pripravená reagovať aj úpravou nastavenia makroprudenciálnej politiky.

K dynamickému vývoju na trhu financovania bývania na Slovensku prispievajú aj niektoré štrukturálne faktory. Ide najmä o dane a poplatky spojené s nákupom, predajom a vlastníctvom nehnuteľností, ktoré sú jedny z najnižších v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ. V prostredí nízkych úrokových sadzieb a rastúcej inflácie sa tak z pohľadu mnohých domácností môže kúpa nehnuteľnosti javiť ako vhodná investícia. Významným faktorom je aj málo rozvinutý trh nájomného bývania.

5 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania

5.1 Ceny bývania rástli, dostupnosť bývania však ostala na vysokej úrovni

Rast cien bývania pokračoval aj v roku 2021

Aj vďaka dostupným úverom na bývanie, ktoré tvoria významnú časť portfólia bánk, dosiahol medziročný rast cien nehnuteľností v treťom štvrtroku 2021 úroveň 18,4 %. Na raste majú väčší podiel rodinné domy, zrýchlenie rastu cien však bolo viditeľné aj v segmente bytov. Na sekundárnom trhu zaznamenali rast cien všetky regióny a všetky typy bytov. Rozloha predávaných bytov sa výraznejšie nemenila. Počet bytov v ponuke na sekundárnom trhu počas roka mierne klesal.

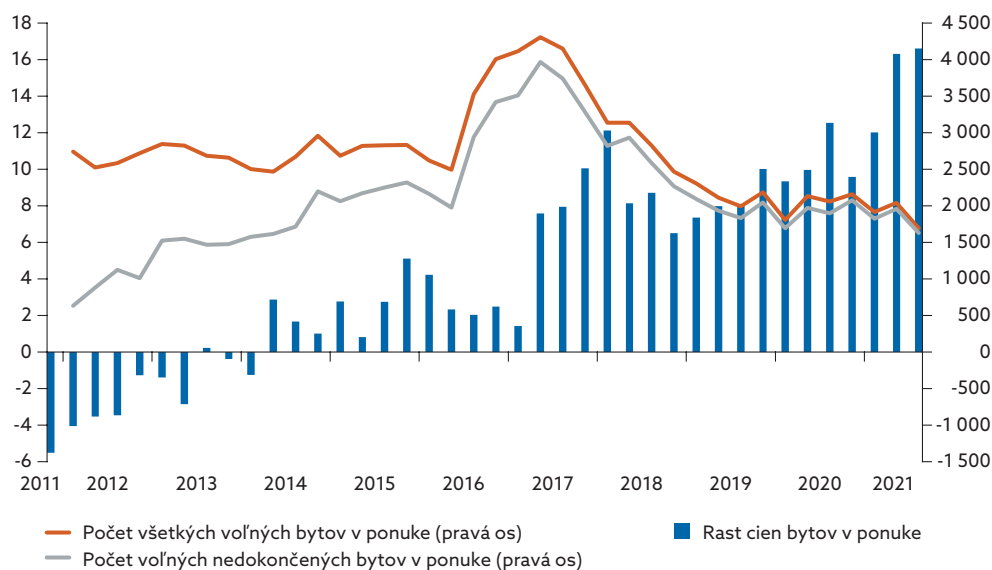
Aj keď je trh bývania rôznorodý, z hľadiska finančnej stability je priaznivé, že trh bytov v krajských mestách je aktuálne dostatočne likvidný. Platí to najmä pre hlavné mesto, kde bol rast cien bytov počas sprísnených pandemických opatrení mierne pomalší, avšak po ich uvoľnení sa opäť zrýchlil. Miera rastu cien ostala vysoká aj v bratislavských novostavbách. K septembru 2021 dosiahla medziročný nárast 16,6 %. Aj keď počet novostavieb v ponuke sa počas posledných dvoch rokov výraznejšie nemenil, pokračoval rast podielu nedokončených bytov. Od konca roka 2020 podiel nedokončených bytov v ponuke presiahol 95 %, čo môže indikovať zrýchľovanie trhu novostavieb.

Oživenie zaznamenal aj trh nájomného bývania. Po minuloročnom poklese priemernej ceny nájmu v Bratislave v dôsledku pandémie sa situácia v tomto roku zlepšila. Na jar a v lete začali ceny opäť mierne rásť, avšak stále ostávajú na úrovni roka 2017.

Graf 27

Trh novostavieb v Bratislave

Medziročný rast a počet bytov na primárnom trhu v Bratislave (% , počet)



Zdroj: Lexxus

Poznámka: Nedokončené byty sú podmnožinou všetkých bytov.

Box 3

Cenové indexy nehnuteľností na bývanie

Trh bývania patrí medzi najvýznamnejšie faktory ovplyvňujúce finančnú stabilitu. Na Slovensku to platí dvojnásobne, keďže domáce banky majú najvyšší podiel úverov na bývanie v rámci eurozóny a tieto úvery zároveň predstavujú najväčšiu zložku rýchlo rastúceho dlhu slovenských domácností. Trh bývania má zásadný význam z dlhodobého pohľadu, čo súvisí aj s vysokou mierou vlastníctva nehnuteľností a je vysvetlením vysokého podielu bytov a domov v celkových aktívach slovenských domácností. V poslednej dekáde je táto situácia dodatočne dynamizovaná uvoľnenou menovou politikou a konkurenciou medzi bankami na pozadí rastúcich príjmov domácností a spotrebiteľských cien.

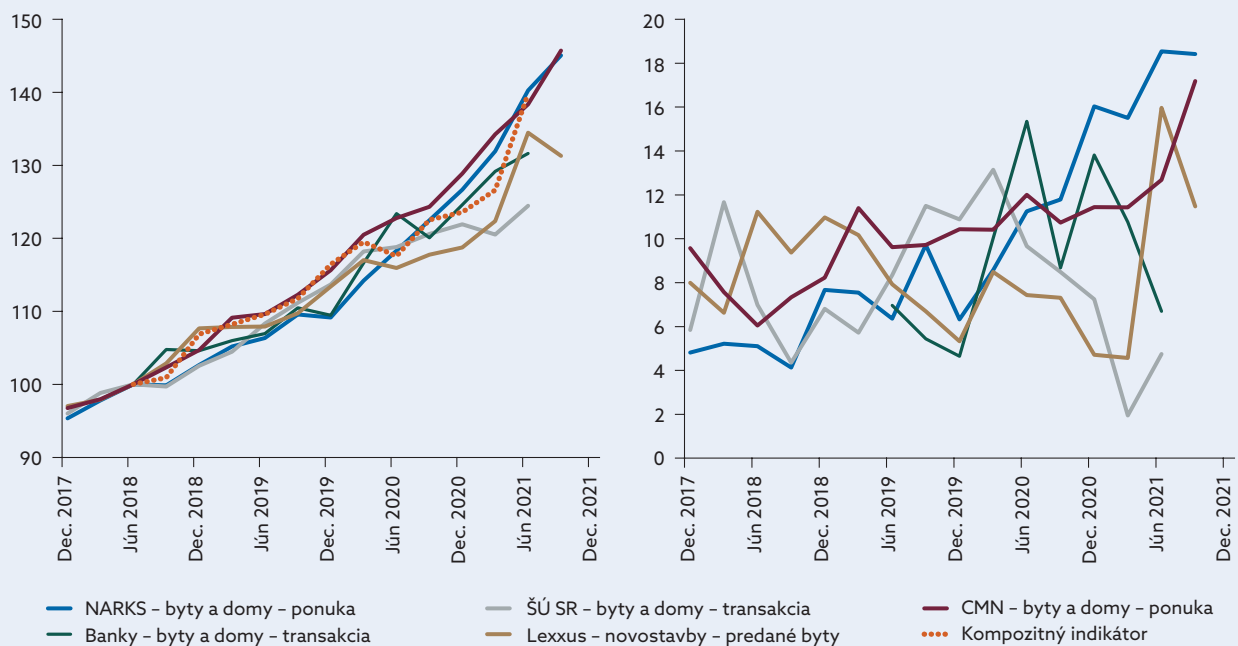
Na sledovanie výšky cien bývania a ich zmien v čase sa používajú rôzne dátové zdroje a indexy zostrojené rôznym prístupom, čo spravidla vedie k odlišným agregovaným údajom o tomto trhu. Základné rozdiely medzi cenovými indexmi môžu vyplývať z obsiahnutých segmentov trhu. Indexy možno sledovať na sekundárnom či primárnom trhu alebo za domy či byty, pričom v niektorých štatistikách sa zmiešavajú do spoločných indexov. Druhým významným rozdielom v analýze údajov je, či sa do indexu zahŕňajú ceny z inzerátov na predaj, alebo ceny, za ktoré sa nehnuteľnosti skutočne predávajú, prípadne ceny určené znalcom. Ďalšie rozdiely v indexoch sú v zdroji údajov o trhu bývania, keďže tieto údaje zhromažďuje napríklad kataster nehnuteľností, rôzne realitné agentúry alebo banky poskytujúce úvery na bývanie. To má zároveň vplyv aj na veľkosť vzorky údajov a pokrytie trhu. Štvrtým veľmi dôležitým faktorom, ktorý spôsobuje rozdiely vo výsledných štatistikách, je aj spôsob sprá-

covania údajov. Opäť ide o množstvo parametrov, akými sú napríklad spôsob spracovania a úroveň očisťovania vstupných údajov. Hranice očisťovania môžu byť určené buď štatisticky alebo expertne a očisťovanie údajov môže byť urobené od úrovne okresu až po úroveň Slovenska. Veľa možností ponúka aj samotná agregácia, ktorá je spravidla váženým priemerom pozorovaných hodnôt. Váhy však môžu byť statické alebo dynamické, teda meniace sa v čase a môžu sledovať rôzne aspekty, napr. veľkosť lokálneho trhu, trh práce, počet inzerátov, preferované alebo prevládajúce bývanie, atď. K rôznym výsledkom cenových indexov nehnuteľností vedie aj váženie na úrovni okresov alebo krajov a definovanie vzťahu početnosti bytov a domov. Dôležitým metodickým rozdielom je frekvencia indexu cien, najmä práca so štvrtročnými údajmi, ktoré ponúkajú možnosť pracovať s údajom za koniec štvrtroka alebo s priemernou hodnotou za toto obdobie. Vývoj cenových indexov je výrazne ovplyvnený aj rozhodnutím, či vychádza z jednotkovej alebo absolútnej ceny.

Graf 28

Indexy cien nehnuteľností v rôznych segmentoch, zdrojoch a metodikách

Indexy úrovne a medziročný rast cien nehnuteľností (index 2. Q 2018 = 100, %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, Lexus, CMN

Poznámka: NARKS - Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska, CMN - Cenová mapa nehnuteľností.

Napriek všetkým uvedeným rozdielom v zdroji, výbere segmentu alebo v metodike spracovania všetky dostupné metriky potvrdzujú, že rast cien bývania na Slovensku pokračuje dynamickým tempom. Rozdiely v trendoch zaznamenané v grafoch sú výsledkom výberu uvedených parametrov, zdrojov alebo metodík pri zbere a spracovaní údajov. Od konca roka 2020 sa tieto rozdiely zväčšili. Smerom nadol sa najviac odchýlili transakčné ceny zo Štatistického úradu SR, čo môže naznačovať, že byty a domy sa predávajú za nižšie ceny ako uvádzajú inzeráty, resp. sa ako prvé predávajú byty s najnižšou cenou.

Dlhodobý pohľad ukazuje, že ceny bývania začali rásť rýchlejšie ako fundamenty až v posledných rokoch

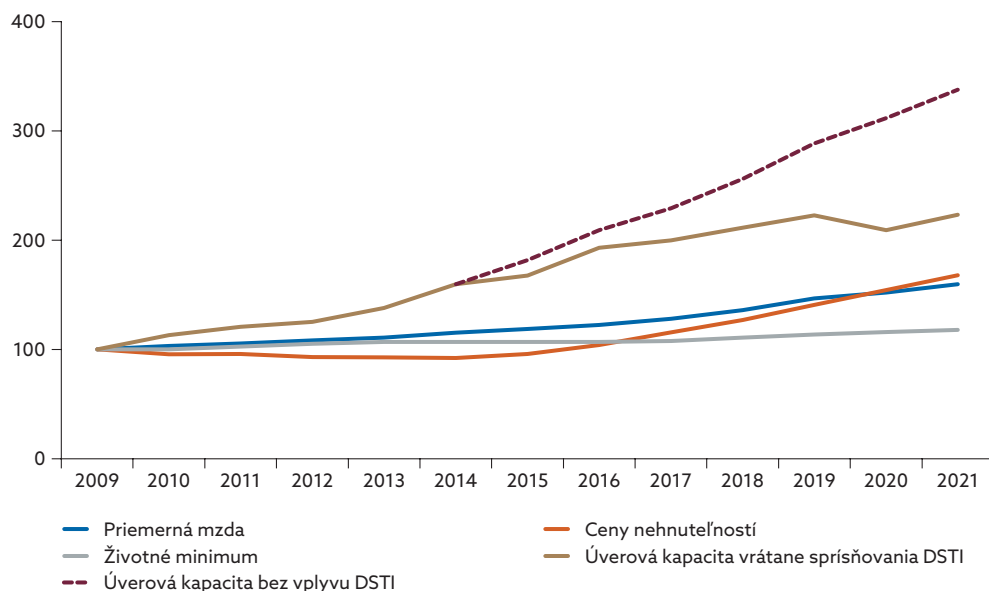
Okrem cien bytov a domov však rástli aj príjmy domácností a klesali úrokové sadzby. Najmä pohľad na dlhší horizont ukazuje, že v porovnaní s rokom 2009 sa príjmy domácností zvýšili takmer rovnakou mierou ako ceny nehnuteľností. Rast cien nehnuteľností bol výraznejší iba v rokoch 2020 a 2021. Výrazný pokles úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie spôsobil dynamický nárast úverovej kapacity domácností. Tá bola čiastočne zmiernená opatreniami NBS, najmä ukazovateľom dlhovej služby (tzv. DSTI). Aj takto zmiernená úverová kapacita rástla výrazne rýchlejšie ako ceny bývania.

Spomínaný vzťah cien bývania a fundamentov potvrdzuje aj modelový pohľad. V súlade s vývojom hlavných premenných (graf č. 29) sa ukazuje, že rast cien bytov v roku 2015 sa začal po období silného rastu fundamentov, najmä trhu práce. Postupne však ceny dobehli fundamenty, pričom v roku 2021 rast cien ďalej akceleroval. Tiež sa potvrdzuje zásadný vplyv klesajúcich úrokových sadzieb, ktoré zvyšovali úverovú kapacitu domácností. Model preto aktuálne neindikuje nadhodnotenie cien bytov, avšak naznačuje, že pokračovanie aktuálnych trendov by k takejto situácii mohlo viesť.

Graf 29

Ceny nehnuteľností v porovnaní s vybranými premennými

Porovnanie priemernej ceny nehnuteľností s vybranými premennými (Index 2009 = 100)



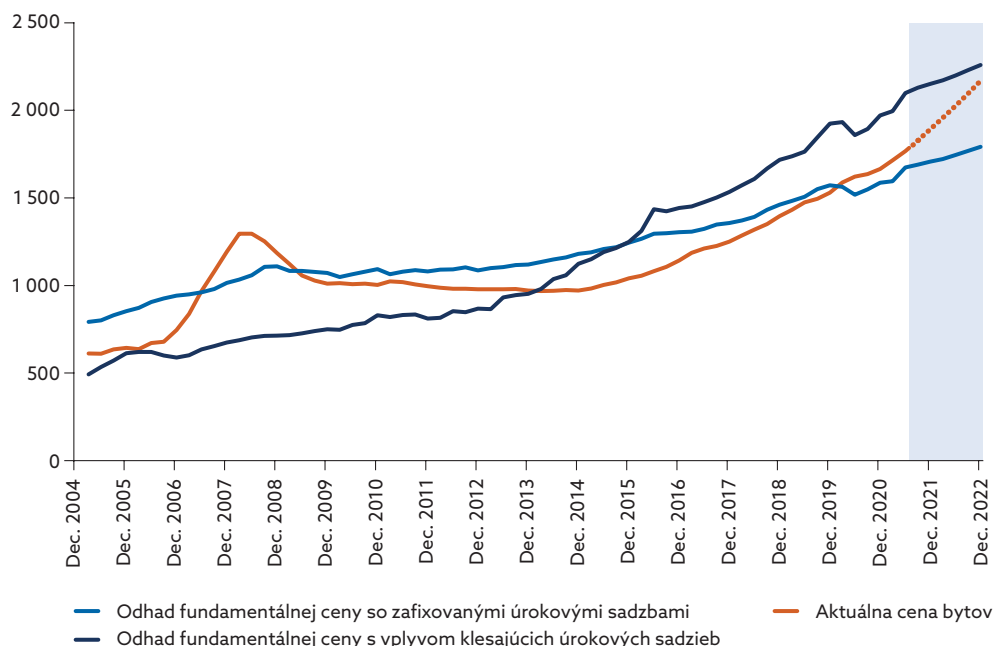
Zdroj: NBS, ŠÚ SR, CMN

Poznámka: Úverová kapacita je maximálny možný úver pre daný disponibilný príjem. DSTI - podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa.

Graf 30

Klesajúce úrokové sadzby majú významný vplyv na odhad fundamentálnej ceny

Priemerná pozorovaná a odhadovaná cena bytov (EUR/m²)



Zdroj: NBS, CMN, ŠÚ SR

Poznámka: Svetlomodrá časť grafu predstavuje simuláciu. Aktuálna cena bytov je simulovaná za predpokladu zachovania aktuálnych trendov.

Dostupnosť bývania sa síce najvýraznejšie zvýšila pre domácnosti s nižším príjmom, stále si však môžu kúpiť iba relatívne menšie byty

Dostupnosť bývania⁵⁰ v roku 2021 patrila medzi najvyššie za posledných 20 rokov. Rast cien bývania po roku 2015 bol rýchlejší ako rast priemernej mzdy⁵¹ a dostupnosť bývania pre domácnosť s priemernou mzdou sa preto mierne zhoršovala, aj napriek klesajúcim úrokovým sadzbám. Rast mediánových príjmov bol však v tomto období rýchlejší ako rast priemernej mzdy – domácnosti s najvyššími príjmami zaznamenali ich najnižší rast, čo významne ovplyvnilo priemer. V kombinácii s klesajúcimi úrokovými sadzbami preto dostupnosť bývania pre príjem na úrovni mediánu po roku 2015 neklesala. Ešte priaznivejší obraz ponúka medián disponibilných príjmov⁵², ktoré najmä vplyvom relatívne pomaly rastúceho životného minima rástli ešte rýchlejšie. Keďže práve čistý disponibilný príjem je rozhodujúci pri poskytovaní úveru, dostupnosť bývania pre domácnosť s mediánovým príjmom je najvyššia v histórii. Vďaka tomu sa dostupnosť bývania v tomto období zlepšila pre 70 % pracujúcich.

⁵⁰ Dostupnosť bývania je definovaná ako podiel príjmu na splátke za kúpu bytu.

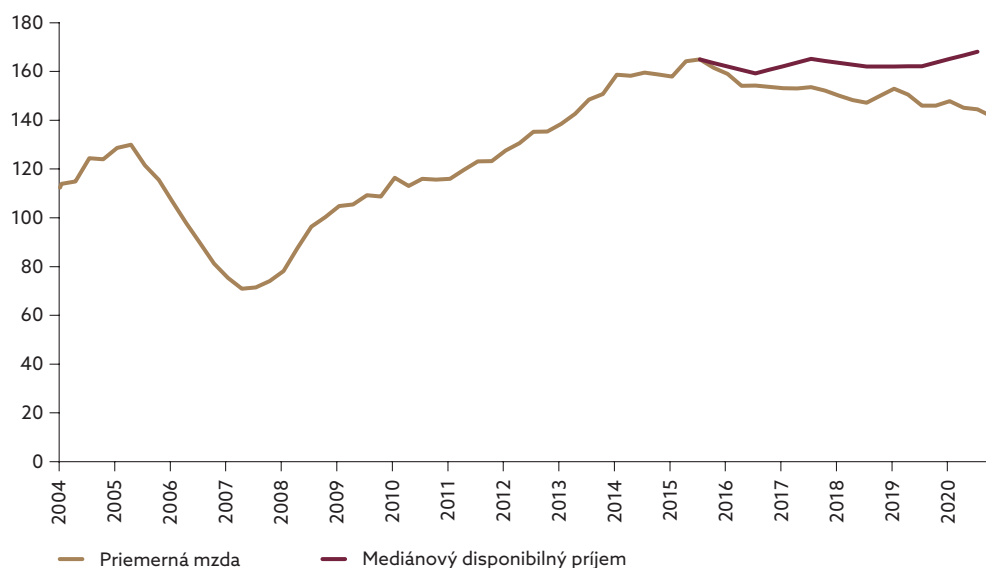
⁵¹ Priemerná hrubá mzda podľa ŠÚ SR.

⁵² Disponibilný príjem je čistý príjem po odpočítaní životného minima a uplatnenia limitu DSTI.

Graf 31

Dostupnosť bývania pre priemerný a mediánový disponibilný príjem

Index dostupnosti bývania (Dec. 2003 = 100)



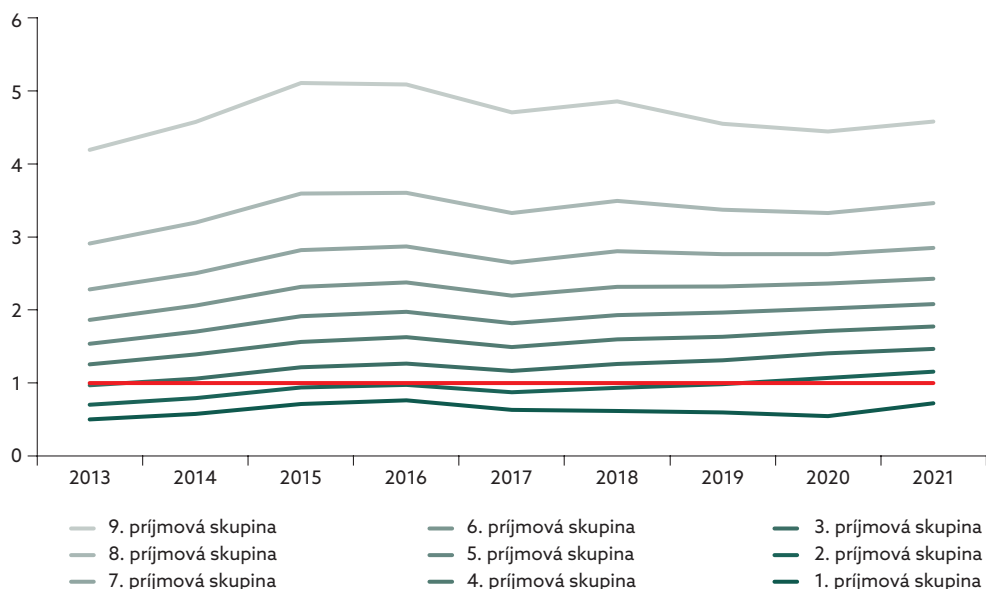
Zdroj: NBS, CMN, ŠÚ SR

Poznámka: Index dostupnosti bývania je vypočítaný ako podiel príjmu na splátke za kúpu bytu. Mediánový disponibilný príjem je čistý príjem po odpočítaní životného minima a uplatnenia limitu na ukazovateľ schopnosti splácať (DSTI). Dostupnosť vypočítaná na základe mediánového disponibilného príjmu je nadpojená na index dostupnosti bývania podľa priemernej mzdy v roku 2016.

Graf 32

Dostupnosť bývania pre rôzne príjmové skupiny

Podiel disponibilného príjmu na splátke za kúpu bytu



Zdroj: NBS, CMN, Sociálna poisťovňa

Poznámka: Príjmové skupiny predstavujú príjmové decily, čiže desať skupín zamestnancov usporiadaných podľa výšky príjmu. Napríklad 1. príjmová skupina (1. decil) znamená desatinu zamestnancov, ktorí majú najnižší príjem.

Červená čiara označuje dostupnosť dvojizbového bytu s rozlohou 50 m². Vypočítané pre dvojčlennú domácnosť bez detí a byt s rozlohou 50 m² kupovaný kombináciou 80 % hypotéka, 10 % spotrebný úver a 10 % vlastné úspory.

Vo všeobecnosti sa ukazuje, že dostupnosť bývania⁵³ sa relatívne najviac zlepšovala v nižších príjmových skupinách, avšak jej úroveň ostala v porovnaní s domácnosťami s vyššími príjmami nízka. Je to najmä dôsledok vývoja príjmov domácností, kde platí, že domácnosti s nižším príjmom zaznamenali ich rýchlejší relatívny rast ako domácnosti s vyšším príjmom. Domácnosti s nižším príjmom si dnes môžu kúpiť väčší byt ako v predošlých rokoch. Stále však ide o výrazne menšie byty ako pri vysokopríjmových domácnostiach, ktorým sa na druhej strane dostupné metre štvorcové mierne znížili. Dôvodom je veľká citlivosť nízkopríjmových skupín na základné výdavky, ktoré tvoria podstatne vyššiu časť ich príjmu. Hoci medzi najvyššou a najnižšou príjmovou skupinou⁵⁴ je štvornásobný rozdiel, ľudia v najvyššej skupine si môžu kúpiť až 6-krát väčší byt.

Otázka dostupnosti bývania je osobitne citlivá pre mladých ľudí, pretože v ich prípade ide spravidla o kúpu prvého bývania. Je preto pozitívne, že dostupnosť bývania vo vekovej skupine 25 – 35 rokov bola podobná ako v celej populácii. Platí to pre trend rastu dostupnosti bývania pre domácnosti s nižšími príjmami, ako aj pre samotnú úroveň dostupnosti.

Vlastné úspory hrajú pri kúpe bývania zásadnú úlohu, keďže financovanie kúpy iba prostredníctvom úveru si vyžaduje nielen väčší úver, ale často aj kombináciu hypotéky a spotrebiteľského úveru. Hoci sa dostupnosť bývania v posledných rokoch zvyšovala, pre domácnosti s vlastnými úsporami bola výrazne vyššia. Klienti s mediánovými príjmami, ktorí do kúpy bývania dokázali vložiť 20 % vlastných úspor, si mohli kúpiť byt väčší približne o 34 m².

Sprísnenie pravidiel poskytovania úverov malo stabilizačný efekt, riziká sú spojené skôr s budúcim vývojom

Sprísňovanie pravidiel poskytovania úverov ovplyvnilo aj dostupnosť bývania. Predovšetkým postupný pokles maximálneho podielu splátky na disponibilnom príjme (DSTI) znižoval skutočný DSTI pri čerpaných úveroch⁵⁵. Z pohľadu dostupnosti bývania pôsobil klesajúci DSTI proti rastú-

⁵³ Na účely tejto analýzy je dostupnosť bývania počítaná pre dvojčlennú bezdetnú domácnosť do vzťahu k 2-izbovému bytu s rozlohou 50 m².

⁵⁴ Príjmové skupiny predstavujú príjmové decily – desať skupín zamestnancov usporiadaných podľa príjmu. Napríklad 1. príjmová skupina (1. decil) znamená desatinu zamestnancov, ktorí majú najnižší príjem.

⁵⁵ Efekt znižovania limitu na DSTI nie je možné merať iba zmenou limitu na DSTI, pretože skutočný DSTI, pri ktorom sa poskytovali úvery na bývanie, sa v posledných rokoch znižoval iba mierne. Kým limit pre DSTI klesol zo 100 % v roku 2015 na 60 % v roku 2020, priemerný DSTI sa znížil zo 60 % na 43 %.

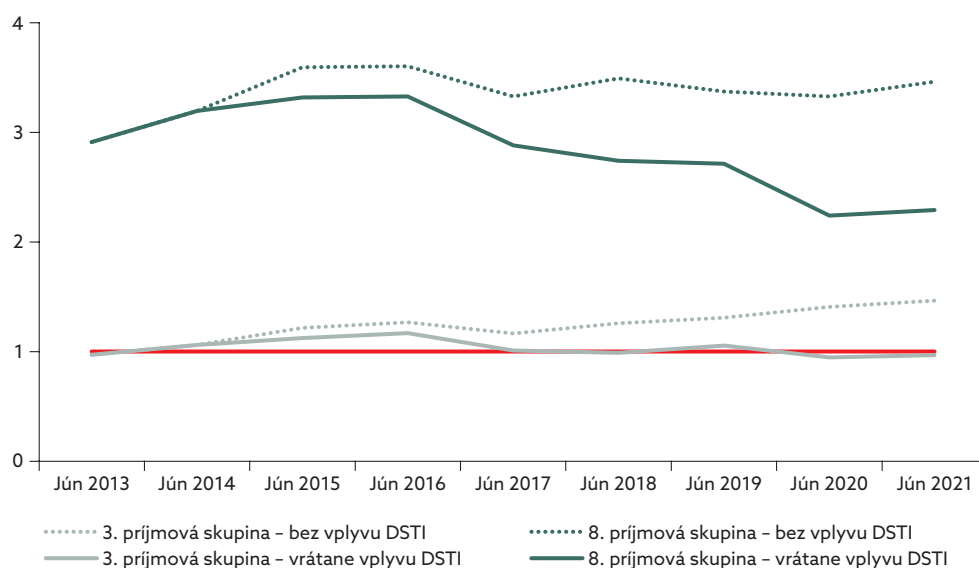
cim príjmom a klesajúcim úrokovým sadzbám. Bez sprísňovania DSTI by sa kapacita dopytu po nehnuteľnostiach zvyšovala výraznejšie. Na kúpu čoraz väčšej nehnuteľnosti by sa technicky kvalifikoval väčší počet kupujúcich, pričom by rástla aj ich možnosť kúpiť druhý byt.

Vplyv sprísnenia však nebol homogénny pre všetky príjmové skupiny. Napríklad dvojčlenná domácnosť bez detí s príjmom v treťom decile si v posledných rokoch mohla kúpiť byt s rozlohou 50 m². Sprísnenie DSTI bolo v jej prípade v rovnováhe s rastúcimi príjmami a klesajúcimi sadzbami vo vzťahu k cenám bývania. To však neplatilo pre vysokopríjmové domácnosti, kde bol relatívny rast príjmu pomalší, a preto sprísnenie DSTI znížilo aj ich možnosti na trhu bývania. Tieto domácnosti si však aj napriek tomu môžu kúpiť viac ako 250 m² bývania. Preto sa pri vyšších príjmových skupinách nedá hovoriť o poklese dostupnosti bývania ako takej, ale skôr o znížení možností financovať prostredníctvom úveru kúpu druhého alebo tretieho bytu. Sprísňovanie DSTI pri úveroch na bývanie preto mohlo mať stabilizujúci vplyv na trh bývania.

Graf 33

Vplyv sprísnenia DSTI na rôzne príjmové skupiny

Podiel disponibilného príjmu na splátke za kúpu bytu



Zdroj: NBS, CMN, Sociálna poisťovňa

Poznámka: Červená čiara označuje dostupnosť dvojizbového bytu s rozlohou 50 m². DSTI – podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa.

Aj keď sú aktuálne viaceré dôležité faktory trhu bývania v určitej rovnováhe, otáznym bude ďalší vývoj. Skutočnosť, že vzťah príjmov, úrokových sadzieb a cien bývania patrí k najlepším v histórii indikuje, že aktuálne nie je veľa dôvodov hovoriť o nadhodnotených cenách bývania. Potvrďzuje to aj vývoj v posledných rokoch, keď sa dostupnosť bývania zlepšovala pre väčší počet menej príjmových domácností. Na druhej strane, rast

cien bytov a domov sa v posledných mesiacoch zrýchlil a začal výraznejšie predbiehať vývoj na trhu práce, zatiaľ čo úrokové sadzby zaznamenali už len mierny pokles. Relatívne dobrá dostupnosť bývania preto môže, na pozadí rastúcich spotrebiteľských cien, vplývať aj na očakávania domácností a situáciu postupne vychýliť do nerovnováhy.

6 Odolnosť finančného sektora

6.1 Rast ziskovosti v bankovom sektore

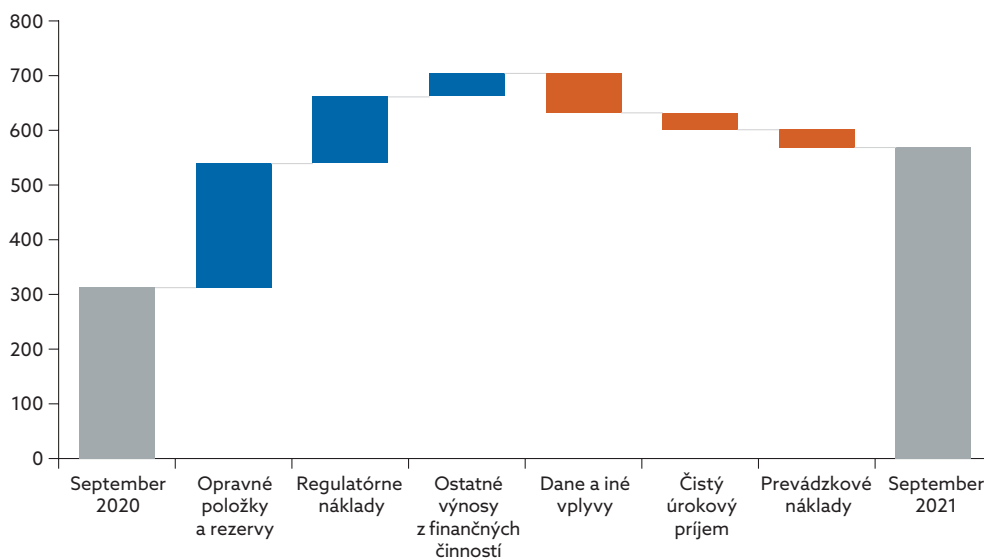
Ziskovosť bánk podporená nižšími nákladmi

Čistý zisk bankového sektora za prvých deväť mesiacov dosiahol hodnotu 569 mil. €, čo predstavuje medziročný nárast o 82 %⁵⁶. Tento výsledok je ovplyvnený medziročne výrazne nižšími kreditnými a regulátornými nákladmi o 227 mil. €, resp. 122 mil. €. Od júna však pozorujeme postupné zmierňovanie tempa medziročného nárastu zisku, keďže tvorba opravných položiek akcelerovala práve počas druhého štvrťroka 2020, a zároveň od konca prvého polroka 2020 banky neplatia osobitný (bankový) odvod.

Graf 34

Medziročný nárast zisku bánk k septembru 2021 výrazne ťahá úspora na kreditných nákladoch

Čistý zisk a najvýznamnejšie faktory zmeny jeho medziročného nárastu (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Regulátorne náklady zahŕňajú bankový odvod, príspevky do rezolučného fondu a Fondu ochrany vkladov i poplatky za dohľad. Ostatné výnosy z finančných činností zahŕňajú čistý príjem z poplatkov a provízií, prijaté dividendy a precenenie finančných nástrojov oceňovaných cez výsledok hospodárenia.

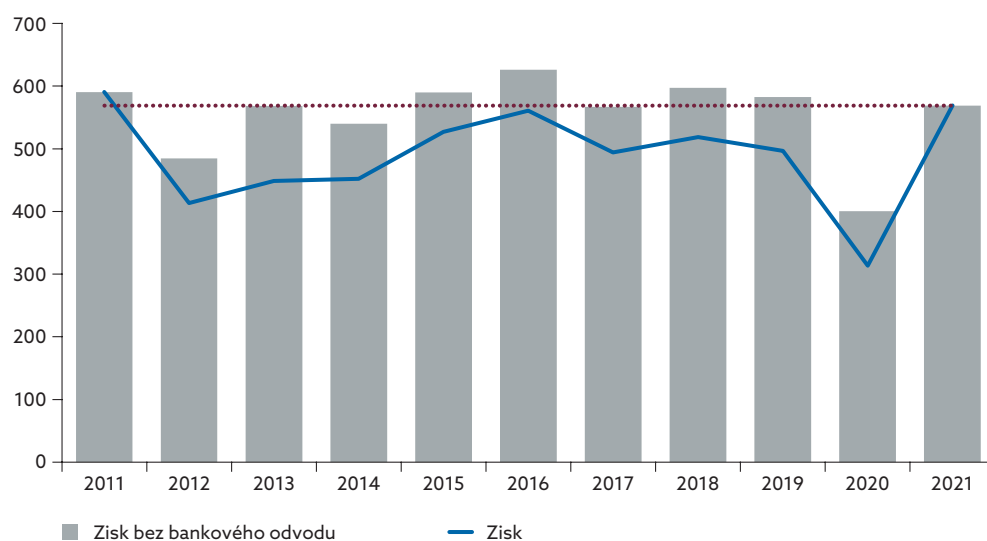
⁵⁶ Oproti predpandemickému roku 2019 je výsledok sektora v roku 2021 vyšší o 15 % (72 mil. €), pričom hlavnú rozdielovú veličinu predstavujú vyššie regulátorne náklady roka 2019. V prípade ich rovnakého objemu by bol zisk dosiahnutý v rokoch 2019 a 2021 takmer rovnaký.

Rýchly pohľad napovedá, že banky v roku 2021 dosiahli za prvých deväť mesiacov významný rast zisku. Hoci alokácia kreditných nákladov v roku 2021 mierne zaostáva za priemerom predpandemického obdobia 2017 – 2019, je to práve zrušenie povinnosti platenia bankového odvodu, čo výrazne skresľuje tohtoročnú výkonnosť bankového sektora. Neberúc do úvahy predchádzajúci pandémiou poznačený rok 2020, ak by sme spätne abstrahovali od platenia bankového odvodu s adekvátnou úpravou daňovej povinnosti, doterajší výsledok roka 2021 by nepatrila za ostatné roky medzi tie vyššie⁵⁷.

Graf 35

Neberúc do úvahy efekt bankového odvodu, banky v období od roku 2011 dosiahli výsledok na úrovni mediánu

Čistý zisk bankového sektora a jeho simulácia bez platby bankového odvodu za prvých 9 mesiacov daného roka (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Zisk bankového sektora za prvých deväť mesiacov daného roka. Položka „zisk bez bankového odvodu“ spočíva v abstrahovaní platby bankového odvodu (2012 – 2020) a adekvátnu úpravu daňovej povinnosti. Prerušovaná čiara zobrazuje kumulatívny zisk za prvých deväť mesiacov roka 2021.

Alokácia kreditných nákladov v bankovom sektore je v tomto roku výrazne nižšia⁵⁸. Je to dôsledok zvýšenej tvorby opravných položiek a rezerv bezprostredne po nástupe pandémie i postupného oživovania ekonomiky. Výraznejší prepád bol zaznamenaný v tvorbe opravných položiek, ktorá vďaka zníženiu neistoty zo splácania úverov medziročne poklesla na desatinu a dosiahla najnižšiu kumulatívnu hodnotu za prvých deväť

⁵⁷ O efekt bankového odvodu upravená ziskovosť sektora v rokoch 2013 – 2019 by sa pohybovala v rozmedzí 540 mil. € až 630 mil. €.

⁵⁸ Alokácia kreditných nákladov k septembru 2021 medziročne poklesla o 80 % na úroveň 58 mil. €. Oproti septembru 2019 je čistá tvorba opravných položiek a rezerv nižšia o takmer 30 %.

mesiacov od roku 2005 (41 mil. €). Výrazné medziročné spomalenie tempa tvorby opravných položiek sa prejavilo predovšetkým pri úveroch domácnostiam, menej pri úveroch podnikom⁵⁹. Prístup jednotlivých bánk v oblasti alokácie kreditných nákladov ostáva aj naďalej výrazne heterogénny.

V oblasti stagingu úverov nepozorujeme odklon od doterajších trendov.

Kým podiel zlyhaných úverov (stage 3) na celkovom klientskom portfóliu aj počas pandémie stagnuje, resp. klesá, objem nezlyhaných úverov, avšak s výrazným nárastom kreditného rizika (stage 2), sa naďalej drží na výrazne vyšších úrovniach než pred vypuknutím pandémie⁶⁰. Pri pohľade na pomer krytia úverov opravnými položkami pozorujeme stabilný vývoj počas celého priebehu pandémie pre všetky úrovne zaradovania klientskych pohľadávok⁶¹.

Čistý úrokový príjem pokračuje v poklese a v septembri sa medziročne znížil o 2,4 %. V porovnaní s poklesom 4,3 % za rovnaké obdobie medzi rokmi 2020 a 2019 zdanlivo ide o spomalenie poklesu. Pravdou však je, že výsledok roka 2021 je významne ovplyvnený vplyvom cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO III). Bez zohľadnenia čistého úrokového príjmu z týchto operácií by pokles stagnoval na úrovni -4,4 %. Vzhľadom na doterajší postupný nárast objemu týchto operácií na bilancii vybraných bánk je možné očakávať zintenzívnenie ich pozitívneho medziročného vplyvu na ziskovosť sektora aj v nasledujúcich mesiacoch⁶².

⁵⁹ Čistá tvorba opravných položiek na úvery domácnostiam v roku 2021 dosiahla 14 % tvorby roka 2020, resp. 18 % tvorby v rokoch 2017 – 2019, a na úvery podnikom 23 %, resp. 57 %.

⁶⁰ Na konci roka 2019 predstavoval podiel stage 2 a stage 3 úverov 8,1 %, resp. 3,1 %, kým k septembru 2021 dosiahol úrovne 12,8 %, resp. 2,5 %.

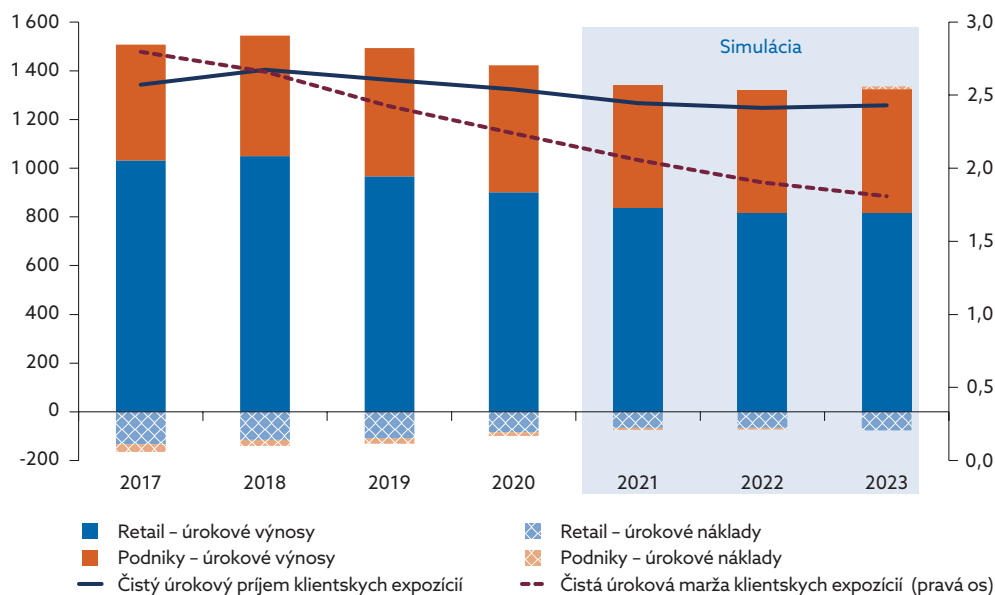
⁶¹ Pre stage 1 v rozmedzí 0,3 % až 0,4 %, pre stage 2 v rozmedzí 3,9 % až 4,6 % a pre stage 3 v rozmedzí 66 % až 68 %. Aktuálne hodnoty k septembru 2021 sú na hodnotách 0,3 %, 4,2 %, resp. 67,5 %.

⁶² Rizikom pre banky môže byť splnenie podmienok na zvýhodnené úročenie z týchto operácií, nie je preto vylúčené ani predčasné splatenie časti týchto operácií u niektorých bánk.

Graf 36

Pokles čistého úrokového príjmu z klientských expozícií by sa v roku 2022 mohol zastaviť

Čistý úrokový príjem (mil. EUR) a čistá úroková marža (%) z klientských expozícií



Zdroj: NBS

Poznámka: Segment podnikov tvoria nefinančné korporácie, subjekty verejnej správy, finančné korporácie (s výnimkou bánk) a nerezidentov. Klientske expozície zahŕňajú výlučne úvery a vklady, cenné papiere v nich nie sú zahrnuté.

Pri pohľade na simuláciu čistého úrokového príjmu v najbližších rokoch možno konštatovať, že tempo jeho poklesu by sa malo postupne zmiernovať. Vychádzajúc z aplikovaného scenára, kontinuálny pokles absolútnej výšky čistého úrokového príjmu z klientskeho segmentu, začínajúc v roku 2018, by sa mal podľa scenára zastaviť v roku 2022, pričom v roku 2023 sa predpokladá jeho mierny rast⁶³. Dôvodom by mali byť predovšetkým stabilizácia úrokových sadzieb na úvery retailu i pokračujúci rast objemu tohto portfólia⁶⁴. Úrokový príjem z úverov podnikom ostáva v scenári stabilný v dôsledku výšky úrokových sadzieb i medziročných prírastkov⁶⁵. Čistá úroková marža celého klientskeho segmentu v simulácii by mala naďalej klesať, avšak tempo medziročného poklesu by sa malo spomaľovať⁶⁶.

⁶³ V uvedenom období by sa malo portfólio klientských expozícií zvýšiť z 52,8 mld. € (2018) na 69,4 mld. € (2023).

⁶⁴ Priemerná úroková sadzba na stave portfólia úverov na bývanie by mala v simulácii klesnúť na 1,1 % do roku 2023, pri priemernom ročnom raste portfólia o 10,2 %. Portfólio spotrebných úverov by malo dosiahnuť priemernú úrokovú sadzbu portfólia 8,5 % do roku 2023, s priemerným ročným poklesom portfólia o -2,2 %.

⁶⁵ Stav portfólia úverov podnikom (priemerný medziročný prírastok na úrovni 0,01 %) i jeho priemerná úroková sadzba (2,2 %) by sa mali držať na aktuálnych úrovniach.

⁶⁶ Pokles čistej úrokovej marže portfólia z 2,8 % v roku 2017 na 1,8 % odhadovaných v roku 2023, pri postupnom zmiernení medziročného poklesu z -23 b. b. (2018) na -9 b. b. (2023).

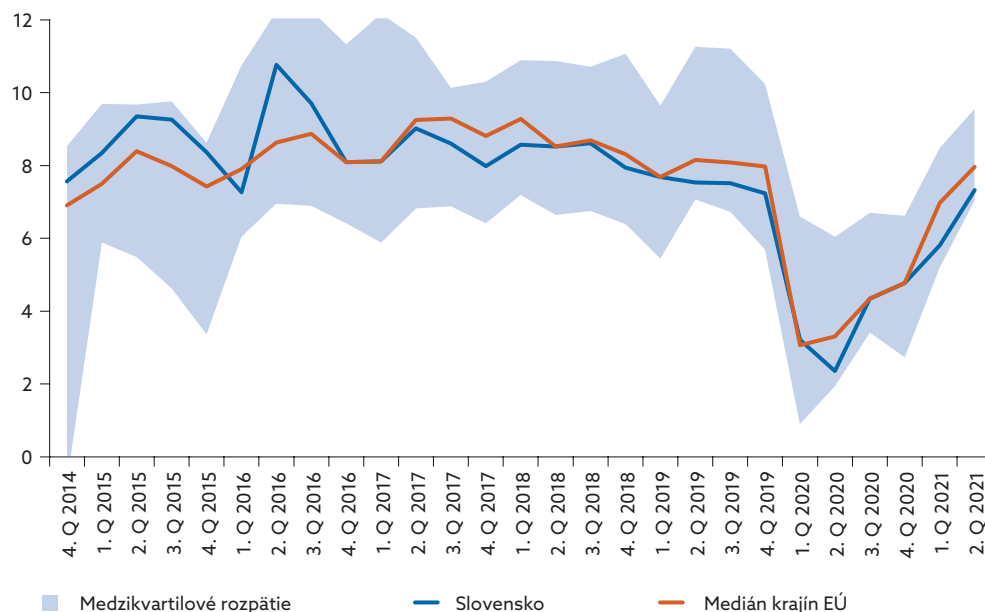
V oblasti administratívnych nákladov pozorujeme medziročný nárast o 3,5 %. Nárast je spôsobený rastúcimi investíciami do informačných technológií (+16 %) spojenými s akceleráciou odpisovania (+8 %) aj prebiehajúcou konsolidáciou v bankovom sektore. Mzdové náklady bankového sektora po rokoch spomaľovania tempa ich rastu dosahujú v tomto roku záporné prírastky. Je to dôsledok digitalizácie sektora a nákladovej optimalizácie, čo sa prejavilo aj v počtoch pobočiek a ľudí zamestnaných v bankovom sektore, ktoré ku koncu tretieho štvrťroka 2021 dosiahli najnižšie hodnoty od roku 2008.

Ziskovosť slovenských bánk patrí v spoločnosti ostatných krajín EÚ k horšej polovici. Hodnota anualizovaného ukazovateľa návratnosti kapitálu (ROE) slovenského bankového sektora od vypuknutia pandémie pokračuje v raste⁶⁷ a znížila rozdiel voči mediánu krajín EÚ⁶⁸. Zaujímavým faktom je i vývoj ziskovosti v ostatných členských krajinách EÚ – medzikvartilové rozpätie dosiahlo najnižšiu hodnotu od roku 2014.

Graf 37

Ziskovosť bánk sa vracia na úroveň pred pandemiou

Vývoj anualizovanej hodnoty návratnosti kapitálu v EÚ (%)



Zdroj: NBS, ECB

⁶⁷ Nárast ROE slovenských bánk medzi druhým štvrťrokom 2020 a druhým štvrťrokom 2021 z 2,4 % na 7,3 %. Hodnota ROE pred vypuknutím pandémie (koniec roka 2019) dosiahla 7,2 %.

⁶⁸ Mediánová hodnota krajín EÚ za druhý štvrťrok 2021 dosiahla úroveň 8 %.

6.2 Kapitálová pozícia bánk vzrástla

Zlepšenie solventnosti bankového sektora

Napriek tomu, že aj rok 2021 je poznačený pandémiou, celková situácia v bankovom sektore sa zlepšila, solventnosť nevynímajúc. K prvému polroku 2021 dosiahla solventnosť bankového sektora úroveň 20,78 %⁶⁹. Zvýšila sa tiež primeranosť najkvalitnejšej zložky kapitálu CET 1⁷⁰. V prípade menej významných bánk je priemerná kapitálová primeranosť o niečo vyššia ako vo významných bankách, v ktorých však dosiahla kapitálová primeranosť ku koncu júna 2021 viac než 20,6 %.

Od nástupu pandémie reagovali banky na novú situáciu obozretne, čo sa prejavilo hlavne zvýšením objemu vlastných zdrojov. Banky aj v roku 2021 pristúpili k ponechaniu väčšej časti zisku za predchádzajúci rok⁷¹, čo výrazne pomohlo kumulácii kapitálu v priebehu polroka o viac než 3,5 %. Nárast objemu vlastných zdrojov bol hlavným faktorom nárastu celkovej priemernej kapitálovej primeranosti v bankovom sektore.

Na celkové posilnenie solventnosti v bankovom sektore malo vplyv aj zníženie objemu rizikovo-vážených aktív bánk. Vývoj objemu rizikovo-vážených aktív v jednotlivých bankách nebol homogénny, napriek tomu vo väčšine bánk nastal v priebehu polroka pokles. Najväčší vplyv na tento vývoj mali hlavne významné banky využívajúce IRB prístup⁷², kde u väčšiny nastal pokles rizikových váh kreditných expozícií. V rámci kreditného rizika nastal pokles rizikovo-vážených aktív v triedach expozícií pre podnikateľov a nezabezpečených retailových expozícií.

Pokles rizikovo-vážených aktív bánk nastal aj u menej významných bánk predovšetkým v triede expozícií pre podnikateľov, čo bolo dôsledkom poklesu podnikateľských úverov. Tieto zmeny spôsobili dokonca mierny pokles rizikovo-vážených aktív za celý bankový sektor v porovnaní s koncom roka 2020⁷³. Výraznejší pokles rizikovo-vážených aktív bol zmiernený rastom retailových úverov zabezpečených nehnuteľnosťou.

⁶⁹ V priebehu prvého polroka nárast o viac než 1 p. b. z 19,70 % k decembru 2020. K júnu 2020 dosiahla kapitálová primeranosť úroveň 19,55 %.

⁷⁰ Zvýšenie primeranosti kapitálu CET 1 na 18,1 % k prvému polroku 2021 oproti 17,1 % k decembru 2020.

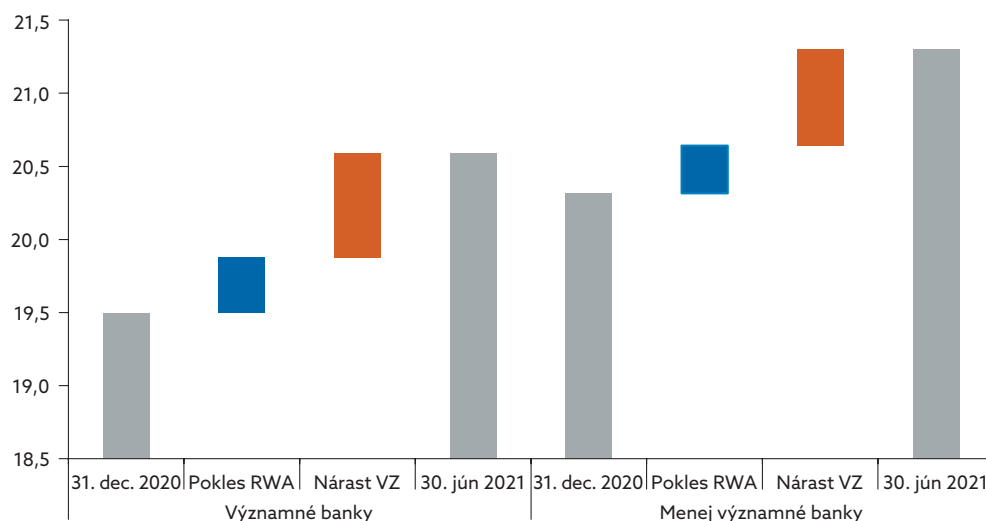
⁷¹ Miera ponechania zisku roka 2020 vo vlastných zdrojoch dosiahla úroveň 62,6 % (zisk roka 2019 bol bankami vo vlastných zdrojoch ponechaný na úrovni 83,3 %).

⁷² Banky využívajúce interné modely na hodnotenie kreditného rizika.

⁷³ V priebehu prvého polroka 2021 pokles RWA o viac než 1,8 p. b.

Graf 38

Zmeny v kapitálovej primeranosti významných a menej významných bánk
(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: RWA – rizikovo-vážené aktíva, VZ – vlastné zdroje.

Kapitálová primeranosť bánk zostáva aj naďalej na veľmi dobrej úrovni, k čomu dopomohli aj opatrenia regulačných orgánov počas pandémie. Na konci roka 2020 pristúpila ECB k predĺženiu Odporúčania o obmedzení distribúcie vlastných zdrojov a zisku bánk, na čo reagovala tiež NBS vlastným odporúčaním⁷⁴. Vzhľadom na aktuálnu situáciu v bankovom sektore, keď slovenské banky disponujú dostatkom voľného kapitálu, sa v septembri 2021 NBS rozhodla toto odporúčanie nepredĺžiť. Rovnako odporúčanie nepredĺžila ani ECB.

Voľný kapitál sa v bankovom sektore zvýšil na 1,9 mld. €⁷⁵, čo predstavuje viac než 5,3 % rizikovo-vážených aktív. Tento kapitál nie je obmedzený ani ukazovateľom finančnej páky, ktorý k júnu 2021 dosiahol úroveň 8,1%⁷⁶. Banky tak disponujú dostatočnými rezervami, aby mohli v prípade potrieb financovať ekonomiku⁷⁷, resp. znášať potenciálne straty. Na druhej strane by voľný kapitál bánk mohol byť obmedzený od začiatku roka 2022 požiadavkou na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL) pre vybrané banky. Túto požiadavku je však možné plniť aj špecifickými dlhovými nástrojmi

⁷⁴ Odporúčanie ECB 2020/C 437/01 z 15. decembra 2020 a odporúčanie NBS č. 1/2021 z 12. januára 2021.

⁷⁵ Ak by banky pristúpili k využitiu kapitálových rezerv, ktoré sú viazané odporúčaniami druhého piliera (P2G), voľný kapitál by dosiahol úroveň 2,3 mld. €.

⁷⁶ V prípade vyňatia expozícií voči centrálnym bankám dosahuje ukazovateľ finančnej páky úroveň 9,69 %.

⁷⁷ V súlade s Memorandom o porozumení uzavretým medzi vládou SR a Slovenskou bankovou asociáciou v júni 2020.

Box 4

Pohľad na možné zmeny CCyB sa postupne mení

V súčasnosti sa viaceré trendy na finančnom trhu menia a riziko tvorby nerovnováh začína opäť narastať. Kým v predchádzajúcom období prevládala neistota z možných vplyvov pandémie na bankový sektor v dôsledku možného výrazného nárastu kreditných strát, v súčasnosti sa táto neistota už značne znížila. Objem bankrotov a zlyhaných úverov v dôsledku pandémie bude zrejme výrazne nižší ako boli pôvodné úvahy, pričom obavy o udržateľnosť krátkodobého dlhu zmiernili priaznivé podmienky financovania. Riziká pre finančnú stabilitu plynúce z pandémie sa tak aktuálne výrazne znížili. V dôsledku relatívne rýchleho zotavovania ekonomiky a priaznivého makroekonomického vývoja sa však opätovne zvýšila možnosť tvorby nerovnováh na finančnom a úverovom trhu. Priaznivé podmienky financovania, zlepšujúca sa finančná situácia podnikov a domácností, zmeny v miere inflácie a pretrvávajúci silný rast cien nehnuteľností vytvárajú silné motívy k zadlžovaniu. V dôsledku toho sa rast úverov od začiatku roka postupne zrýchlil.

V súčasnosti už nie je potrebné ďalšie znižovanie proticyklického kapitálového vankúša. Nastúpená fáza oživenia finančného cyklu a súčasné podmienky na finančnom trhu motivujúce k zadlžovaniu skôr poukazujú na možnosť tvorby nových rizík spojených s finančným cyklom v nasledujúcich štvrtrokoch. Súčasná výška proticyklického kapitálového vankúša však v dostatočnej miere pokrýva existujúce riziká a aktuálne nie je potreba jeho zvyšovania. Do budúcnosti sa dá očakávať, že pri zohľadnení výhľadu NBS predpokladaného makroekonomického vývoja budú trendy príznačné pre expanzívnu fázu finančného cyklu pokračovať. To v prostredí nízkych úrokových mier, rastúcich cien a priaznivých podmienok financovania bude vytvárať silné motívy k rastu zadlženosti predovšetkým domácností. To by znamenalo, že k už naakumulovaným rizikám môžu postupne pribúdať nové riziká spojené s trhom úverov a trhom bývania. Z tohto dôvodu bude potrebné pozornosť sústrediť na vývoj podmienok financovania a schopnosť klientov plniť svoje záväzky aj v prípade nepriaznivých podmienok.

7 Ostatné sektory

7.1 Rast ziskovosti v sektore poisťovní

Doterajší priebeh pandémie mal na hospodárenie slovenských poisťovní⁷⁸ skôr priaznivý vplyv, čo platilo aj v prvom polroku 2021. Zisk vzrástol, turbulencie na finančných trhoch sa ukázali ako dočasné a neživotné poistenie výrazne usporilo najmä na nižšom počte autonehôd. Jediným výraznejším negatívom bol úbytok predpísaného poistného v životnom poistení, ktorý sa však už v prvom polroku 2021 zmiernil zásluhou investičného životného poistenia. Ani obavy o masívne odkupy životných poistiek sa nenaplnili.

Poisťovne dosiahli napriek koronakríze rekordný zisk

Zisk v roku 2020 bol doteraz najvyšší a v prvom polroku 2021 medziročne vzrástol o ďalších 24 %⁷⁹. Všetky významné položky výsledovky prispievali k jeho rastu, či už zvýšený technický a finančný výsledok (oba po očistení o výnosy investičného životného poistenia), alebo aj nižší podiel odvedených daní a osobitného odvodu⁸⁰ na hrubom zisku. Anualizovaná hodnota ROE vzrástla na 16,4 %, čo je druhá najvyššia hodnota od zavedenia regulácie Solventnosť II v roku 2016.

Popri zvýšenom hospodárskom výsledku rástla aj solventnosť sektora. Kým v roku 2020 sa ukazovateľ SCR⁸¹ takmer nezmenil, v prvom polroku 2021 stúpol zo 192 % na 203 %. Podiel očakávaných ziskov zahrnutých v budúcom poistnom (EPIFP) však zostal zvýšený na 64 % z celkového kapitálu. Ak je tento podiel vysoký, znamená to nižšiu odolnosť sektora, pretože EPIFP dokáže kryť iba vybrané straty. Riziká z vysokého podielu EPIFP boli opakovanne analyzované v Správach o finančnej stabilite.

⁷⁸ Analýza nezahŕňa pobočky poisťovní z iného členského štátu, ktorých podiel na trhu sa odhaduje na 22 %.

⁷⁹ Rovnako pri porovnaní prvého polroka 2021 s prvým polrokom 2020 i anualizovanej hodnoty prvého polroka 2021 s celým rokom 2020.

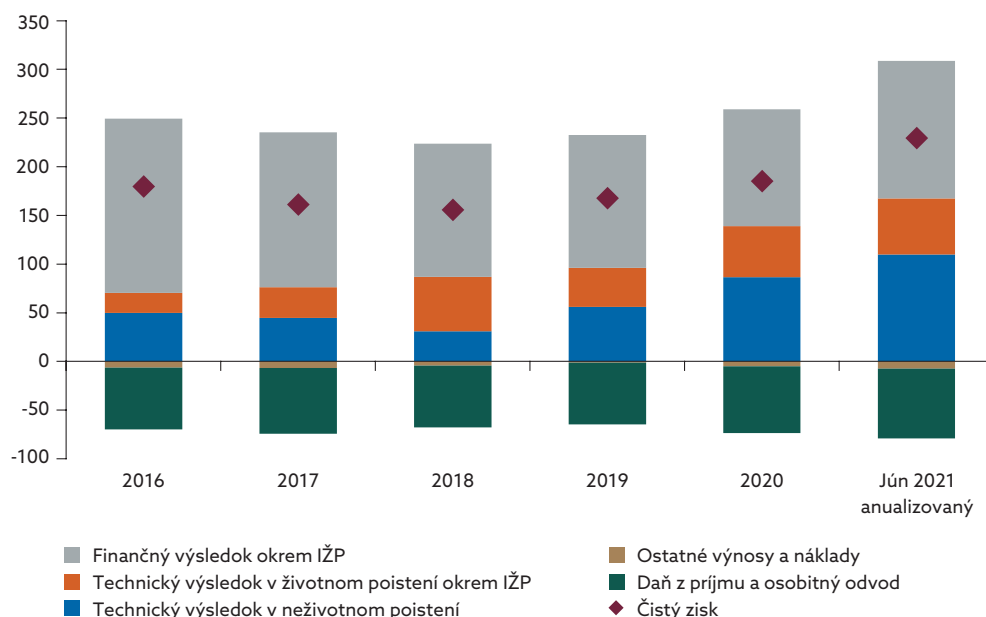
⁸⁰ Osobitný odvod z podnikania v regulovaných odvetviach.

⁸¹ Ukazovateľ pokrytia kapitálovej požiadavky na solventnosť.

Graf 39

Zisk v prvom polroku 2021 bol rekordný

Hospodársky výsledok a jeho zložky (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: IŽP – investičné životné poistenie. Zisk k júnu 2021 bol anualizovaný vynásobením číslom dva.

Neživotné poistenie ako najvýznamnejší faktor rastu zisku

Najvýraznejší príspevok k hospodárskemu výsledku malo neživotné poistenie – poistné rástlo a náklady klesali. Predpísané poistné v neživotnom poistení k júnu 2021 vzrástlo o 2,6 %, podobne ako v prechádzajúcom období. Poistenie motorových vozidiel kopírovalo hlavný trend, poistenie majetku, naopak, akcelerovalo medziročný rast až na 5,8 %. Menšie odvetvia rástli len mierne⁸².

Rast poistného, najmä v prípade poistenia majetku, je spôsobený aj prehodnocovaním starších poistných zmlúv. Predpísané poistné rastie nielen s počtom poistených (tzv. penetráciou poistenia), ale aj so zvyšovaním predpísaného poistného. Jedným z dôvodov môže byť zohľadnenie zvýšených nákladov poisťovne. Na jednej strane sa touto formou môže klientom zvýšiť poistné. Na druhej strane ide o príležitosť na aktualizáciu neraz veľmi starých poistných zmlúv, ktoré by inak viedli k podpoisteniu.

⁸² Poistenie zabezpečenia príjmu rástlo o 1,6 %, poistenie všeobecnej zodpovednosti o 1,3 %. Okrajové odvetvie asistenčného poistenia, ktoré zahŕňa aj cestovné poistenie, sa prepadlo o 30,1 %.

Nárazové prehodnotenie starých poisťných zmlúv môže byť aj dôsledkom skúsenosti so živelnou katastrofou⁸³. V neposlednom rade k rastu predpísaného poisťného prispieva samotný rast cien nehnuteľností a povinné poistenie nehnuteľnosti pri hypotéke.

Náklady v neživotnom poistení, najmä v poistení áut, dosiahli najnižšie hodnoty od zavedenia Solventnosti II. Historicky nízke boli nielen náklady na poisťné plnenia za automobilové škody, ale aj ostatné – prevádzkové náklady⁸⁴. Poistenie áut tak zostalo ziskové rovnako ako v roku 2020, hoci predtým bolo dlhodobo stratové. V poistení majetku⁸⁵ sa situácia z predchádzajúcich rokov nezmenila, ostatné odvetvia majú len minimálny vplyv na celkové hospodárenie.

Životné poistenie prispelo k zvýšeniu zisku napriek poklesu poisťného

Životné poistenie prispievalo k rastu zisku nielen výnosom z investícií, ale aj samotnou poisťnou činnosťou. Finančný výsledok dosiahol jednu z najlepších hodnôt za uplynulé štyri roky⁸⁶, a to napriek prostrediu nízkych úrokových sadzieb a pandémie Covid-19. Aj bez neho by však životné poistenie skončilo v čiernych číslach zásluhou opakovane kladného technického výsledku.

Z dlhodobého pohľadu objem životného poistenia klesá. Jeho medziročný úbytok sa síce zmiernil, ale len na úroveň rokov 2018 a 2019. Najhlbší pokles zaznamenalo opäť klasické životné poistenie (-6,5 %), ktoré tvorí takmer dve tretiny celého životného poistenia. Naopak, investičné životné poistenie obnovilo mierne kladný rast poisťného (3,2 %). Najúspešnejšie bolo zdravotné poistenie (10,0 %), hoci podstatne miernejšie než v roku 2020.

⁸³ Napr. tornádo na Južnej Morave 24. júna 2021. Jeho prípadný efekt sa prejaví až v údajoch o druhej polovici roka 2021, ktoré zatiaľ nie sú dostupné.

⁸⁴ Kombinovaný ukazovateľ poistenia áut k marcu 2021 predstavoval 84,7 % (88,6 % po započítaní národných odvodov), a k júnu 2021 mierne stúpol na 87,3 % (91,3 % po započítaní národných odvodov).

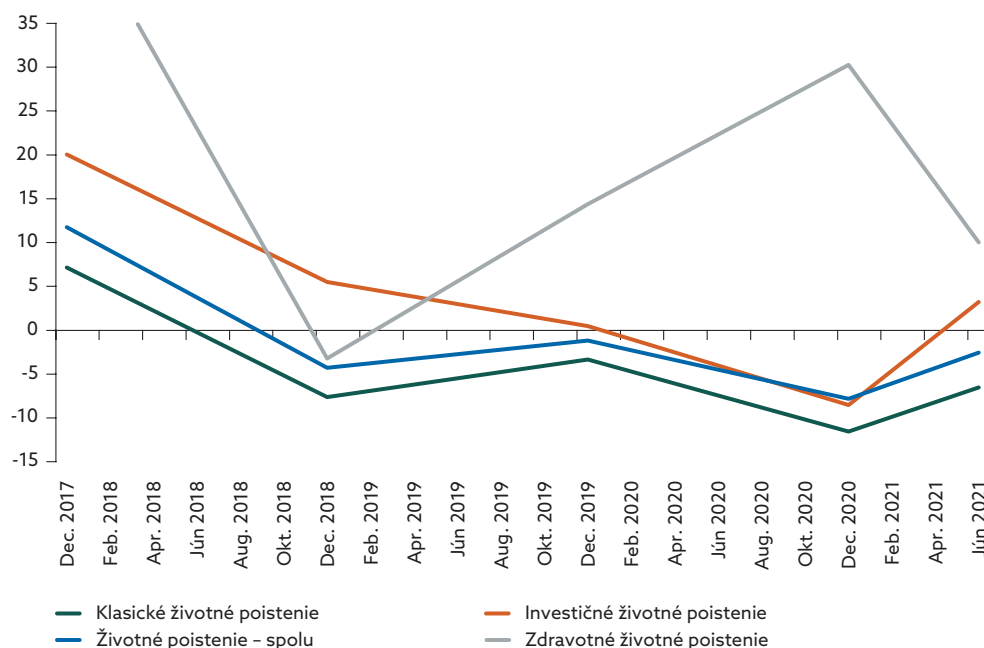
⁸⁵ Kombinovaný ukazovateľ poistenia majetku si od roku 2019 s miernou volatilitou udržiava hodnotu 85,2 %.

⁸⁶ 71 mil. € za prvý polrok 2021.

Graf 40

Jednotlivé odvetvia životného poistenia mali odlišný vývoj

Medziročný rast predpísaného poistného v odvetviach životného poistenia (%)



Zdroj: NBS

Obavy o zvýšené odkupy v životnom poistení sa nenaplnili. Dostupné kvantitatívne aj kvalitatívne informácie naznačujú, že miera odkupov zostala na úrovni predchádzajúcich rokov.

Investičné výnosy za cenu zvýšeného rizika

Priaznivé výnosy z investícií sú spojené so zmenou ich rizikového profilu.

V prostredí nízkych úrokových sadzieb je čoraz náročnejšie dosahovať potrebný investičný výnos. Jednou z ciest je nákup rizikovejších aktív. Poisťovne síce stále držia asi 80 % investovaných aktív⁸⁷ v dlhopisoch, ale dlhodobobu ubúdajú štátne dlhopisy v prospech podnikových. Počas pandémie sa zvýšil podiel dlhopisov bez ratingu z 5 % (jún 2020) na 16 % (jún 2021).

V investičnom životnom poistení boli tiež prítomné náznaky poklesu podielu investícií s vyšším ratingom. Keďže však až 90 % investícií je uložených v podielových fondoch, ratingy sú dostupné len za menšiu časť portfólia.

Štrukturálne zmeny na poistnom trhu

V slovenskom poistnom sektore už dlhší čas možno pozorovať dva trendy s dosahom na štruktúru trhu. Prvým je zlučovanie poisťovní, druhým

⁸⁷ Po očistení o investičné životné poistenie.

transformácia domácich poisťovní na pobočky z iných členských štátov. Na riziká spojené s týmito trendmi upozorňovala [Správa o finančnej stabilite – máj 2021](#).

Počas roka 2021 sa oba trendy prehĺbili. V prvom rade ide o zlúčenie dvoch slovenských poisťovní UNION a Poštovej poisťovne. Riziko zvyšovania koncentrácie trhu sa však zmiernilo vznikom novej životnej poisťovne PARTNERS. V oblasti transformácie domácich poisťovní na pobočky boli v roku 2021 až dva prípady – Generali a UNIQA. Výsledkom bude zníženie počtu domácich poisťovní na 10 s odhadovaným podielom na predpísanom poistnom medzi 59 % a 63 %. Zvyšok budú obsluhovať pobočky z iných členských štátov, ktoré len v obmedzenej miere podliehajú dohľadu NBS.

7.2 V sektoroch spravujúcich aktíva sa prehlbovali niektoré rizikové parametre

Rýchly rast aktív v starobnom dôchodkovom sporení je sprevádzaný ich mierne rizikovejším umiestňovaním

Čistá hodnota majetku druhého piliera dôchodkového sporenia rástla v doterajšom priebehu roka 2021 rekordným tempom⁸⁸. Do veľkej miery je to výsledok väčšej sumy odvedených príspevkov, ktorú potiahli obvyklé faktory – rast počtu sporiteľov, miezd a sadzby povinných odvodov. Akceleráciu NAV okrem toho podporila nadpriemerná sumárna výkonnosť dôchodkových fondov, ktorá prispela k celkovému prírastku aktív viac ako jednou tretinou. Viac ako polovica z nárastu NAV v celom systéme pripadla na indexové dôchodkové fondy. Vyplýva to z pokračujúceho trendu prestupu časti sporiteľov z dlhopisových garantovaných dôchodkových fondov práve do indexových fondov, čo so sebou prináša aj presun dovedy nasporenej čiastky v prospech týchto fondov.⁸⁹

Portfólia dôchodkových fondov sa svojou skladbou posunuli k mierne vyššej citlivosti na prípadné výkyvy trhovými faktorov. V rámci akciových dôchodkových fondov sa zvýšil podiel akciovej zložky zo 75 % na začiatku roka 2021 na 81 % ku koncu septembra. Podobným spôsobom narástla aj váha akciových investícií v zmiešaných dôchodkových fondoch.

V dlhopisových dôchodkových fondoch nastali pohyby v nastavení parametrov dominantnej dlhovej zložky ich majetku. Priemerná zostatková splatnosť, a tým aj citlivosť na zmeny trhovými úrokových sadzieb, sa

⁸⁸ Objem spravovaných aktív v sektore sa v periode január až september zvýšil o 1,1 mld. €.

⁸⁹ Celkový podiel majetku sporiteľov držaný v skupine indexových fondov vzrástol už nad 20 %, a naopak, zastúpenie dlhopisových dôchodkových fondov sa zmenšilo smerom k hranici 60 %.

zvýšila zo 6,6 na 7,3 roka. Celý tento nárast sa odohral ešte v prvom polroku 2021, následne od leta sa už výška tohto ukazovateľa ustálila, zrejme aj pod vplyvom prehlbujúcej sa neistoty zo smerovania inflácie a úrokových sadzieb.

Snaha o dosiahnutie lepších výnosov v doplnkových dôchodkových fondoch viedla k ďalšiemu navyšovaniu akciových investícií

Objem spravovaných aktív v systéme doplnkového dôchodkového sporenia vzrástol za prvé tri štvrtroky 2021 o 265 mil. €. Tempo kumulácie finančných prostriedkov sa oproti minulému roku o niečo zrýchlilo, v čom sa odrazila lepšia výkonnosť aktív počas aktuálneho sledovaného obdobia. Prírastok NAV sa koncentroval prevažne v doplnkových dôchodkových fondoch rastového zamerania, vrátane relatívne novej dynamicky rastúcej skupiny indexových fondov.

Vo väčšine doplnkových dôchodkových fondov sa v priebehu roka 2021 zvýšil podiel akciových investícií na celkových aktívach. Tak ako v druhom pilieri dôchodkového sporenia, aj v tomto prípade išlo o kombináciu cenového vplyvu a zámerného zvýšeného nákupu finančných nástrojov akciovej povahy. Ďalšou pomerne plošnou zmenou, vrátane výplatných fondov, bola redukcia prostriedkov doplnkových dôchodkových fondov umiestnených na vkladoch v bankách.⁹⁰

Celkovo vysoké čisté predaje potiahol rekordný záujem o akciové tuzemské podielové fondy

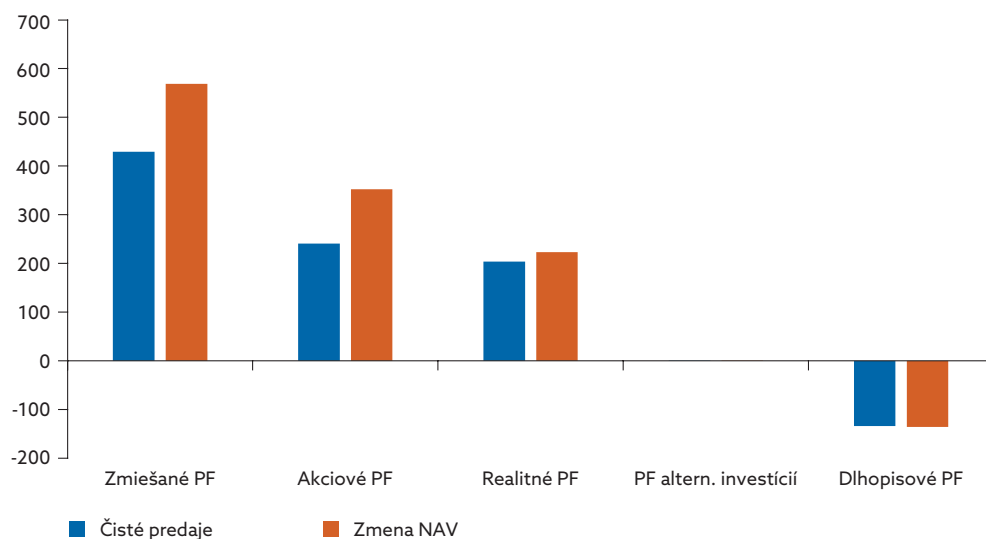
Kolektívne investovanie na Slovensku zažíva dobré časy. Čistá hodnota aktív v správe tuzemských podielových fondov vzrástla v časovom rozmedzí január až september tohto roka o 1 mld. €. Za predpokladu, že nedôjde vo zvyšných troch mesiacoch k vyslovenému obratu NAV smerom nadol, bude rok 2021 predstavovať nový rekord v dynamike rastu sektora podľa objemu aktív. Pri sume 740 mil. € k uvedenému nárastu približne traja štvrtinami prispeli čisté predaje podielových listov. Pozitívnym faktorom rýchleho rastu NAV bola aj v priemere pomerne dobrá výkonnosť podielových fondov.

⁹⁰ Za prvých 9 mesiacov roka 2021 sa sektorový podiel vkladovej zložky znížil z 9 % na 4 % NAV.

Graf 41

Nárast záujmu investorov o akciové podielové fondy

Objem čistých predajov a zmena NAV za prvé 3 štvrťroky 2021 (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: PF – podielové fondy, NAV – čistá hodnota aktív.

Najväčší prírastok NAV aj najväčšiu časť čistých predajov si pripísali zmiešané podielové fondy, ktoré už tradične v posledných rokoch dominujú na domácom trhu kolektívneho investovania. Za nimi nasledovali v oboch ukazovateľoch podielové fondy z kategórie akciových. V prípade týchto podielových fondov možno hovoriť o výraznom náraste záujmu v porovnaní s minulosťou, čo odzrkadľuje posun preferencií investorov pozostávajúcich prevažne z domácností v prospech vyššieho rizikového apetítu. Realitné podielové fondy, ktoré v posledných rokoch v príleve nových prostriedkov obsadzovali druhé miesto, síce podľa umiestnenia klesli na tretie miesto, ale objemovo ich čisté predaje zaznamenali ďalšiu akceleráciu.

V oblasti základnej štruktúry majetku tuzemských podielových fondov bol najvýraznejšou črtou pomerne veľký pokles relatívneho zastúpenia vkladov v bankách. Tento jav sa odohral naprieč všetkými kategóriami fondov⁹¹. Pri zmiešaných a dlhopisových podielových fondoch sa tento jav objavil už aj v predošlom období. Uvedené zmeny v štruktúre majetku však vedú k poklesu likvidných aktív. V krízových časoch môžu byť práve tieto aktíva primárne použité na vyplácanie podielov a následnej vlny odpredajov podielových listov.

⁹¹ Za sektor ako celok sa podiel vkladovej zložky znížil v priebehu tohto roka z 15 % na 9 % NAV.

Od začiatku pandémie smerujú finančné aktíva domácností prostredníctvom správcov aktív vo zvýšenej miere do akcií⁹²

Objem finančných aktív, ktoré majú domácnosti vo forme úspor v oboch pilieroch dôchodkového sporenia, v tuzemských fondoch kolektívneho investovania a v nástrojoch držaných prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi, po prvotnom prepade na začiatku pandémie zrýchlil svoj rast v porovnaní s predošlým obdobím. Výsledkom je, že napriek uvedenému dočasnému poklesu sa suma prostriedkov domácností naakumulovaných v týchto sektoroch do konca septembra 2021 dostala na vyššiu úroveň, než aká by zodpovedala pokračovaniu lineárneho trendu z roku 2019. V nemalej miere je táto akcelerácia „pasívnym“ výsledkom rýchlo rastúcich cien aktív, najmä akcií, či rastu miezd premietajúceho sa do výšky nových príspevkov v oboch pilieroch dôchodkového sporenia. K vyššej dynamike objemu aktív umiestnených cez subjekty zamerané na správu finančných aktív však prispelo aj priame rozhodnutie domácností nasmerovať viac prostriedkov na investičné účely.

Ešte výraznejšou črtou vývoja finančných aktív domácností za posledného jeden a pol roka, ako ich samotný rast, bola meniacia sa skladba portfólia v zmysle základných tried aktív. Kým počas roka 2019 boli pomery medzi jednotlivými investičnými zložkami v princípe konštantné, v nasledujúcom období nastúpil postupný trend ich zmien. Najvýraznejší posun nastal pri vystavení akciovým nástrojom. Podiel priamych a nepriamych investícií do akcií stúpol z 20 % na začiatku roka 2020 na úroveň 30 % k septembru 2021. V tomto prípade sa ešte intenzívnejšie uplatňujú oba argumenty vysvetľujúce celkový rast aktív domácností. Keďže ceny na akciových trhoch sa zvyšovali rýchlejšie ako pri iných typoch aktív, malo to priaznivý vplyv na ich relatívne zastúpenie. Menili sa aj preferencie domácností a ich rizikový apetít. Príkladom je preskupovanie sporiteľov v druhom pilieri dôchodkového sporenia z dlhopisových do akciových dôchodkových fondov, alebo zvýšený dopyt po akciovými orientovaných investíciách, zaznamenaný v kolektívnom investovaní a u obchodníkov s cennými papiermi. Okrem toho aj finančné spoločnosti spravujúce tieto aktíva pristúpili k úprave portfólií vo svojich fondoch a posilnili v nich váhu akciovej zložky. Nárast relatívneho významu akciových pozícií sa uskutočnil na úkor dlhopisových nástrojov a vkladov v bankách. Podiel dlhových cenných papierov tesne presahujúci tri pätiny sa v rovnakom čase znížil pod 57 %. Zároveň však platí, že absolútny objem umiestnený do dlhopisov naďalej rástol a zachovala sa aj ich dominantná pozícia. Iná

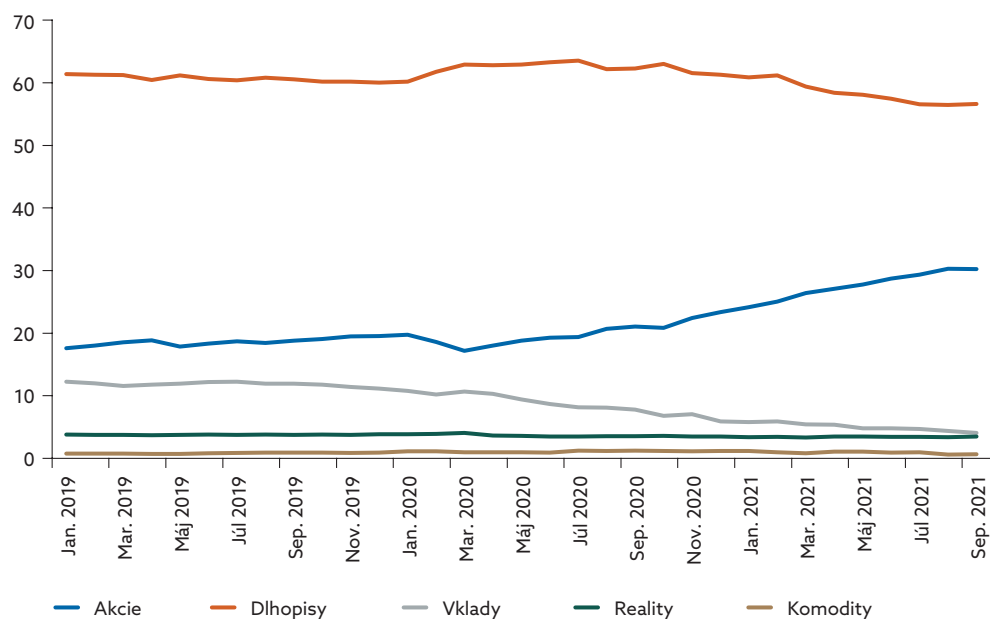
⁹² Analýza sa týka aktív, ktoré domácnosti vlastnia prostredníctvom dôchodkových fondov, doplnkových dôchodkových fondov, tuzemských podielových fondov a obchodníkov s cennými papiermi.

situácia bola pri vkladoch v bankách, kde zníženie ich podielu až o dve tretiny na úroveň 4 % k 30. 9. 2021 sprevádzal aj absolútny pokles ich objemu, čo potvrdzuje aktívne rebalansovanie v portfóliách fondov. Medzi relevantnejšie zložky v štruktúre finančných aktív domácností sa radia ešte vystavenia voči realitnému trhu, ktorých podiel sa minimálne od roku 2019 drží okolo hodnoty 3,5 %.

Graf 42

V štruktúre aktív domácností sa zvyšoval význam akciových pozícií

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Štruktúra aktív, ktoré domácnosti vlastnia prostredníctvom dôchodkových fondov, doplnkových dôchodkových fondov, tuzemských podielových fondov a obchodníkov s cennými papiermi.

Skratky

| | |
|-----------|---|
| CCyB | Countercyclical Capital Buffer (proticycklický kapitálový vankúš) |
| CET 1 | Common Equity Tier 1 (vlastný kapitál Tier 1) |
| CMN | Genová mapa nehnuteľností |
| DSTI | Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa) |
| DTI | Debt-to-Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa) |
| ECB | Európska centrálna banka |
| EPIFP | Expected profits included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté v budúcom poistnom) |
| ESA 2010 | European System of Accounts 2010 (Európsky systém účtov 2010) |
| ESRB | European Systemic Risk Board (Európsky výbor pre systémové riziká) |
| EÚ | Európska únia |
| EÚ ETS | EU Emission Trading System (program EÚ na obchodovanie s emisiami) |
| FKI | Fond kolektívneho investovania |
| HDP | Hrubý domáci produkt |
| HICP | Harmonised Indices of Consumer Prices (Harmonizovaný index spotrebiteľských cien) |
| IRB | Internal ratings-based approach (prístup založený na interných ratingoch) |
| IŽP | Investičné životné poistenie |
| LTV | Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti) |
| MREL | Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky) |
| NARKS | Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska |
| NAV | Net Asset Value (čistá hodnota aktív) |
| NBS | Národná banka Slovenska |
| P2G | Pillar 2 Guidance |
| PF | Podielový fond |
| ROE | Return on Equity (návratnosť vlastných zdrojov) |
| RWA | Risk-weighted Assets (rizikovo-vážené aktíva) |
| SR | Slovenská republika |
| ŠÚ SR | Štatistický úrad Slovenskej republiky |
| TLTRO III | Targeted longer-term refinancing operations III (cielené dlhodobejšie refinančné operácie III) |
| VZ | Vlastné zdroje |