

Správa o finančnej stabilite

November 2022

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2022

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 21. novembra 2022.

Obsah

Úvod	6
Zhrnutie	7
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	11
1.1 Vojna na Ukrajine, inflácia a sprísňujúce sa finančné podmienky vplyvajú na finančnú stabilitu	11
1.2 Spomalenie domáceho ekonomického rastu	17
2 Financovanie ekonomiky	23
2.1 Podniky sú pod vplyvom spomaľovania ekonomiky, hoci úvery zatiaľ dynamicky rástli	23
2.2 Úvery domácnostiam začali spomaľovať	31
3 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania	42
3.1 Trh bývania zaznamenal v letných mesiacoch zmeny	42
3.2 Dostupnosť bývania sa zhoršila pre všetky skupiny obyvateľstva	45
4 Inflácia a kreditné riziko	47
4.1 Inflácia ovplyvňuje finančnú stabilitu prostredníctvom rôznych kanálov	47
4.2 Inflácia zhoršuje finančnú situáciu časti domácností a zvyšuje ich kreditné riziko	51
4.3 Podniky sú vystavené vyššiemu riziku zhoršenia finančnej situácie	58
5 Štruktúra financovania bankového sektora	66
6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora	71
6.1 Finančná pozícia bánk zostáva stabilná	71
6.2 K zvýšeniu odolnosti prispela aj makroprudenciálna politika	76
7 Ostatné sektory	80
7.1 Finančná pozícia, trendy a riziká v sektore poisťovní	80
7.2 V dôchodkových sektoroch a kolektívnom investovaní negatívna výkonnosť ukrojila z hodnoty aktív	85
Skratky	90
Zoznam boxov	
Box 1 Riziká spojené s volatílnym vývojom cien energetických komodít na európskom trhu	15
Box 2 Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov aktuálnych rizík	21

Box 3	Faktory vplývajúce na stratovosť zlyhaných hypoték v bankách	56
Box 4	Vplyv rastúcich úrokových sadziieb na finančnú situáciu podnikov	64
Box 5	Vankúš na systémové riziká	78

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Scenáre makroekonomického vývoja	21
Tabuľka 2	Odhad vplyvu nárastu sadziieb	36
Tabuľka 3	Predpoklady simulácie úverov v riziku	52
Tabuľka 4	Predpoklady simulácie podnikov v riziku	60

Zoznam grafov

Graf 1	Ceny energií a ich volatilita extrémne vzrástli	16
Graf 2	Dlh verejnej správy rástol po roku 2019 piatym najrýchlejším tempom v EÚ	19
Graf 3	Náznaky stabilizácie rastu veľkoobchodných cien vo väčšine výrobných odvetví	24
Graf 4	Rast podnikových úverov ťahali hlavne komerčné nehnuteľnosti a krátkodobé úvery vo vybraných sektoroch	26
Graf 5	Zvyšovanie sadziieb sa premietlo do podnikových úverov	28
Graf 6	Rastúci podiel zlyhaných úverov pri úveroch, ktoré mali odklad splátok počas pandémie	29
Graf 7	Refinancovanie úverov od jari výrazne oslablo, fixácie nad 5 rokov sa už takmer nevyužívajú	32
Graf 8	Medzimesačný rast úverov domácnostiam výrazne spomalil a dopyt ochladol	33
Graf 9	Od júla 2022 sú priemerné úrokové sadzby výraznejšie odskočené od priemerných sadziieb na stave úverov	34
Graf 10	Hlavným faktorom rastu úrokových sadziieb na hypotékach je prudký rast výnosov štátnych dlhopisov	35
Graf 11	V dôsledku mimoriadnych refixácií počas prvého polroka 2022 sa fixácia významnej časti hypoték výrazne predĺžila	37
Graf 12	Zmena charakteristík úverov domácnostiam	39
Graf 13	Motivácia domácností držať finančné rezervy postupne klesá	41
Graf 14	Rast cien nehnuteľností a vývoj úrokových sadziieb v EÚ	42
Graf 15	Pokles v predaji bytov na sekundárnom trhu a zmeny vo vývoji cien bytov na Slovensku	44
Graf 16	Na dostupnosť bývania začali výraznejšie vplývať rastúce úrokové sadzby	45
Graf 17	Ceny bývania rástli rýchlejšie ako fundamenty	46
Graf 18	Inflácia má na domácnosti značne rôznorodý vplyv	53
Graf 19	Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku	54
Graf 20	Miera a intenzita vplyvu na finančnú situáciu domácností v nepriaznivom scenári	55
Graf 21	Skutočný a simulovaný vývoj podielu zlyhaných úverov	56

Graf 22	Rast cien nehnuteľností v predchádzajúcom období prispel k výraznému zníženiu aktuálnych hodnôt LTV v portfóliu úverov na bývanie	57
Graf 23	Vývoj podielu zlyhaných úverov, ktoré sa znova začali splácať	58
Graf 24	Podiel energeticky náročných podnikov je relatívne nízky, z pohľadu bánk sú však významné	61
Graf 25	Podiel úverov podnikom v riziku	62
Graf 26	Heterogenita ziskových marží sa môže výrazne zvýšiť	63
Graf 27	Odvetvia dodávky energií a komerčných nehnuteľností majú najväčší podiel nákladov na obsluhu dlhu v pomere k tržbám	64
Graf 28	Rastúce sadzby môžu znížiť ziskové marže až o tretinu	65
Graf 29	Štruktúra záväzkov bankového sektora sa zmenila	66
Graf 30	Vývoj prírastkov dlhodobých aktív a zdrojov financovania v rokoch 2014 až 2022 a celkový prebytok stabilného financovania	67
Graf 31	Dynamika retailových vkladov spomalila naprieč EÚ	68
Graf 32	Ukazovatele LCR a NSFR klesali	69
Graf 33	Obnovená tvorba opravných položiek ako hlavný faktor medziročnej stagnácie zisku	71
Graf 34	Tvorba opravných položiek a rezerv sa vrátila na predpandemické úrovne	72
Graf 35	ROE na Slovensku zaostáva za mediánom EÚ	74
Graf 36	Pokles solventnosti zaznamenali viaceré štáty EÚ	76
Graf 37	Porovnanie objemu alokovaného kapitálu a stresových strát	79
Graf 38	V dôchodkových sektoroch a kolektívnom investovaní negatívna výkonnosť ťahala nadol NAV i napriek kladnému prílevu prostriedkov	86
Graf 39	Čisté predaje za prvé tri štvrtroky 2022 boli kladné najmä pri akciových podielových fondoch	88

Zoznam schém

Schéma 1	S rastúcimi úrokovými sadzbami sa zvyšuje aj rizikovosť úverov	40
Schéma 2	Zjednodušený pohľad na zmeny na trhu bývania	43
Schéma 3	Prehľad najvýznamnejších vplyvov inflácie na finančnú stabilitu na Slovensku	47
Schéma 4	Vplyv inflácie na ekonomický a finančný systém	51
Schéma 5	Alokácia regulačného kapitálu je väčšia ako strata v stresovom scenári	79
Schéma 6	Vplyv zmien úrokových sadzieb na solventnosť sektora poisťovní	84

Úvod



Nachádzame sa v komplikovanom období a jednoduché to nebude ani v tom nasledujúcom roku.

Riziko recesie v eurozóne je čoraz väčšie. Čelíme dvojciferej inflácii a na Slovensku aj poklesu reálnych miezd. Neistota a volatilita na finančných trhoch pretrváva a rast úrokových sadzieb bude vzhľadom na potrebu skrotiť infláciu pokračovať napriek nepriaznivému ekonomickému vývoju. Trh práce nateraz ostáva odolný, čo je dobrá správa.

Nie je preto prekvapením, že tento vývoj so sebou prináša výzvy pre náš finančný sektor. Dnes sú riziká spojené hlavne s neistotou týkajúcou sa finančnej pozície podnikov a domácností a ich schopnosti v budúcnosti splácať úvery. Nejde pritom len o vplyvy možnej recesie na pozadí vojny na Ukrajine a nárastu úrokových sadzieb, ale najmä rastúcich cien. Jedným z páľčivých problémov inflácie je jej nerovnomerný vplyv. Medzi podnikmi a domácnosťami budú víťazi a porazení. Je dôležité túto otázku čo najhlbšie analyzovať a pripraviť adresnú pomoc pre tých, ktorí to budú potrebovať. Paušálne riešenia nie sú riešením a nesú so sebou nemalé riziká pre vývoj inflácie v nasledujúcich rokoch.

Naše banky dnes čelia aj celkom novým otázkam vrátane ich likvidnej pozície. Ide napríklad o razantné zvyšovanie úrokových sadzieb a ich vplyv na trh úverov.

Tento rok bol prvým v histórii, keď vklady domácností v bankách klesli. Zhoršujú sa podmienky pri emitovaní dlhopisov, a to má významný vplyv na štruktúru financovania bánk. Oživujú sa diskusie o rizikách súvisiacich s rastúcim zadlžovaním sa členských krajín eurozóny, čo negatívne vplýva na dôveru investorov a zhoršuje podmienky vládam pri financovaní sa na finančných trhoch.

Sú však aj dobré správy. Slovenský bankový sektor v spolupráci s Národnou bankou Slovenska počas posledných niekoľko rokov zvyšoval svoju odolnosť voči prípadným šokom. Dnes je schopný zvládnuť nielen prípadné vážnejšie scenáre vývoja, ale aj pokračovať vo financovaní podnikov a domácností.

Zhrnutie

Finančná stabilita čelí rizikám najmä v podobe inflácie, vojny na Ukrajine a zvýšenej ekonomickej neistoty

Doterajší vývoj v roku 2022 priniesol úplne nové výzvy pre finančnú stabilitu. Koronakríza, ktorá dva roky predstavovala hlavné riziko pre ekonomiku a finančný sektor, je, zdá sa, minulosťou, aspoň z ekonomickej perspektívy. Vystriedali ju však nové výzvy – vysoká inflácia a rastúce úrokové sadzby, vojna v susednej krajine a zhoršujúce sa ekonomické vyhliadky. Tieto faktory výraznou mierou ovplyvnia aj finančnú stabilitu na Slovensku, a to viacerými kanálmi. Hoci niektoré z nich môžu finančnú stabilitu skôr zlepšiť, celkový vplyv je negatívny a riziká sa zvýšili, najmä v strednodobom horizonte.

Vplyv na finančnú stabilitu očakávame najmä v troch oblastiach:

- Zhorší sa finančná situácia časti podnikov a do istej miery aj časti domácností. Tým sa zvýši riziko nesplácania úverov.
- Do popredia sa zároveň dostáva otázka likvidity, najmä kvôli výraznému spomaleniu rastu vkladov domácností. Bankový sektor má zatiaľ dostatok stabilných zdrojov, ale prebiehajúce trendy túto situáciu postupne zhoršujú.
- Pozitívne je, že po dlhšej dobe sa zmiernia riziká spojené s rastom zadlženosti. Rastúce úrokové sadzby a ekonomická neistota prispievajú k nižšiemu záujmu o nové úvery. Pokles dopytu sa už začal výraznejšie prejavovať najmä pri hypotékach, čo úzko súvisí aj s ochladením na trhu nehnuteľností.

Riziko zhoršenia finančnej situácie rastie najmä v časti podnikového sektora

Hlavným rizikom je, že prudký a nerovnomerný nárast cien môže negatívne ovplyvniť časť podnikov a narušiť štruktúru podnikateľského sektora. Nejde pritom len o ceny energií. Pred zvyšovaním cien bol ich podiel na celkových nákladoch firiem pomerne malý. Znepokojujúcejšie sú najmä sekundárne inflačné tlaky na stále väčší rozsah tovarov a služieb, ktoré vyplývajú z vplyvu rastúcich cien energií a ovplyvňujú veľkú časť nákladov.

Vplyv inflácie na podniky je však heterogénny. Rozhodujúca je schopnosť preniesť vyššie náklady na zákazníkov, ktorá je naprieč podnikovým sektorom veľmi rôznorodá. Aj v časoch ekonomickeho rastu je bežné, že niektorým firmám sa darí lepšie a niektorým horšie. Teraz sa však tieto rozdiely výrazne prehĺbia a zhoršenie situácie niektorých firiem môže byť závažné. Mnohé firmy môžu byť nútené podniknúť rúzné kroky, a to aj za

cenu nepriaznivého vplyvu na ich vlastný rozvoj. Môže tiež vzrásť akvizičná aktivita, zhoršiť sa konkurencieschopnosť niektorých odvetví a narásť tlak na trh práce, ktorý zatiaľ zhoršeniu odolával. Zhoršenie finančnej situácie neobíde ani podniky, ktoré sú klientmi domácich bánk. Ich finančné ťažkosti sa môžu preniesť do vyššieho podielu nesplácaných úverov.

V prostredí rastúcich úrokových sadzieb bude ziskovosť zadlžených firiem pod tlakom aj z dôvodu rastúcich úrokových nákladov. Týka sa to najmä odvetví komerčných nehnuteľností a dodávky energií. V ostatných sektoroch by rastúce náklady na obsluhu dlhu zasiahli najmä neprosperujúce a zadlžené firmy, ktoré doteraz využívali lacný prístup k úverom (tzv. zombie firmy).

V sektore domácností sú riziká v porovnaní s podnikmi zatiaľ nižšie

Domácnosti sú menej vystavené rizikám aktuálneho vývoja, kľúčovým však bude ďalší vývoj na trhu práce. Očakáva sa, že v rokoch 2022 a 2023 vzrastú výdavky rýchlejšie ako príjmy. Vplyv rastúcich nákladov je však v porovnaní s podnikmi pozvoľnejší a rovnomernejší, čo pre domácnosti vytvára určitý priestor na prispôbenie sa a prípadnú reakciu.

Napriek tomu možno očakávať, že doterajší pokles podielu nesplácaných úverov sa zastaví. V nepriaznivom scenári bude dokonca aj rásť, najmä v prípade spotrebiteľských úverov. V segmente hypoték je riziko o niečo nižšie. To sa týka nielen podielu nesplácaných úverov, ale aj straty v prípade zlyhania. Nedávny rast cien nehnuteľností na bývanie, jeden z najprudších v EÚ, vytvára pre banky určitú dodatočnú rezervu v prípade zlyhania úverov na bývanie.

Banky sú odolné a pripravené zvládnuť prípadný nárast strát z nesplácaných úverov

Napriek očakávanému nárastu kreditného rizika by banky mali zostať odolné. K tejto odolnosti prispela aj makroprudenciálna politika NBS vrátane zvyšovania kapitálových vankúšov počas uplynulej dekády. Slovenské banky sú teda dostatočne kapitálovo vybavené a sú pripravené zvládnuť aj prípadné výraznejšie straty. Zisk sa v porovnaní s minulým rokom prakticky nezmenil, hoci v medzinárodnom porovnaní naše banky čiastočne zaostávajú. Rastúce úrokové sadzby navyše zmiernujú tlak na úrokové marže, ktorému boli banky vystavené v uplynulých rokoch, hoci to bude do veľkej miery závisieť aj od ďalšieho vývoja úrokových sadzieb na vklady.

Nárast úrokových sadzieb môže mať tiež priaznivý vplyv na solventnosť poisťovní, ktorá medziročne mierne vzrástla. Zisk poisťovní mierne stúpol, je to však najmä dôsledok mimoriadnych vplyvov.

Banky naďalej disponujú pomerne výrazným vankúšom voľného kapitálu (3,5 % rizikovo-vážených aktív). Napriek istému poklesu kapitálovej primeranosti, ktorý však bol prítomný vo väčšine krajín EÚ, tak majú dostatok kapitálových rezerv. V prípade potreby tak môžu zvládnuť potenciálne straty, resp. financovať ekonomiku. V júni Národná banka Slovenska navyše zvýšila proticyklický kapitálový vankúš z 1,0 % na 1,5 % s účinnosťou od 1. augusta 2023. Zároveň čiastočne upravila limit pre celkovú zadlženosť pri úveroch presahujúcich do dôchodku s cieľom zmierniť riziká príliš vysokého dlhového bremena pri odchode na dôchodok.

Rastúce úrokové sadzby zatiaľ výrazne ovplyvňujú najmä trh hypotekárnych úverov, ale postupne sa začínajú prejavovať aj v ostatných častiach trhu úverov

Úrokové sadzby prudko vzrástli najmä pri úveroch na bývanie. Spolu s rastúcimi výdavkami domácností a so zvýšenou neistotou týkajúcou sa ekonomického vývoja to spôsobilo oslabenie aktivity na trhu hypoték. V jarnom období sme boli svedkami intenzívnej úverovej aktivity. Mnohí klienti si zafixovali výhodnejšie sadzby na dlhšie obdobie, čo je z pohľadu finančnej stability dobrá správa. Následne záujem o nové úvery začal výrazne opadať, a to dokonca pod úroveň spred roka.

Ochladenie na trhu úverov je zároveň v súlade s vývojom na trhu nehnuteľností. Predchádzajúci strmý rast cien nehnuteľností sa prakticky zastavil. K tomu popri iných faktoroch prispelo aj prudké zhoršenie dostupnosti bývania, ktorá klesla najnižšie od roku 2008.

Z pohľadu finančnej stability pomôže upokojenie situácie na trhu úverov a nehnuteľností zmierniť doterajšiu rýchlu kumuláciu cyklických rizík. Na druhej strane, s rastúcimi sadzbami rastú aj splátky úverov, takže pri nových úveroch budú splátky tvoriť väčšiu časť príjmu. Časť klientov bude preto môcť požiadať len o nižší objem úveru, čím sa vplyv rastúcich úrokových sadzieb pretaví do zníženia produkcie nových úverov.

Úrokové sadzby na podnikových úveroch začali výrazne rásť, hoci v tomto sektore zatiaľ pretrváva pomerne dynamický rast úverov. Ten ťahali hlavne komerčné nehnuteľnosti a krátkodobé úvery vo vybraných sektoroch. Vzhľadom na aktuálne riziká však v podnikovom sektore pretrváva významná neistota týkajúca sa budúceho vývoja.

Po dlhšom čase sa do popredia dostáva otázka likvidity a ceny zdrojov

V bankovom sektore sa v uplynulom období prejavili viaceré trendy, ktoré znížili schopnosť financovať rast úverov prostredníctvom stabilných

vkladov. Najvýznamnejším faktorom bolo výrazné spomalenie rastu retailových vkladov. Išlo najmä o dôsledok zníženia úspor, čiastočne vytvorených počas pandémie, obáv pred rastúcou infláciou, ako aj vplyv rastúcich výdavkov. Samotné spomalenie rastu vkladov domácností na Slovensku bolo dokonca výraznejšie ako vo väčšine iných krajín EÚ.

Likvidita sa v porovnaní s minulosťou stala vzácnejšou. Rastie cena dlhodobých trhových zdrojov financovania vrátane krytých dlhopisov, ktorú popri rastúcich úrokových sadzbách ovplyvňuje aj zvýšenie rizikovej prémie na krajiny strednej a východnej Európy. Banky zároveň čelia značnej miere neistoty, aký vplyv bude mať prostredie rastúcich úrokových sadzieb na správanie sa vkladateľov a ďalší vývoj vkladov.

Aktuálne má bankový sektor ako celok dostatok stabilných zdrojov. Pri zachovaní súčasných trendov na strane rastúcich úverov a stagnujúcich vkladov však bude postupne limitovaný z viacerých strán.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

1.1 Vojna na Ukrajine, inflácia a sprísňujúce sa finančné podmienky vplyvajú na finančnú stabilitu

Svetová ekonomika mieri do útlmu a eurozóna potenciálne aj do recesie

Globálna ekonomika čelí súbehu mimoriadne vážnych hrozieb. K dozvukom pandemickej krízy sa pridala vojna na Ukrajine, rapídne nárasty cien komodít, zrýchľujúca celková inflácia, stúpajúce úrokové sadzby a v Európe ešte aj energetická kríza vyvolaná znížením dodávok zemného plynu z Ruska. Výsledkom spolupôsobenia týchto navzájom sa umocňujúcich šokov je spomaľujúca hospodárska aktivita a jej neustále zhoršujúci sa výhľad smerom k roku 2023. Pri takejto konštelácii makroekonomického vývoja v kombinácii s nerovnováhami naakumulovanými vo finančnom systéme počas uplynulej viac ako dekády a prevládajúcou veľkou neistotou sa citelne prehľbujú riziká aj pre prípadné významné narušenie finančnej stability. Takéto posolstvo nesie aj varovanie ESRB o zraniteľnosti finančného systému v EÚ, vydané ku koncu septembra.

Vzhľadom na bezprostrednú blízkosť k vojnovému konfliktu na Ukrajine a obmedzenie dodávok plynu z Ruska je regiónom s najmenej optimistickými vyhlídkami Európa. Prvá polovica tohto roka sa ešte zo zotrvačnosti niesla v znamení postpandemického oživenia poháňaného možnosťou návratu k vyššej spotrebe v oblasti kontaktných služieb a rozpúšťaním nadmerných úspor. S príchodom leta sa však začali prejavovať negatívne efekty vyššie uvedených šokov a európska ekonomika nastúpila na cestu ochladzovania. Záporné reálne príjmy z titulu zvýšenej inflácie a pokles spotrebiteľskej dôvery, dokonca pod úroveň na vrchole koronavírusovej krízy, vyústili do obmedzovania na výdavkovej strane domácností, čo dokumentuje v posledných mesiacoch opakovane klesajúca štatistika retailového predaja. Produkčná stránka hospodárstva tiež trpí v dôsledku zdražovania vstupov, prípadne priamo ich nedostatku, klesajúceho dopytu a v neposlednom rade z dôvodu obrovskej neistoty týkajúcej sa budúceho vývoja. Zhoršujúcu sa situáciu podnikového sektora sumárne vystihuje klesajúci trend indikátora PMI, ktorý sa v poslednom období nachádza v pásme signalizujúcom kontrakciu tak v službách, ako aj v priemysle.

Najťažšie časy v rámci súčasného cyklu pre európsku a v širšom kontexte aj svetovú ekonomiku zrejme ešte len nastanú v dohľadnej budúcnosti.

Neutíchajúca inflácia, stúpajúce úrokové sadzby a limitovaná dostupnosť zemného plynu v najbližších rokoch budú zrejme ešte ďalej brzdiť hospodársku výkonnosť eurozóny. Vylúčiť sa úplne nedajú ani záporné medzishtvrťročné dynamiky HDP, resp. technická recesia. Nemecko a Taliansko, čiže krajiny so zvýšenou závislosťou od ruského plynu, podľa nedávnej prognózy MMF predpokladajú miernu kontrakciu aj na úrovni celého kalendárneho roka 2023. Pri súčasnej výraznej geopolitickej neistote a množstve rizikových faktorov treba brať do úvahy, že skutočné parametre ekonomickej výkonnosti môžu byť napokon materiálne horšie, ako naznačujú dnešné centrálné odhady. Prerušenie aj nateraz zostávajúcej približne päťtiny obvyklej dodávky zemného plynu z Ruska predstavuje intenzívne diskutovaný príklad takéhoto negatívneho scenára.

Najsilnejšia inflačná vlna za štyri dekády vyvolala intenzívne sprísňovanie menovej politiky

Inflačné tlaky pokračujú vo vzostupnej tendencii prakticky po celom svete. Už do začiatku roka 2022 vstupovala nielen eurozóna, ale aj väčšina ostatných regiónov a krajín so zvýšenou infláciou, ktorá odzrkadľovala dôsledkami pandémie vyvolaný nesúlad ponuky a dopytu na strane určitých významných komponentov priemyselnej výroby. V tom čase už aj tak zmenšujúce sa nádeje, že ide o neškodný prechodný jav, sa v ďalšom období rozplynuli pod ťarchou skokových nárastov cien plynu, elektrickej energie, ale aj ďalších komodít po vypuknutí vojnového konfliktu na Ukrajine. Medziročná miera rastu spotrebiteľských cien v eurozóne počas desiatich mesiacov tohto roka akcelerovala na dvojnásobok, keď v októbri skončila na úrovni 10,7 %. Aj keď primárnym ťahúňom súčasného inflačného vzopätia je zdražovanie energií a potravín, na vzostupe je aj jadrová inflácia (5,0 % v októbri), ktorá od týchto dvoch typicky volatilnejších komponentov abstrahuje. Podobne ďalšie indikátory potvrdzujú, že inflačné tlaky prenikajú do čoraz širšieho spektra ekonomiky, čím narastá riziko zotrvania inflácie na zvýšenej úrovni počas dlhšieho horizontu. Už aj pri relatívne priaznivom vývoji udalostí sa konsenzuálne predpokladá, že inflácia by síce mohla začať klesať s príchodom roka 2023, ale návrat k úrovni okolo 2 % cielenej ECB je nepravdepodobný skôr ako v roku 2024. V takomto duchu sa nesie aj prognóza ECB, ktorá je súčasťou najnovšej aktualizácie makroekonomickej predikcie zo septembra 2022.

Na inflačný vývoj reagujú centrálné banky po celom svete razantným sprísňovaním menovej politiky. Po viac ako desaťročí veľmi nízkych, miestami až záporných nominálnych úrokových sadzieb prevládajúcich

v rozvinutých krajinách priniesol rok 2022 zásadný obrat. Tempo, akým dochádza k zvyšovaniu základných úrokových sadzieb, a ich predpokladaná výsledná zmena robia aktuálny cyklus menovopolitickej reštrikcie najagresívnejší od krotienia inflačného vzopätia na konci sedemdesiatych rokov. K sprísňovaniu trhových finančných podmienok prispieva aj ukončenie kvantitatívneho uvoľňovania zo strany veľkých centrálnych bánk, alebo v prípade Fed-u dokonca aktívny odpredaj dlhopisov z jeho portfólia.

Negatívne ekonomické prognózy a veľká neistota ťahali nadol ceny väčšiny finančných aktív

Nepriaznivý predpokladaný vývoj reálnej ekonomiky spojený so sprísňovaním menovej politiky a s nárastom rizikovej averzie formoval aj diaľnik na finančných trhoch. Takmer celé spektrum trhov obchodovaných aktív zaznamenalo v tomto roku výrazné synchronizované prepady ich ocenenia. Hlavné akciové indexy v Európe a USA stratili do konca tretieho štvrťroka približne 20 % svojej hodnoty. Nositeľom nezanedbateľných strát pre investorov boli aj dlhopisy vrátane tých relatívne najmenej rizikových. Popri výsledných kumulatívnych poklesoch sa cenotvorba na finančných trhoch, najmä komoditných a dlhových, v uplynulom období vyznačovala nadpriemernou volatilitou z titulu prevládajúcej neistoty v geopolitickej a monetárnej oblasti a tiež zhoršovaním likvidných parametrov jednotlivých segmentov trhu.

Napriek tomu, že po týchto korekciách sa cenová hladina finančných aktív už nevyznačuje úrovňami presahujúcimi dlhodobé priemery, riziko ďalších, prinajmenšom dočasných negatívnych, výkyvov ostáva prítomné. Finančné trhy by mohli citlivo reagovať na eskaláciu vojny na Ukrajine, na rýchlejšie alebo rozsiahlejšie ako očakávané zvyšovanie úrokových sadzieb, prípadne na nové šoky na poli cien energií či spomaľovania ekonomickej aktivity. Zvýšené náklady firiem na strane vstupov a na pokrytie stúpajúcich úrokov, prípadne v kombinácii s nižšími tržbami pri utlmenom dopyte oslabujú ich finančnú pozíciu. Aktíva emitované takto zasiahnutými spoločnosťami následne podliehajú vyšším rizikovým prirážkam a ich trhovú cenu sa znižuje. Primárne ohrozené sú najmä podniky v energeticky náročných odvetviach, resp. podniky vyznačujúce sa menej udržateľnou kapitálovou štruktúrou. Pri scenároch, ktoré sa momentálne javia ako najpravdepodobnejšie, by sa globálna miera bankrotov v skupine firiem s tzv. špekulatívnym ratingom mohla zvýšiť zo súčasnej historicky nízkej úrovne na hodnotu niekde okolo dlhodobého priemeru. Zmierňujúcim faktorom je, že podniky si po pandémie prevažne zachovávajú vysoký pomer likvidity voči dlhu. Pri alternatívnych nepriaznivých ekonomických predpokladoch

by však výskyt zlyhaní mohol stúpnuť na najvyššiu métu od veľkej finančnej krízy.

Súčasný vývoj je hrozbou najmä pre materializáciu naakumulovaných rizík v nebankovom finančnom sektore

Zvýšená citlivosť na negatívne trhové scenáre sa v posledných rokoch sformovala najmä v nebankových finančných inštitúciách. Investičné fondy, poisťovne, dôchodkové fondy, ale aj ďalšie subjekty tzv. tieňového bankovníctva v dekáde nízkych úrokových sadzieb vo zvýšenom rozsahu investovali do rizikovejších a menej likvidných cenných papierov, prípadne využívali pákový efekt na generovanie zaujímavých výnosov. Teraz, keď sa po dlhom čase cyklus menovej politiky prudko sprísňuje, sa tieto pozície, naopak, stávajú zdrojom strát. Riziko, ktoré tieto subjekty predstavujú pre finančnú stabilitu, nie je ani tak v samotnej negatívnej výkonnosti, ktorú aktuálne dosahujú, ale v potenciáli rozšíriť a umocniť prvotný cenový šok naprieč celým finančným systémom. Ide najmä o hrozbu vynútených odpredajov aktív pod cenu v snahe v krátkom čase získať dostatok likvidných prostriedkov v prípadoch, ako sú zvýšené redemácie od investorov, alebo potreba doplniť kolaterál v derivátových obchodoch. Čerstvou ilustráciou toho, ako môže takýto destabilizujúci mechanizmus fungovať, je situácia zo Spojeného kráľovstva, kde sektor dôchodkových fondov, sledujúci prevažne jednu špecifickú investičnú stratégiu, spôsobil historické rozkolísanie na trhu s dlhodobými domácimi štátnymi dlhopismi, s miernym presahom aj do iných krajín.

Vďaka robustnej východiskovej pozícii a efektívnym schémam štátnej pomoci si bankový sektor v eurozóne bez väčších ťažkostí poradil s dôsledkami pandémie a do nastávajúcich zložitých ekonomických časov vstupuje v solídnej kondícii. Nový trend sprísňujúcej sa menovej politiky prináša bankám príležitosť zvýšiť ich čisté úrokové príjmy. To však, samozrejme, ešte neznamená, že by boli banky celkom imúnne voči rizikám, ktoré sú na obzore. Hoci podiel zlyhaných úverov na sektorovej úrovni tento rok nepretržite mierne klesal, ďalšie indikátory, ako narastajúca alokácia do Stage 2 kategórie alebo situácia vo vybraných, nárastom nákladov najviac ohrozených podnikových odvetviach, signalizujú do budúcnosti očakávané zvýšené náklady bánk na kreditné riziko. Na rozdiel od predošlých hospodárskych cyklov bude na neschopnosť domácností splácať svoje záväzky vplývať viac nárast životných nákladov ako nezamestnanosť, pri ktorej sa očakáva iba mierny nárast. Úzko previazaný so zdravím bankového sektora bude osud trhu rezidenčných nehnuteľností, ktorý vo viacerých krajinách charakterizujú značné nerovnováhy a známky cenovej bubliny. Niektoré banky výrazne závislé od trhového financovania môžu pri rastúcich trho-

vých sadzbách a maturujúcich zdrojoch z programu TLTRO pocítiť stres aj na strane pasív.

Potreba štátnej pomoci a zvýšené úrokové výdavky vytvárajú tlak na verejné financie. Dramatické nárasty trhových cien zemného plynu a energií vytvárajú priam existenčnú hrozbu pre zraniteľné skupiny domácností aj podnikov. Takáto situácia sa nezaobišla bez vládnych intervencií, ktoré by mali časť finančného bremena preniesť z pliec obyvateľstva a firiem na štát. Z pohľadu finančnej stability súkromného sektora je to krok, ktorý prispieva k znižovaniu rizík. Daňou za túto pomoc je zhoršovanie finančnej pozície verejnej správy, ktorá po pandemickej kríze v mnohých krajinách EÚ nie je v dobrom východiskovom stave. Diskrečné výdavky určené na zmiernenie vplyvov vysokých cien energií navyše nie sú jedinou novou záťažou pre štátne rozpočty. Výšky deficitov budú ovplyvňovať aj zvýšené úrokové náklady na obsluhu dlhu. Za menej ako rok výnosy do splatnosti požadované investormi pri štátnych dlhopisoch južných krajín eurozóny vzrástli približne o 3 a viac percentuálnych bodov. V prípade niektorých štátov sa už blížia k 5 %. Pozitívne je, že kreditné spready týchto dlhopisov sa po náraste z jari tohto roka zatiaľ ďalej nerozširujú, a nevytvárajú tak dodatočný cenový tlak nad mieru rastúcej bezrizikovej zložky úrokových sadzieb.

Box 1

Riziká spojené s volatílnym vývojom cien energetických komodít na európskom trhu

Veľkoobchodné ceny zemného plynu a elektrickej energie zaznamenali za posledný približne rok a pol niekoľkonásobné nárasty a tiež extrémnu volatilitu. Cena plynu na hlavnom európskom obchodnom mieste (TTF), ktorá sa ešte v polovici minulého roka obchodovala za menej ako 50 EUR/MWh, vystúpila na konci augusta 2022, keď došlo k pozastaveniu ruských dodávok cez Nord Stream 1, nad 300 EUR/MWh. Odvtedy cena nabrala klesajúci kurz a v posledných týždňoch sa nachádza okolo hladiny 100 EUR/MWh. Ceny elektriny, ktoré sú úzko naviazané na zemný plyn, si prešli z hľadiska výkyvov podobným vývojom.

Graf 1

Ceny energií a ich volatilita extrémne vzrástli

(EUR/MWh)



Zdroj: Refinitiv Eikon

Poznámka: Cena termínovaného kontraktu elektrickej energie v Nemecku a termínovaného kontraktu na zemný plyn na holandskom obchodnom mieste TTF.

Vysoké ceny na energetických trhoch a ich prudké zmeny spustili vlnu zvýšených požiadaviek na marže zo strany centrálnych protistrán, ktoré sprostredkovávajú veľkú časť termínovaných kontraktov na energetické podkladové nástroje. V princípe maržový mechanizmus slúži na ochranu centrálnych protistrán, a tým aj ostatných účastníkov derivátových trhov pred kreditným rizikom plynúcim z otvorených pozícií. Rozsah dodatočných maržových požiadaviek však dostal do zložitej likvidnej pozície niektorých európskych producentov a obchodníkov s elektrickou energiou, ktorí vstupujú do termínovaných kontraktov s cieľom zafixovať si budúcu cenu komodity. Tieto nefinančné spoločnosti totiž typicky nedisponujú takým vankúšom likvidných prostriedkov ako finančné spoločnosti.

Aby sa predišlo finančnému kolapsu energetických firiem, a najmä vzniku systémového rizika prostredníctvom ohrozenia solventnosti niektorej z centrálnych protistrán, viaceré krajiny boli nútené prísť na začiatku jesene s likvidnou injekciou pre tieto spoločnosti. Výrazné problémy sa vyskytli najmä v severských krajinách. Okrem Fínska a Švédska však balíky pomoci v objeme desiatok mld. € vyčlenili aj ďalšie krajiny, napríklad Nemecko či Spojené kráľovstvo. Popri transfere rizika cez centrálnu protistranu by neschopnosť energetických podnikov zabezpečiť likvidné prostriedky na krytie centrálnu zúčtovaných derivátových pozícií mohla viesť k presunu obchodovania na netransparentný, tzv. OTC trh, o čom svedčí

aj vývoj v spomínaných severských štátoch. Alternatívne by mohli producenti a obchodníci s energiami zredukovať svoje hedžingové aktivity, a tým ohroziť schopnosť ponúkať stabilné ceny koncovým zákazníkom.

Na nadnárodnej úrovni Európska komisia vyzvala Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA), aby zvážil urgentné zavedenie mimoriadnych opatrení na zmiernenie vzniknutej napätej situácie na energetických derivátových trhoch. ESMA v krátkom čase pripravil legislatívny návrh, ktorý by mal dočasne čiastočne zmierniť kritériá pre kolaterál, použiteľný na krytie maržových požiadaviek od centrálnych protistrán v EÚ. Zoznam prípustného kolaterálu by sa mal rozšíriť o nezabezpečené bankové garancie a o verejné garancie od akejkoľvek protistrany, nielen od centrálnej banky.

Slovenský bankový sektor prakticky nie je vystavený žiadnemu riziku v súvislosti so zapojením sa do procesu centrálneho klíringu komoditných derivátov. V prvom rade žiadna domáca banka nie je priamym zúčtovacím členom (*clearing member*) ani jednej centrálnej protistrany. Nepriama účasť cez vystavenie slovenských bánk voči veľkým zahraničným bankám, ktoré pôsobia v úlohe zúčtovacieho člena, je nenulové, ale zo systémového hľadiska zanedbateľné. Nominálna hodnota komoditných derivátov, ktoré domáce banky uzavreli s niektorým zo zúčtovacích členov, dosahovala k septembru 2022 necelých 25 mil. €, pričom v týchto obchodoch bol zaangažovaný iba malý počet bánk. Navyše, všetky tieto pozície boli z hľadiska trhového rizika prakticky dokonale uzatvorené zrkadlovými transakciami pre nefinančných klientov, na ktorých by banky mohli preniesť aj prípadné zvýšené maržové požiadavky vychádzajúce od zúčtovacích členov.

1.2 Spomalenie domáceho ekonomického rastu

Vojna na Ukrajine a rastúce ceny energií ukrajujú z ekonomického rastu

Ekonomika Slovenska ledva stihla dosiahnuť svoj výkon pred koronakrízou a už musí čeliť novým skutočnostiam, ktoré majú potenciál uvrhnúť ju do recesie. Sľubné tempo zotavovania sa z pandémie, keď sa ekonomika v priebehu krátkeho času dokázala priblížiť svojim predpandemickým rastom, narušila správa o ruskej invázii na Ukrajinu. Hoci invázia v počiatku bezprostredne neoslabila ekonomický rast Slovenska, jej nepriaznivé vplyvy je možné vnímať v mnohých oblastiach. V prvom rade sa výrazne zvýšila neistota týkajúca sa ďalšieho vývoja. Zároveň prijaté sankcie voči Rusku, ako aj oslabenie rastu svetového dopytu, najmä vplyvom vývoja v USA a Číne, nepriaznivo ovplyvnia rast slovenskej ex-

portne orientovanej ekonomiky. Tá v druhom štvrtroku 2022 medziročne vzrástla o 1,7 %¹.

Rast ekonomiky sa v prvom polroku opieral o spotrebu domácností. Rušenie protipandemických opatrení podnietilo domácnosti k zvýšenej spotrebe predovšetkým v oblasti služieb, ktorú si boli nútené počas pandémie odoprieť. Zároveň zrýchľujúce sa ceny motivovali domácnosti k zvýšeným výdavkom, aj na úkor úspor naakumulovaných počas pandémie. Navyše sa miera úspor aktuálne približuje k historickým minimám. Neistota týkajúca sa ďalšieho vývoja a rastúce ceny odrádzajú podniky od výraznejšej investičnej aktivity, čo sa prejavilo len v tlmenom náraste investícií. Okrem uvedených ťažkostí spojených s rastom nákladov podniky stále zápasia aj s problémami s dodávkami komponentov. To sa odrazilo vo vývoji čistého exportu, ktorý v prvom polroku negatívne prispel k ekonomickému rastu.

Silnou brzdou ekonomického rastu sú rastúce ceny, predovšetkým energií. Inflácia v septembri dosiahla úroveň 13,6 %, čo sa naposledy stalo v roku 2000. Pod tento stav sa podpísal predovšetkým silný rast cien energií živelný obmedzenou ponukou v dôsledku vojny na Ukrajine. Najvýraznejšie, o viac ako tretinu, sa v priebehu posledného roka zvýšili² ceny pohonných hmôt, ale dvojciferný medziročný nárast zaznamenali aj ceny plynu, elektriny a tepla. Dvojciferným tempom za posledný rok vzrástli aj ceny potravín a služieb. Čistá inflácia bez pohonných hmôt tak presiahla tempo 8 %. Dynamický rast cien bude zrejme ešte nejaké obdobie pretrvávať, keďže v dôsledku existujúcej regulácie a rôznej dĺžky kontraktov sa nárast cien energetických komodít na burzách ešte plne nepremietol do cien väčšiny koncových používateľov.

Napriek ťažkostiam, ktorým čelí ekonomika, ostáva situácia na trhu práce priaznivá. Na konci prvého polroka pracovalo na Slovensku vyše 2,4 mil. ľudí, čo bolo o vyše 30-tis. viac, ako to bolo v závere minulého roka. Miera nezamestnanosti pokračovala v poklese na hodnotu 6,1 %³, čo je už len približne 1 percentuálny bod nad úrovňou pred pandémie. Ľudia nachádzali prácu predovšetkým v priemysle, obchode a službách. Napätie na trhu práce pomáha zmierňovať aj zamestnávanie utečencov z Ukrajiny, ktorých sa v prvom polroku zamestnalo takmer 10 000. Mzdy si udržali dynamické tempo, keď na konci druhého štvrtroka medziročne vzrástli o 7,4 %⁴. Ich vývoj v rámci jednotlivých odvetví je však rôznorodý, keď najmä v odvetviach, ako sú služby a obchod, kde bol v poslednom roku silný dopyt po pracovnej sile, rástli mzdy aj dvojciferným tempom. Napriek ich silnému

¹ Medziročný rast HDP v stálych cenách, bez sezónnych vplyvov.

² Medziročný rast cien pohonných hmôt ku koncu druhého štvrtroka 2022.

³ Evidovaná miera nezamestnanosti, zdroj: ÚPSVaR SR.

⁴ Rast priemernej mzdy v hospodárstve očistený o sezónne vplyvy.

rastu však v dôsledku zvyšujúcej sa inflácie reálne mzdy medziročne poklesli v priemere o 4,6 %. Takýmto tempom klesali reálne mzdy na Slovensku iba raz, počas prvej vlny pandémie v druhom štvrtroku 2020.

Slovenský vládny dlh sa za posledné roky výrazne zvýšil

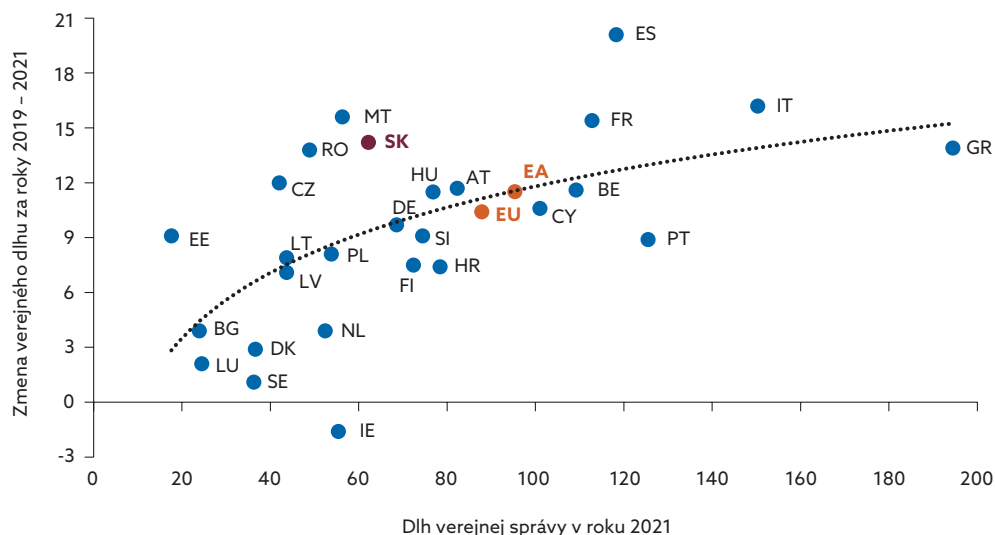
Vyššia zadlženosť vo všeobecnosti obmedzuje kapacitu na možnú fiškálnu reakciu v čase núdze. Kým ešte v roku 2008 patrilo Slovensko medzi 9 najmenej zadlžených krajín EÚ, aktuálne sa už nachádza v strede tohto rebríčka. Jeho hrubý dlh verejnej správy sa odvtedy zdvojnásobil⁵. Slovensko sa so svojim vládnym dlhom stále nachádza pod priemerom EÚ, no v minulom roku s úrovňou 62,2 % HDP hrubý dlh verejnej správy už prvýkrát v histórii prekročil dlhový limit stanovený Paktom stability a rastu⁶. Zvlášť silný bol nárast vládneho dlhu v posledných dvoch rokoch, keď slovenský verejný dlh rástol ako jeden z najrýchlejších v EÚ. Vláda totiž bola v čase pandémie nútená aktivovať kompenzačné finančné mechanizmy ako kompenzáciu za prijaté protipandemické opatrenia. Tie v kombinácii s tlmeným rastom ekonomiky prispeli k razantnému zvýšeniu vládneho dlhu v pomere k ekonomickému výstupu. Po odznení pandémie sa verejný dlh ešte nestihol skonsolidovať a aktuálne už ekonomika čelí nepriaznivým vplyvom novej krízy vyvolanej vojenskou agresiou na Ukrajine a silným nárastom cien energií.

Graf 2

Dlh verejnej správy rástol po roku 2019 piatym najrýchlejším tempom v EÚ

os x: úroveň dlhu verejnej správy (% HDP)

os y: zmena hrubého dlhu verejnej správy v rokoch 2019 - 2021 (p. b. HDP)



Zdroj: Eurostat, NBS

⁵ Kým v roku 2008 bol hrubý dlh verejnej správy Slovenska na úrovni 28,6 % HDP, v roku 2021 už bol na úrovni 62,2 % HDP.

⁶ Ten je stanovený na úrovni 60 % HDP.

Zadlženosť slovenského verejného sektora tak ostane aj tento rok blízko svojich historických maxim. To v prostredí rastúcich úrokov bude vytvárať zvýšený tlak na financovanie dlhovej služby štátu. Hoci časť finančných potrieb verejného sektora sa vykryje prostriedkami z vytvorenej zásoby likvidných aktív, ktoré sa podarilo naakumulovať v predchádzajúcich rokoch, deficitné hospodárenie bude brániť výraznejšiemu znižovaniu dlhových nákladov. Navyše, úroky slovenských 10-ročných vládnych dlhopisov sa už v októbri priblížili k úrovni 3,8 %, kde sa naposledy pohybovali v roku 2011 počas dlhovej krízy. Zároveň sa zvýšilo rozpätie úročenia slovenských desaťročných dlhopisov oproti nemeckým dlhopisom na viac ako osemnásobok oproti jeho úrovni spreď roka. Dôvodom sú zvýšená neistota a vojna na Ukrajine. Keďže tieto faktory budú pretrvávať zrejme dlhšie, dá sa očakávať vyššia úroveň výnosov štátnych dlhopisov, ktoré v kombinácii s rastúcim nominálnym vládny dlhom budú mať za následok zvyšovanie nákladov na obsluhu štátneho dlhu.

Rastúce úroky sa postupne budú premietaa do rastúcich nákladov financovania dlhu. Ako rýchlo sa nové podmienky financovania premietnu do rozpočtových nákladov, bude závisieť aj od štruktúry dlhu a od toho, ako rýchlo bude maturovať existujúci dlh s potrebou jeho nahradenia. Slovenský vládny dlh je z 85 % financovaný emitovanými dlhopismi, z nich pätina by mala maturovať do konca roka 2024 a ďalšia pätina v priebehu ďalších dvoch rokov. Rastúce požadované výnosy z dlhopisov tak budú postupne zdražovať existujúci dlh. Financovanie slovenského verejného dlhu však bude v ďalšom období do značnej miery ovplyvnené aj vývojom v eurozóne, zvlášť ak bude ECB pokračovať v sprísňovaní menovej politiky aj v oblasti nákupu dlhových aktív (tzv. quantitative tightening).

Domáciu ekonomiku čakajú ťažké časy

Rastúce ceny energií a vstupov výrazne stlmia ekonomický rast. Práve rastúce ceny robia súčasný vývoj odlišný od krízy, ktorou slovenská ekonomika prechádzala v období rokov 2008 až 2010. Napriek zmierneniu ekonomického rastu a možnosti poklesu reálneho HDP v ďalšom období⁷ sa dá predpokladať, že ekonomika bude aj naďalej nominálne rásť. V prostredí rastúcich cien si totiž nominálny HDP môže uchovať kladné dynamiky aj v prípade, že reálny produkt ekonomiky poklesne. Zároveň sa dá očakávať aj rast nominálnych miezd a stabilný trh práce. Situáciu môže skomplikovať úplné prerušenie energetických dodávok z Ruska, resp. problémy s ich nahradením, čo by opätovne zvýšilo ceny energetických komodít na finančných trhoch. Tie ostávajú aj naďalej citlivé na nepriaznivé informácie, čo by podnietilo ďalší rast nákladov slovenských podnikov. Kľúčové

⁷ Jesenná strednodobá predikcia NBS P3Q 2022.

z tohto pohľadu budú fiškálne kompenzačné opatrenia – v akom rozsahu a podobe budú presadené. Z pohľadu podnikového sektora bude určujúca ich adresnosť a včasnosť implementácie, v akej miere dokážu zmierniť v súčasnosti mimoriadne silne rastúce náklady podnikov.

Box 2

Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov aktuálnych rizík

Súčasný ekonomický vývoj sprevádzajú významné riziká, ktoré môžu nepriaznivo ovplyvniť ekonomický rast v ďalšom období. Vojenská agresia na Ukrajine a s tým spojený nárast cien, predovšetkým energií, môžu uvrhnúť ekonomiku Slovenska do recesie. Rôzne miery pretavenia existujúcich rizík do reality zohľadňujú aj uvažované scenáre ekonomického vývoja, ktoré boli použité pri modelovaní vplyvov na finančný sektor. Už základný scenár predpokladá recesiю. Nepriaznivý scenár predpokladá ešte vyššiu mieru materializácie rizík, keď k rizikám základného scenára pribudne ešte aj nedostatok energetických komodít, a v dôsledku toho aj pozastavenie produkcie časti výrobného sektora.

Tabuľka 1 Scenáre makroekonomického vývoja

	Skutočnosť	Základný scenár				Nepriaznivý scenár		
	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
HDP (stále ceny)	3,0	1,8	-1,0	3,5	0,9	-4,3	3,0	
Miera nezamestnanosti (%)	6,8	6,2	6,7	6,8	6,3	8,1	8,5	
Mzdy (nominálne)	5,9	8,2	11,6	9,0	8,2	11,5	11,8	
Inflácia	2,8	11,7	18,3	5,0	11,9	22,0	9,2	

Zdroj: NBS

Základný scenár ekonomického vývoja⁸ uvažuje o zatiaľ medializovaných informáciách o vládných opatreniach v oblasti regulovaných cien plynu a elektriny. V prípade naplnenia týchto predpokladov by inflácia v tomto roku prekročila 10 % a v ďalšom roku by sa priblížila k 20 %. Tento vývoj by významne obmedzil spotrebu domácností, ktorá by sa v budúcom roku medziročne prepadla asi o 5 %. Ani dvojciferný rast miezd by totiž nedokázal kompenzovať vysoký nárast cien, čo by sa premietlo do poklesu disponibilného príjmu domácností. V takomto vývoji by podniky boli nútené uzavrieť časť dnes obsadených pracovných pozícií, v dôsledku čoho by sa nezamestnanosť opätovne zvýšila, aj keď nie dramatickým tempom. Tento scenár predpokladá v roku 2024 upokojuvanie situácie, čo by viedlo k opätovnému reštartu ekonomického rastu a k výraznejšiemu upokojeniu cien.

⁸ Základný scenár je totožný so strednodobou predikciou NBS P3Q 2022.

Nepriaznivý scenár ekonomického vývoja⁹ uvažuje o úplnom odpojení dodávok ropy a plynu z Ruska počas tuhej zimy do Európy. Pri absencii náhrady výpadkov plynu v prvých štvrtrokoch a iba čiastočnej náhrade dodávok ropy¹⁰ budú vplyvy na slovenskú ekonomiku výrazne horšie ako v základnom scenári. Tento vývoj si vyžiada rozsiahle obmedzenia výroby. To sa prejaví v stagnácii ekonomiky už v tomto roku, keď jej rast nedosiahne úroveň ani 1 %, a v prepade ekonomiky v budúcom roku, ktorý by mal presiahnuť 4 %. Tempo rastu cien by sa malo v budúcom roku takmer zdvojnásobiť oproti roku 2022. Pri tomto scenári domácnosti ešte výraznejšie priškrtia svoju spotrebu a investície utlmia aj podniky. V dôsledku toho sa situácia na pracovnom trhu výraznejšie zhorší a miera nezamestnanosti sa priblíži k 9 %. To ešte viac zhorší disponibilný príjem domácností. V prípade naplnenia týchto predpokladov bude aj zotavovanie sa ekonomiky pomalšie, keďže ceny by ešte aj v roku 2024 boli blízko dvojciferného medziročného rastu.

⁹ Scenár vychádzajúci z predpokladov rizikového scenára bližšie opísaného v boxe č. 6 v strednodobej predikcii NBS P3Q 2022.

¹⁰ Predpokladá sa, že výpadky plynu sa začnú iba postupne nahrádzať od tretieho štvrtroka 2023 a 20 % ruskej ropy nebude nahradenej.

2 Financovanie ekonomiky

2.1 Podniky sú pod vplyvom spomaľovania ekonomiky, hoci úvery zatiaľ dynamicky rástli

V podnikovom sektore pretrváva významná neistota týkajúca sa budúceho vývoja

Oslabenie globálneho dopytu a rastúce výrobné náklady sú hlavnými faktormi negatívne vplývajúcimi na podnikový sektor. Podniky čelili viacerým rizikám už počas pandémie. Vojna na Ukrajine aj zvyšujúce sa geopolitické riziko v ďalších častiach sveta však významne zvýšili neistotu týkajúcu sa budúceho ekonomického vývoja. Táto neistota sa preniesla do zintenzívnenia rastu cien podnikových vstupov, predovšetkým však energetických komodít. Nárast cien elektriny a plynu ešte zvýraznil nárast inflácie, čo sa premietlo do zrýchlenia tempa globálneho sprísňovania menovej politiky.

Výsledkom je pomerne výrazný pesimizmus v podnikovom sektore. Viaceré globálne indikátory ekonomického sentimentu¹¹ sa približujú alebo sú na hodnotách pozorovaných počas veľkej finančnej krízy, prípadne sa nachádzajú na úrovniach naznačujúcich znižovanie sa ekonomickej aktivity¹².

Podobne situáciu vnímajú aj aktéri v domácej ekonomike. Najvýraznejšie zhoršenie sentimentu však zaznamenal spotrebiteľský sentiment¹³ a dôvera v maloobchode. Zhoršenie nastalo aj v priemysle a stavebníctve. Zároveň domáci dopyt v predchádzajúcom období predstavoval dôležitý pilier ekonomického rastu. Vzhľadom na ochladzovanie globálneho dopytu možno zhoršenie očakávať aj v prípade zahraničného dopytu.

Podniky síce boli v priemere schopné preniesť rastúce náklady do tržieb, avšak pretrváva vysoká rôznorodosť medzi podnikmi

Tržby podnikov rástli aj v druhom polroku 2022 tempom presahujúcim úroveň 20 %. K augustu dosiahol medziročný rast tržieb 27 %. Rástol aj objem tržieb vyjadrený v stálych cenách¹⁴. Rast tržieb najvýraznejšie podporil priemysel, v rámci ktorého došlo k oživeniu výroby automobilov. Zvyšovať tržby sa však darilo aj ostatným priemyselným odvetviám. Dynamicky rástli tržby ešte v odvetviach informácií a komunikácií, dodávke energií

¹¹ IES, Ifo a ZEW.

¹² PMI vybraných krajín.

¹³ Zhoršili sa všetky zložky spotrebiteľskej dôvery – finančná situácia, úspory, vývoj hospodárstva a nezamestnanosť.

¹⁴ Medziročný rast tržieb v stálych cenách dosiahol k augustu takmer 6 %.

a doprave a skladovaní. Na druhej strane tržby v stálych cenách poklesli v službách, obchode a stavebníctve.

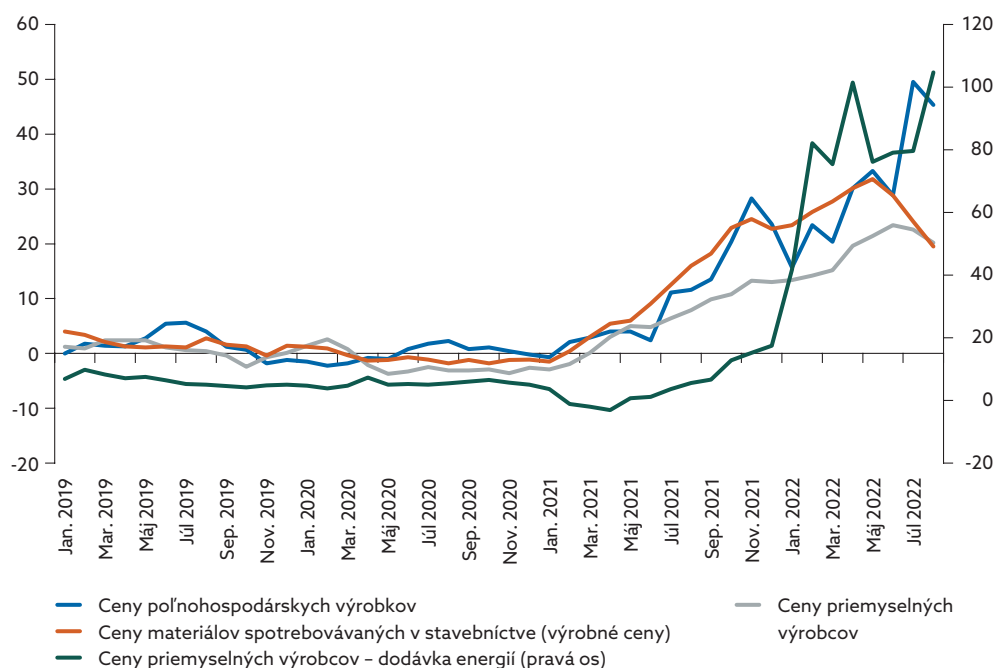
Pomerne plošné zlepšenie vo vývoji tržieb naznačujú individuálne údaje podnikov¹⁵. Podiel podnikov, ktorých štvrťročné tržby v bežných cenách zaznamenali medziročný pokles, klesol na 25 %, čo je výrazne nižšia hodnota ako v predchádzajúcich rokoch¹⁶. Rastúca cenová hladina tak tlačila celkovú distribúciu medziročných zmien tržieb nahor. Aj v tomto prípade zaznamenali horšie výsledky stavebníctvo a služby.

Zvyšovanie rastu cien vstupov sa v auguste zastavilo. Ceny viacerých komodít a tovarov dynamicky rástli v priebehu celého roka, pričom tento rast cien sa prelieva do čoraz širšieho spektra tovarov. Najvýraznejší medziročný rast cien je prítomný v energetických komoditách, pričom práve v ich ďalšom vývoji pretrváva výrazná neistota. Augustové údaje však naznačujú stabilizáciu, prípadne miernu korekciu rastu veľkoobchodných cien¹⁷. Výnimkou sú len ceny energií, ktoré pokračovali v raste aj k augustu.

Graf 3

Náznaky stabilizácie rastu veľkoobchodných cien vo väčšine výrobných odvetví

Medziročný rast cien výrobcov (% , %)



Zdroj: ŠÚ SR

Poznámka: Graf zobrazuje medziročný rast cien výrobcov v domácej ekonomike.

¹⁵ Štvrťročný prieskum na vzorke približne 5 000 podnikov realizovaný ŠÚ SR. Prieskum obsahuje informácie o tržbách, nákladoch a hlavných súvahových položkách.

¹⁶ V roku 2021 to bolo 36 % podnikov. V roku 2020 v dôsledku pandémie poklesol podiel podnikov v strate až na 60 %. V predpandemickom roku 2019 dosiahol tento podiel 45 %.

¹⁷ Medziročný rast veľkoobchodných cien spomalil vo väčšine priemyselných odvetví, spomalil aj rast poľnohospodárskych výrobkov, stavebných materiálov a prác.

Podniky boli v druhom štvrtroku zatiaľ schopné v priemere kompenzovať rastúce náklady nárastom tržieb¹⁸. Čisté ziskové marže¹⁹ v podnikovom sektore zostali v uplynulom období stabilné, v porovnaní s predpandemickým obdobím dokonca mierne vzrástli (z 2,7 % na 3,2 %). Podnikový sektor ako celok tak vstupuje do nasledujúceho obdobia zvýšenej neistoty v relatívne dobrej finančnej situácii. Zväčšujú sa však rozdiely naprieč podnikovým sektorom, k čomu prispela aj samotná pandémia. Pri podnikoch so zápornou maržou sa prehĺbila strata, pri podnikoch s kladnou maržou sa, naopak, situácia ešte zlepšila.²⁰ Rastúci tlak stúpajúcich cien vstupov navyše naznačuje aj mierny pokles hrubých marží²¹.

Likvidita²² podnikov pomaly klesá, kým zadlženosť rastie. Napriek uvedenému poklesu majú podniky vyššiu úroveň likvidity v porovnaní s obdobím pred pandémiou. Aktuálny pokles možno pripísať rastúcim nákladom na financovanie prevádzky, a to aj napriek výrazne rastúcemu objemu krátkodobých úverov. Vyššia miera úverovania sa podpísala pod nárast zadlženosti podnikov²³.

Úvery podnikom pokračovali v dynamickom medziročnom raste

Úverová aktivita v podnikovom sektore akcelerovala v treťom štvrtroku 2022, keď k septembru dosiahla úroveň 12,4 %²⁴. V medzinárodnom kontexte sme s uvedeným rastom na úrovni mediánu krajín EÚ²⁵.

Výrazný rast cien v ekonomike je hlavným faktorom, ktorý stojí za aktuálne silným rastom podnikových úverov. Na pozadí rastúcich cien vstupov sa zvyšuje aj objem prostriedkov potrebných na financovanie prevádzky. Krátkodobé úvery tvorili v poslednom období²⁶ významnú časť

¹⁸ Všetky údaje uvedené v nasledujúcich dvoch odsekoch sú počítané na vzorke podnikov, ktoré sú súčasťou pravidelného štatistického zisťovania. Zisťovanie realizuje ŠÚ SR na štvrtročnej báze. Vzorok obsahuje približne 5 000 podnikov. Pokryté sú hlavne veľké a stredne veľké podniky.

¹⁹ Čistá zisková marža je vypočítaná ako podiel hospodárskeho výsledku pred zdanením k celkovým tržbám.

²⁰ Pri podnikoch v strate klesla čistá zisková marža z -4,5 % na -5,7 %, pri podnikoch v zisku, naopak, vzrástla zo 4,4 % na 5,4 %.

²¹ Hrubá marža je vypočítaná ako podiel pridanej hodnoty (t. j. výnosov z predaja tovarov a služieb znížených o priame náklady na produkciu tovarov a služieb) k celkovým tržbám.

²² V štatistickom zisťovaní nie je dostupná informácia k členeniu bilančných položiek na krátkodobé a dlhodobé. Z tohto dôvodu je hotovostná likvidita aproximovaná pomerom hotovosti k celkovým záväzkom.

²³ Dlh k vlastným zdrojom.

²⁴ Úvery podnikom v prvom štvrtroku v priemere medziročne rástli tempom 4 %, kým v druhom štvrtroku to bolo 9,4 % a v treťom až 10,6 %.

²⁵ V rebríčku krajín strednej a východnej Európy je Slovensko na konci rebríčka, keď pomalšie rástli úvery podnikov len v Maďarsku a Lotyšsku.

²⁶ Krátkodobé financovanie začalo výrazne zrýchľovať počas druhého štvrtroka.

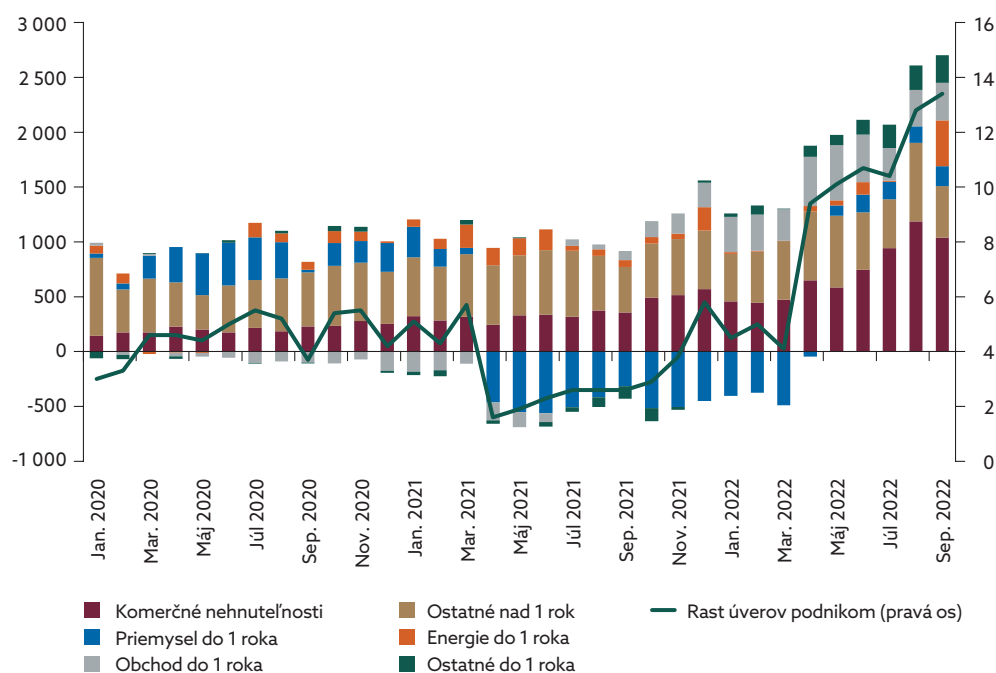
prírastku celkových podnikových úverov²⁷. Najvýraznejší nárast krátkodobého financovania vidieť v odvetviach obchodu, priemyslu a v posledných dvoch mesiacoch výrazne prispel k rastu energetický sektor. Silný dopyt po prevádzkovom financovaní potvrdili aj banky v pravidelnom prieskume²⁸.

Druhým významným faktorom rastu bolo financovanie sektora komerčných nehnuteľností. Medziročná dynamika objemu úverov v tomto sektore výrazne zrýchľovala v posledných 4 mesiacoch²⁹ a k septembru dosiahla úroveň 18 %. V tomto prípade mohli úverovú dynamiku potiahnuť rastúce ceny stavebných prác a materiálov. Väčšina nárastu úverov išla už existujúcim projektom, čo aj v tomto prípade môže naznačovať rastúcu potrebu dofinancovať či už dokončenie výstavby, alebo manažment už dokončenej budovy.

Graf 4

Rast podnikových úverov ťahali hlavne komerčné nehnuteľnosti a krátkodobé úvery vo vybraných sektoroch

Príspevok k medziročnému rastu a medziročný rast (mil. EUR, %)



Zdroj: NBS, RBUZ

²⁷ Krátkodobé úvery tvorili v treťom štvrtroku viac ako tretinu celkového prírastku, pričom v septembri to bola takmer polovica.

²⁸ Nárast dopytu bol najvýraznejší v prvom polroku 2022, kým v treťom štvrtroku došlo k miernemu útlmu rastu dopytu. Okrem financovania prevádzky rástla aj potreba financovania fúzií či reštrukturalizácie dlhu. V najbližších troch mesiacoch banky neočakávajú výraznú zmenu.

²⁹ Medziročný rast úverov podnikom zo sektora komerčných nehnuteľností zrýchlil z 10 % v máji na 20,7 % v auguste 2022.

Znížil sa príspevok k medziročnému rastu dlhodobých úverov so splatnosťou nad 5 rokov. Medziročná dynamika týchto úverov tak mierne spomalila, avšak naďalej presahuje 8 % k septembru 2022. Spomalenie bolo pomerne plošné, keď klesala väčšina odvetví pri úveroch so splatnosťou presahujúcou jeden rok.

Napriek výraznej medziročnej úverovej dynamike možno v septembri pozorovať náznaky stabilizácie zrýchľujúceho sa rastu podnikových úverov. Popri dlhodobých úveroch, ktorých medziročná dynamika spomalila, možno určitú stabilizáciu rastu pozorovať aj v prípade krátkodobých úverov. Všetky odvetvia okrem odvetvia dodávok energií, v prípade ktorého bol nárast navyše výrazne koncentrovaný, zaznamenali len miernu medzi-mesačnú zmenu medziročného rastu úverov.

Zároveň je prítomná pomerne veľká neistota týkajúca sa pokračovania aktuálnych trendov v úverovaní. Na pozadí neistého ekonomického vývoja môžu banky čiastočne obmedziť ponuku úverov³⁰. Na druhej strane príspevok k medziročnému rastu podnikových úverov bude znižovať aj postupné splácanie úverov so štátnou garanciou, pri ktorých sa nepredpokladá ich plné nahradenie novými úvermi. Navyše, aj samotná stagnácia príspevkov k medziročnému rastu prispieje k poklesu medziročnej dynamiky. Očakávať sa skôr však dá pokles dopytu po úveroch na pozadí ochladzovania globálnej ekonomiky.

Úrokové sadzby na podnikových úveroch začali výrazne rásť

Sadzby na stave podnikových úverov³¹ po niekoľkých rokoch pomaly klesajúceho trendu v priebehu mesiaca vzrástli o takmer pol percentuálneho bodu³². Možno za tým hľadať dva hlavné faktory. Prvým je, že takmer 60 % podnikových úverov je poskytnutých s variabilnou úrokovou sadzbou naviazanou prevažne na EURIBOR³³. Jeho rast sa okamžite premietne do výslednej úrokovej sadzby pre podniky. Tento typ úverov zaznamenal najväčší nárast sadzieb. Zároveň sa úrokové marže³⁴ bánk výrazne nemeni-

³⁰ Na strane ponuky došlo k obozretnejšiemu prístupu posudzovania úverov hlavne v druhom štvrtroku 2022. Banky reagovali na nárast neistoty a zhoršenie perspektívy ekonomického rastu ako dôsledku vojny na Ukrajine. K plošnému sprísňovaniu úverových štandardov však nedochádzalo. Banky predovšetkým pristúpili k detailnému monitorovaniu podnikových portfólií a identifikácii skupín zraniteľných klientov. Zo samotných úverových podmienok sa najviac sprísňovali úrokové marže. Banky neočakávajú výraznejšie sprísňovanie úverových štandardov ani v nasledujúcich troch mesiacoch.

³¹ Priemer vážený objemom úverov.

³² Úrokové sadzby vzrástli z 2,3 % v auguste na takmer 2,8 % v septembri.

³³ Tri štvrtiny týchto úverov je naviazaných na jedno- alebo trojmesačný EURIBOR.

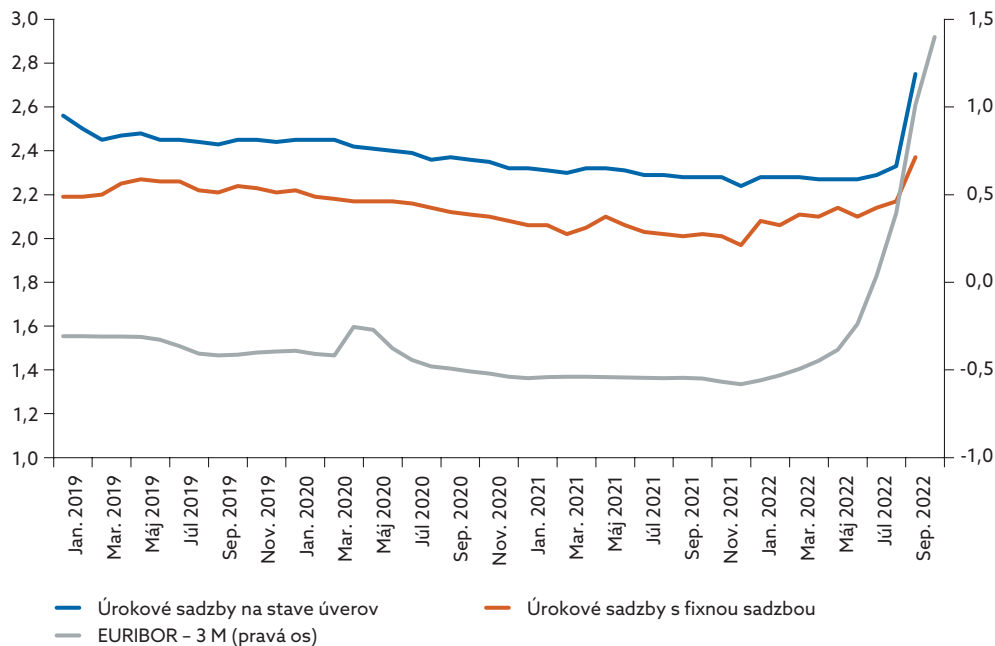
³⁴ Úrokové marže sa pripočítavajú k hodnote podkladovej sadzby a spolu tvoria výslednú úrokovú sadzbu.

li. Druhým faktorom sú relatívne krátke zostatkové splatnosti pri úveroch s fixnou sadzbou³⁵. Podnikové úvery sa splácajú výrazne rýchlejšie ako v prípade sektora domácností. Rastúce sadzby sa tak aj do tohto typu úverov prenášajú pomerne rýchlo. Na základe vývoja sadzieb EURIBOR, ako aj výhľadu jeho ďalšieho rastu možno očakávať ďalší výrazný rast úrokových sadzieb aj v nasledujúcom období.

Graf 5

Zvyšovanie sadzieb sa premietlo do podnikových úverov

Objemom vážená úroková sadzba na stave podnikových úverov, trojmesačná sadzba EURIBOR – priemer za daný mesiac (% , %)



Zdroj: NBS, RBUZ

Zhoršovanie ekonomického vývoja a jeho výhľadu sa zatiaľ neprenieslo do nárastu podielu zlyhaných úverov

Podiel zlyhaných úverov naďalej klesal a dostal sa pod hranicu 3 %. Objem zlyhaných úverov taktiež mierne klesal, avšak pokles podielu zlyhaných úverov je do veľkej miery spôsobený výraznou dynamikou objemu podnikových úverov. Podiel zlyhaných úverov klesal pomerne plošne. Zhoršenie tohto ukazovateľa zaznamenalo pandemiou najviac oslabené odvetvie ubytovacích a stravovacích služieb. Podiel zlyhaných úverov vzrástol aj v prípade stavebníctva.

Zhoršovanie kreditnej kvality však možno pozorovať v prípade úverov, ktorým bol počas pandémie povolený odklad splátok. V treťom štvrtroku 2022 sa rozdiel v podiele zlyhaných úverov medzi úvermi s odkladom splá-

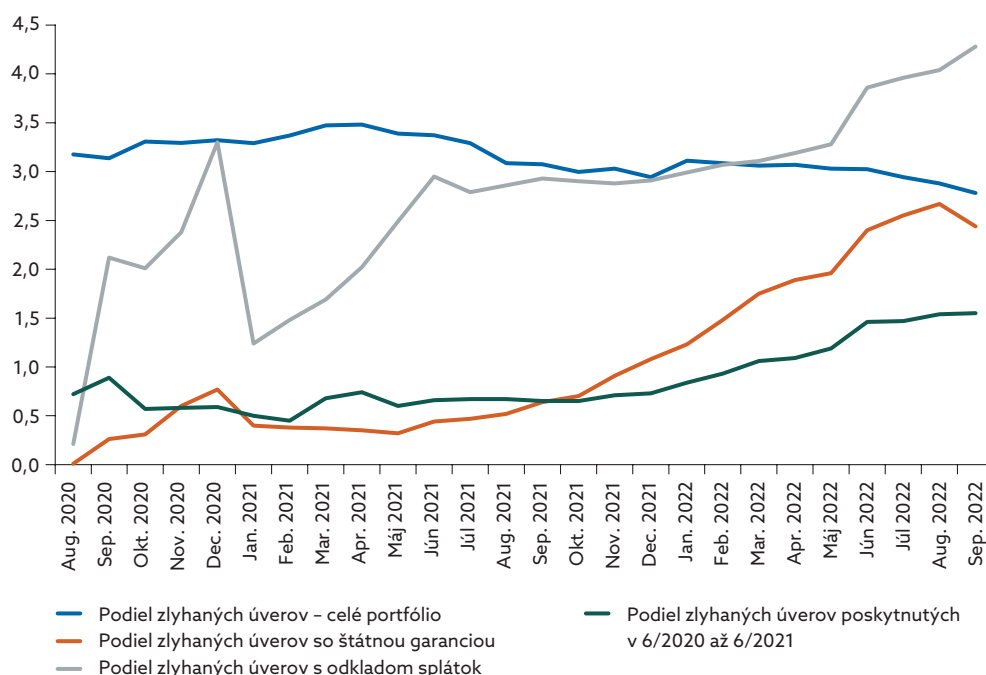
³⁵ Objemom vážená zostatková splatnosť sa pohybuje nad úrovňou 3 rokov.

tok a celkovým podnikovým portfóliom pomerne výrazne zväčšil³⁶. O odklad splátok počas pandémie vo výraznej miere žiadali podniky, ktoré boli v horšej situácii ako zvyšok sektora. Ďalší negatívny šok v podobe aktuálnych udalostí tak ďalej zhoršuje kreditnú kvalitu týchto podnikov. Vplyv na podiel zlyhaných úverov z pohľadu portfólia ako celku nie je výrazný, keďže úvery s predchádzajúcim odkladom splátok tvoria približne desatinu portfólia. Napriek zlepšeniu v septembri 2022 vidieť zhoršenú³⁷ kvalitu úverov aj pri úveroch so štátnou garanciou.

Graf 6

Rastúci podiel zlyhaných úverov pri úveroch, ktoré mali odklad splátok počas pandémie

Podiel zlyhaných úverov vo vybraných skupinách úverov (%)



Zdroj: RBUZ

Poznámka: Časové obdobie 6/2020 až 6/2021 bolo vybrané ako porovnávacia báza pre úvery, ktoré boli poskytnuté so štátnou garanciou. Úvery so štátnou garanciou boli poskytované hlavne v uvedenom období.

Jednotlivé segmenty trhu komerčných nehnuteľností sú v rôznej miere vystavené aktuálnej situácii

Trh komerčných nehnuteľností je vystavený viacerým štruktúrnym a cyklickým vplyvom, pričom schopnosť čeliť im bude oslabená ochladzovaním ekonomiky. Štruktúrnymi zmenami sú rastúci nárast miery práce z domu, rastúci podiel internetového predaja alebo preferovanie energeticky efektívnych budov v dôsledku klimatických zmien a rastúcich

³⁶ 4,3 % oproti 2,8 %.

³⁷ V porovnaní s úvermi poskytnutými v rovnakom časovom horizonte.

nákladov na energie. Najdôležitejšími cyklickými faktormi sú vysoká inflácia a spomalenie ekonomického rastu, ktoré výrazne negatívne ovplyvňuje spotrebiteľský sentiment. Rastúce ceny stavebných nákladov zároveň majú za následok meškanie dodávok projektov vo výstavbe a/alebo odklad plánovaných projektov. Rastúce úrokové sadzby na jednej strane zvyšujú náklady na financovanie³⁸ a spolu s rastúcimi výnosmi dlhopisov vytvárajú tlak na nárast výnosov požadovaných investormi. Na trhoch západnej Európy už vidíme ochladenie trhu a nárast požadovaných výnosov. Tie zatiaľ na Slovensku mierne rástli len pri rizikovejších investíciách, kým pri najlepších lokalitách v plne obsadených budovách s dobrou skladbou nájomcov zostali zatiaľ stabilné. Dopyt po investíciách zatiaľ zotrval, čomu zodpovedá aj investičná aktivita, ktorá v porovnaní s predchádzajúcim rokom stúpila. V najbližšom období sa očakáva nárast požadovaných výnosov vo všetkých segmentoch.

Segment logistických a priemyselných priestorov zaznamenal pozitívny vývoj. Dopyt bol ťahaný primárne potrebou súkromného sektora disponovať distribučnými a výrobnými kapacitami, prevažne v sektore e-commerce a automobilovom priemysle. Miera neobsadenosti od marca 2021 postupne klesla z 8,5 % na 3,15 %. Na pozadí silného dopytu a rastúcich cien energií a stavebných nákladov rástlo nájomné. Priaznivá situácia na strane dopytu sa premietla do vývoja ponuky, ktorá medziročne dynamicky rástla³⁹. Z rozostavaných budov je predzmluvnených až 54 % priestorov⁴⁰, čo indikuje, že developeri postupne ustupujú od špekulatívnych projektov a sú viac náchylnejší na výstavbu projektov na mieru. Trh logistických a priemyselných priestorov je naďalej najlikvidnejším segmentom trhu.

Situáciu v kancelárskom sektore ovplyvňujú tak štrukturálne, ako aj cyklické faktory⁴¹. Firmy stále viac preferujú flexibilné nájomné zmluvy a presun do menších, avšak technologicky vyspelejších, priestorov. Kancelársky segment zaznamenal medziročný pokles dopytu. Miera neobsadenosti sa drží mierne pod úrovňou 12 %. Energeticky efektívne budovy majú nižšiu mieru neobsadenosti⁴². Rastúce ceny energií a silný dopyt po budo-

³⁸ Sektor komerčných nehnuteľností sa v porovnaní s inými ekonomickými sektormi vyznačuje vyšším podielom nákladov na obsluhu dlhu v pomere k tržbám, a preto je aj citlivejší na nárast úrokových sadzieb. Na druhej strane, zmierňujúcim faktorom je vyšší podiel úverov s fixnou sadzbou a dlhšou zostatkovou splatnosťou.

³⁹ Nová výstavba v prípade tohto typu nehnuteľností je schopná pomerne pružne reagovať na vývoj na strane dopytu v dôsledku kratšieho času potrebného na výstavbu.

⁴⁰ V septembri 2021 bol tento podiel na úrovni 42 %.

⁴¹ Štrukturálnym faktorom, ktorý spustila pandémia, je väčší rozsah práce z domu. V poslednom období sa pridali aj rastúce náklady na prevádzku budov, čo ešte zvýraznilo dopyt po energeticky úsporných priestoroch. Cyklickým faktorom je ochladzovanie ekonomiky, čo sa prirodzene premieta či už do pozastavenia expanzných plánov firiem, alebo do prerokovania existujúcich podmienok.

⁴² V triede A+ je miera neobsadenosti na úrovni 8,2 %.

vách triedy A+ tlačili ceny nájomného nahor. Zvýšené ceny energií najviac zasiahli kancelárie tried B a C. Tieto budovy budú zároveň pod väčším tlakom na zvýšenie energetickej efektívnosti. Ponuka kancelárskych priestorov sa menila len mierne. Dokončenie väčšiny kancelárskych budov sa posunulo na rok 2023.

Komplikovaná situácia zotrvala aj v retailovom segmente. Vysoký podiel online predaja, rýchlo rastúce náklady na prevádzku budov aj slabnúcí spotrebiteľský sentiment vytvárajú pre retailový sektor komplikované prostredie. Výsledný vplyv bude závisieť od toho, ako rýchlo budú schopní prenajímatelia preniesť vyššie ceny energií⁴³ do nájomov a ako si budú nájomcovia vedieť poradiť s rastúcim nájomným⁴⁴.

2.2 Úvery domácnostiam začali spomaľovať

Aktivita na trhu retailových úverov sa po intenzívnej jari oslabil

Počas roka 2022 prebehlo na úverovom trhu intenzívne zrýchlenie, ale aj náhle spomalenie rastového trendu. Na prelome rokov 2021 a 2022 sa intenzívne diskutovalo o možnom raste úrokových sadzieb. Množstvo domácností v tom čase urýchlilo svoje rozhodnutie žiadať o úver, či už išlo o novú hypotéku, alebo o predčasnú refixáciu staršieho úveru. Objem schválených žiadostí dosahoval výrazné historické rekordy. Tento nápor ustúpil v druhom štvrtroku, keď úrokové sadzby už výraznejšie vzrástli. Schválené úvery sa však ešte vo veľkom dočerpávali, a tak objemy portfólií naďalej rástli. To všetko sa navyše dialo na pozadí rýchlo rastúcich cien nehnuteľností, ktoré nielen motivovali k urýchleniu rozhodnutia o kúpe (na bývanie či na investíciu – ochranu úspor pred infláciou), ale zároveň prispievali k potrebe stále väčších úverov. Rástol teda počet hypoték, ako aj ich priemerná výška.

S koncom prvého polroka 2022 odznela vlna mimoriadne intenzívneho úverovania a letné mesiace pripomínali stav z roka 2021. Na trhu sa však čoraz viac objavovali signály, že rast úrokových sadzieb sa ešte zďaleka neskonal. Aj správy prichádzajúce z trhu nehnuteľností začali avizovať zmeny: rýchlosť predaja sa spomalila a počet inzerátov v ponuke začal po dlhšom čase narastať. V neposlednom rade sa do popredia dostala téma rastúcich životných nákladov, najmä na energie. Pre mnohé domácnosti to znamená zvýšenú neistotu vo vývoji vlastnej finančnej situácie.

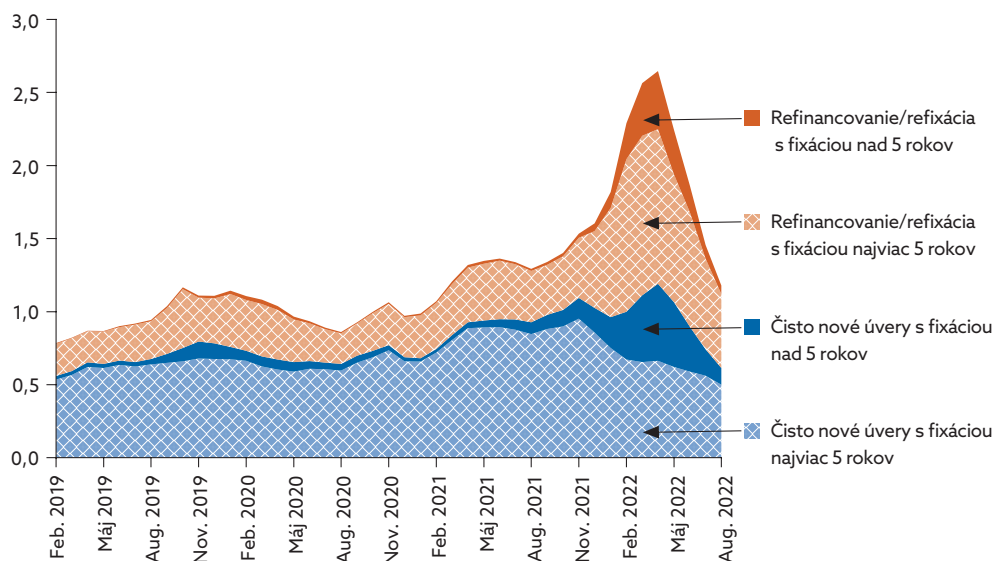
⁴³ Väčšina prenajímateľov má zazmluvnené ceny energií do konca roka.

⁴⁴ Maloobchodné tržby klesali vo väčšine podsektorov maloobchodu. Najviac budú ohrození predajcovia neesenciálnych tovarov.

Graf 7

Refinancovanie úverov od jari výrazne oslablo, fixácie nad 5 rokov sa už takmer nevyužívajú

Objem čisto nových úverov a úverov na refinancovanie/refixáciu podľa fixácie úrokovej sadzby (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Septembrový medzimesačný prírastok úverov domácnostiam bol najslabší od roku 2013. V porovnaní so septembrom 2021 poklesol až o tretinu. Príčinou bol najmä pokles objemu čisto nových úverov (Graf 7). Naopak, objem úverov na refinancovanie/refixáciu si zatiaľ udržal úroveň podobnú s rokom 2021. Výrazne však poklesol oproti prvému štvrťroku 2022. Aj tu možno očakávať ďalší pokles, pretože refinancovanie mimo refixácie pre-stáva byť kvôli rastúcim úrokovým sadzbám atraktívne. Medziročné tempo rastu síce zostalo dvojciferné (10,5 %), avšak aktuálny vývoj naznačuje, že v ďalších mesiacoch bude klesať.⁴⁵

Spomalenie rastu úverov nebolo pre bankový sektor prekvapením. Prieskum medzi bankami už v júni 2022⁴⁶ jasne naznačil, že sa očakáva zníženie dopytu po úveroch, zvlášť po hypotékach. Banky pritom neplánovali robiť zmeny v úverových štandardoch.

V septembri⁴⁷ bankový sektor následne zhodnotil, že za znížený dopyt môžu v prvom rade rastúce úrokové sadzby. Zároveň poukázal na rastú-

⁴⁵ Po očistení medziročného prírastku úverov o infláciu by tempo kleslo na 2,6 %. Nemožno však tvrdiť, že bez inflácie by úvery nerástli. Najmä trh úverov na bývanie je do istej miery nezávislý od vývoja cenovej úrovne ostatných tovarov a služieb v ekonomike. Rast úverov očistený o infláciu možno interpretovať skôr z dlhodobého hľadiska.

⁴⁶ Dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov k druhému štvrťroku 2022.

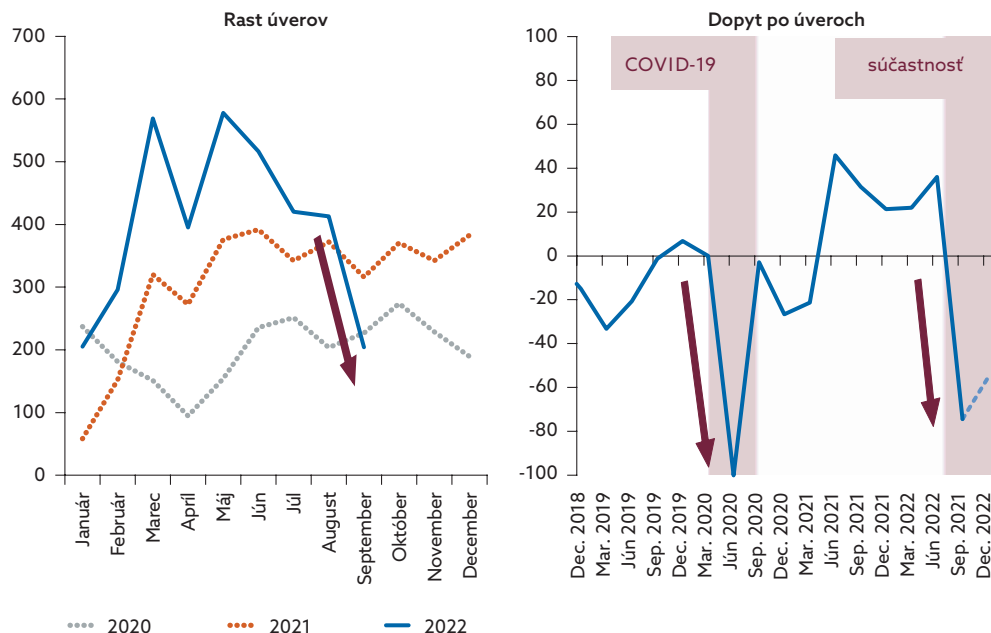
⁴⁷ Dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov k tretiemu štvrťroku 2022.

ce rizikové marže. Podobný vývoj očakával aj v poslednom štvrtroku 2022, a to tak pre úvery na bývanie, ako aj pre spotrebiteľské úvery.

Graf 8

Medzimesačný rast úverov domácnostiam výrazne spomalil a dopyt ochladol

Medzimesačný rast úverov domácnostiam a štvrtročná zmena dopytu po úveroch na bývanie (mil. EUR, čisté percentuálne podiely)



Zdroj: NBS, BLS

Poznámka: V grafe dopytu po úveroch je pri dátume december 2022 uvedený očakávaný dopyt po úveroch na bývanie podľa výsledkov dotazníka k septembru 2022. Graf vyjadruje vnímanie bánk.

Úvery na bývanie spomalili svoj rast a zároveň výrazne stúpili úrokové sadzby

Úvery na bývanie spomalili rast na 12,2 % medziročne, medzimesačný prírastok poklesol oveľa výraznejšie. Spomalenie je plošné naprieč celým sektorom, hoci sa nájdu aj banky, v ktorých pokles zatiaľ nenastal.

Slovensko nie je jediná krajina v eurozóne, kde tempo rastu úverov na bývanie spomaľuje. Náznaky spomalenia mesačných prírastkov sa v priebehu leta a v septembri 2022 objavili napríklad vo Fínsku, v Luxembursku, Nemecku, Portugalsku, Rakúsku, Španielsku či v priemerných údajoch za celú eurozónu.

Priemerné hypotekárne úrokové sadzby narástli z 0,9 % (december 2021) na 2,5 %⁴⁸ (september 2022) a banky začali výrazne rozlišovať medzi novými a existujúcimi úvermi. V posledných rokoch prakticky nebol rozdiel medzi priemernou sadzbou na úplne nový úver a na refinancovanie/refixá-

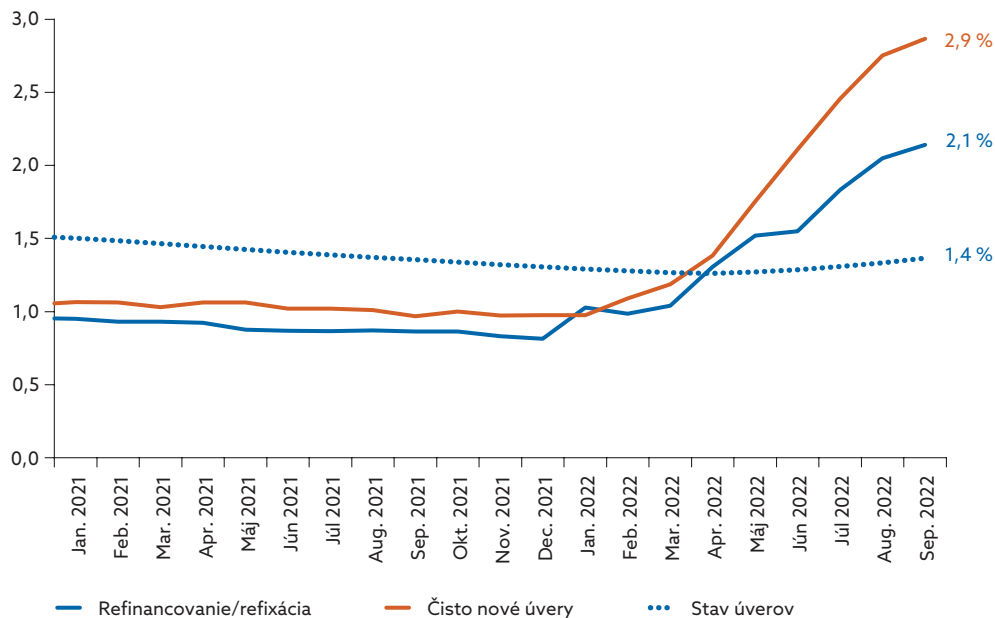
⁴⁸ Priemerné úrokové sadzby na poskytnutých úveroch môžu rásť pomalšie ako ponukové sadzby bánk. Vplyvajú na ne zmeny preferencií v dĺžke fixácie či zmena štruktúry klientov.

ciu. Od februára 2022 sa však nožnice medzi nimi začali postupne otvárať, pričom sadzby na nové úvery začali výrazne predbiehať sadzby na refinancovanie. Od júla 2022 však výraznejšie začali rásť aj sadzby na refinancovanie. Od tohto mesiaca sa vlna intenzívneho refinancovania uzavrela.

Graf 9

Od júla 2022 sú priemerné úrokové sadzby výraznejšie odskočené od priemerných sadzieb na stave úverov

Úrokové sadzby na čisto nové úvery, refinancovanie/refixáciu a na stav úverov (%)



Zdroj: NBS

Rast úrokových sadzieb na domáce hypotéky bol výraznejší ako v iných krajinách eurozóny. Z jednej z najnižších úrovní v eurozóne sa Slovensko v priebehu piatich mesiacov dostalo na jej priemer. Medzi krajinami strednej a východnej eurozóny je však Slovensko stále najlacnejšie.

Nárast úrokových sadzieb pri úveroch na bývanie súvisí najmä s prudkým nárastom dlhodobých úrokových sadzieb na finančných trhoch. Cena päťročných zdrojov, vyjadrená napr. výnosom päťročných dlhopisov krajín eurozóny s ratingom AAA, vzrástla od novembra 2021 do októbra 2022 o 2,5 p. b. Tento nárast súvisí najmä s doterajším aj očakávaným vývojom úrokových sadzieb ECB v reakcii na zvýšenú infláciu. Ešte výraznejší nárast však zaznamenali výnosy slovenských štátnych dlhopisov, ktoré v polovici októbra 2022 prekročili 3 %. Ich nákup pritom možno z pohľadu bánk považovať za priamu alternatívu k poskytovaniu hypoték, ich výnos preto zvykne byť nižší ako úrokové sadzby na hypotékach. Situácia, v ktorej je výnos vyšší, nie je dlhodobo udržateľná. Zvýšenie rozpätia oproti dlhopisom s ratingom AAA sa týka viacerých krajín regiónu strednej a východnej eurozóny. Z pohľadu investorov je dôvodom aj geografická blízkosť k oblasti zasiahnutej vojnou. To je zrejme dôvodom, prečo v regióne strednej

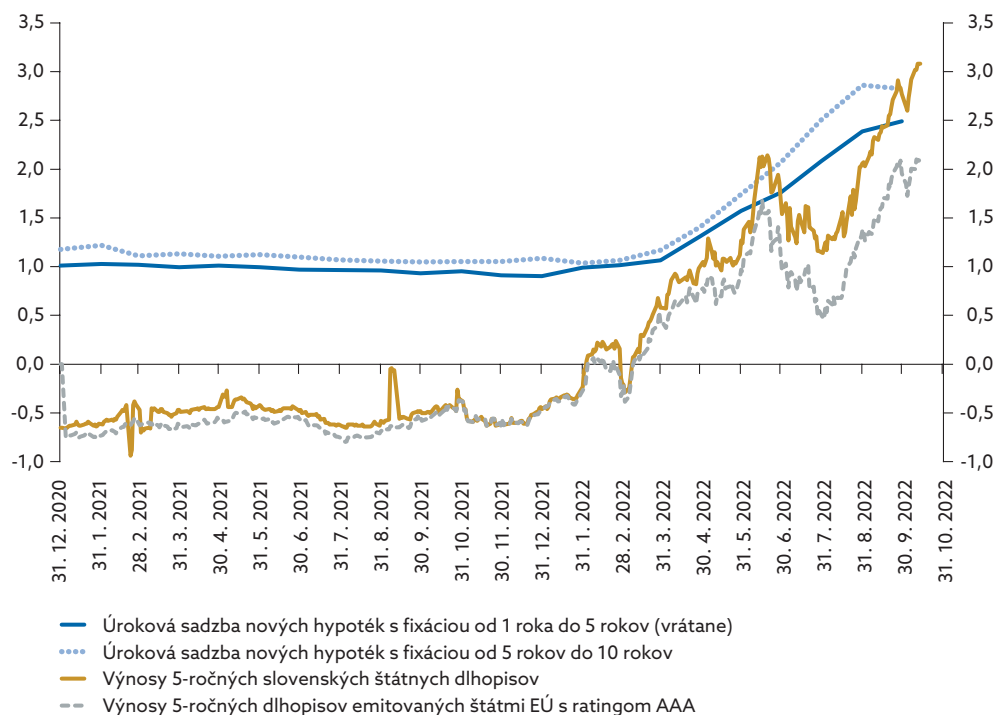
a východnej eurozóny vzrástli úrokové sadzby na hypotéky rýchlejšie než priemer menovej únie.

Dôležitým faktorom ďalšieho vývoja úrokových sadziieb na hypotékach bude aj cena krytých dlhopisov, ktorými sa v súčasnosti financuje približne pätina hypotekárneho portfólia. Aj táto cena výrazne vzrástla, pričom je tiež ovplyvnená zvýšenou rizikovou prirážkou.

Graf 10

Hlavným faktorom rastu úrokových sadziieb na hypotékach je prudký rast výnosov štátnych dlhopisov

Úroková sadzba a výnosy štátnych dlhopisov (% , %)



Zdroj: NBS, ECB

Zvyšovanie úrokových sadziieb na čisto nových úveroch má negatívny vplyv na nové úvery, tento vplyv je však v porovnaní s vplyvom rastúcich miezd a cien nehnuteľností nízky. Zvyšujúce sa príjmy a rýchly rast cien nehnuteľností mali na úverovanie v období od júla 2021 do júna 2022 výrazný vplyv. V prípade absencie týchto faktorov by bola produkcia čisto nových hypoték v tomto období nižšia približne o 15 %. Vplyv týchto faktorov dokonca v porovnaní s predchádzajúcim obdobím vzrástol. Na druhej strane, nárast úrokových sadziieb už v prvom polroku 2022 začal pôsobiť v smere znižovania produkcie.⁴⁹

⁴⁹ Metodika rozkladu rastu úverov vychádza z pripravovanej výskumnej štúdie NBS: „Cesnak, M.: Decomposition of retail loan growth“.

Možno očakávať, že vplyv rastúcich sadziieb na hypotekárny trh sa v nasledujúcom období ešte prehĺbi. S rastúcimi sadzbami rastú aj splátky úverov, čo môže viesť k prekročeniu limitu na DSTI. Časť úverov sa preto poskytne v nižšej výške. Pokiaľ by napríklad sadzby na nové hypotéky v marci 2023 dosiahli úroveň 5,0 % a štruktúra klientov by sa nezmenila⁵⁰, viac ako polovica úverov by narazila na limit na DSTI. Objem nových úverov by sa tak znížil približne o desatinu, objem navýšenia pri refinancovaní dokonca takmer o štvrtinu.

Za predpokladu stabilného dopytu by sa tento nepriaznivý vplyv nárastu sadziieb na novú produkciu úverov kompenzoval ešte výraznejším vplyvom nárastu priemerných miezd. Avšak spolu s rastom sadziieb klesá aj dopyt domácností po úveroch a mení sa jeho štruktúra. Očakáva sa, že pod spoločným vplyvom týchto faktorov sa produkcia úverov zníži.

Rastúci vplyv limitu na DSTI sa postupne zmierni. Rezerva na nárast úrokových sadziieb o 2 p. b., ktorá sa používa pri výpočte DSTI, mala význam najmä v prostredí nízkych úrokových sadziieb. Legislatíva s tým počíta a rezervu povinne vyžaduje najviac do úrokovej sadzby 6 %.

Tabuľka 2 Odhad vplyvu nárastu sadziieb

	IX. 22	XII. 22	III. 23
Sadzby na nové úvery (predpoklad)	2,9 %	4 %	5 %
Výška priemernej mzdy v porovnaní s XII. 21 (nárast)	6 %	9 %	13 %
Podiel dotknutých nových úverov	30 %	44 %	52 %
Podiel dotknutých refinančných úverov s navýšením	36 %	51 %	60 %
Vplyv nárastu sadziieb na zníženie produkcie nových úverov	-3 %	-6 %	-9 %
Vplyv nárastu sadziieb na zníženie navýšenia úverov pri refinancovaní	-8 %	-15 %	-23 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Odhady vychádzajú z hypotetického predpokladu, že dopyt po nových úveroch aj jeho štruktúra by zostali rovnaké ako v štvrtom štvrtroku 2021. Simulácia zohľadňuje nárast životného minima od 1. júla 2022, ako aj predpokladaný rast príjmov.

Mnohí klienti si zafixovali výhodnejšie sadzby na dlhšie obdobie, čo je z pohľadu finančnej stability dobrá správa

V dôsledku obáv z nárastu úrokových sadziieb sa mnohí klienti snažili zafixovať si úrokovú sadzbu na čo najdlhšie obdobie. Týkalo sa to nových aj existujúcich úverov. Z pohľadu finančnej stability to možno vnímať pozitívne. Domácnosti sa tak na dlhšie obdobie vyhnú tomu, aby sa im popri rastúcich výdavkoch zvýšili aj splátky hypoték. Úrokové riziko sa síce pre-

⁵⁰ V porovnaní so štvrtým štvrtkom 2021.

náša na banky, tie však majú v porovnaní s domácnosťami lepšie možnosti, ako ho zmierniť. Trend predlžovania fixácií však bol iba dočasný⁵¹.

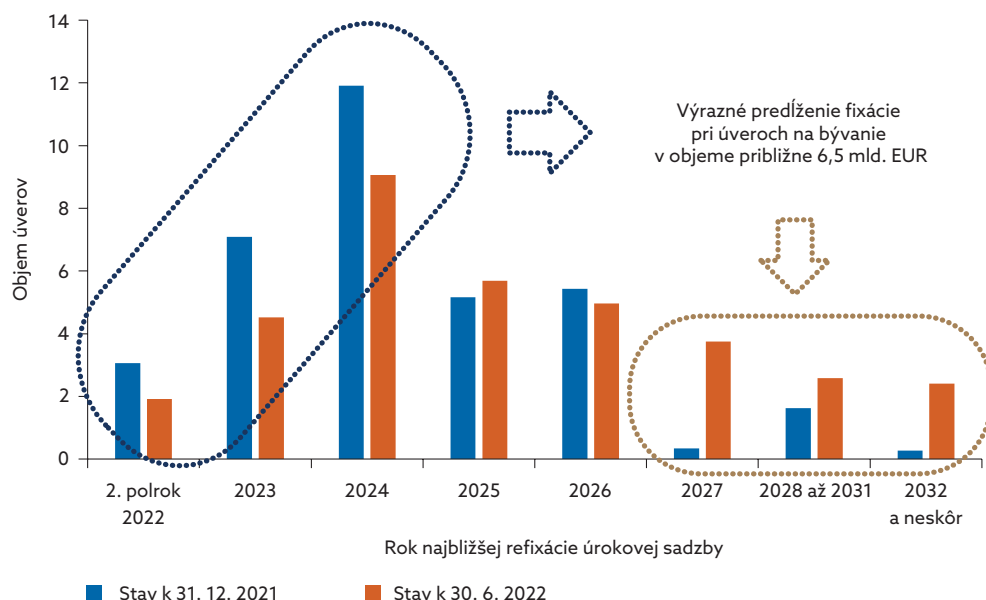
Z nových hypoték poskytnutých počas jarných mesiacov mala každá tretia fixáciu nad 5 rokov. Dlhodobu boli pritom takéto fixácie skôr výnimočné a ich podiel dosahoval len približne 7 %.

Ešte výraznejší vplyv však malo predlžovanie fixácie pri existujúcich úveroch. Počas prvého polroka si domácnosti predĺžili fixáciu pri 26 % celkového portfólia úverov na bývanie.⁵² Viac ako tretina z nich si pritom zafixovala novú sadzbu na viac ako päť rokov, nezriedka dokonca až na desať rokov.⁵³ Vo veľkej väčšine prípadov išlo pritom o refixáciu úrokovej sadzby ešte pred uplynutím obdobia aktuálnej fixácie.

Graf 11

V dôsledku mimoriadnych refixácií počas prvého polroka 2022 sa fixácia významnej časti hypoték výrazne predĺžila

Objem úverov na bývanie s dátumom najbližšej refixácie úrokovej sadzby v jednotlivých rokoch (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Keďže graf zobrazuje iba zmenu období fixácie v dôsledku mimoriadnych refixácií úrokovej sadzby, nie sú v ňom zobrazené nové úvery poskytnuté počas prvého polroka 2022 ani úvery s dátumom refixácie v prvom polroku 2022.

⁵¹ S rýchlym zvyšovaním sadziieb klienti stratili záujem fixovať si vyššie sadzby na dlhšie obdobie. Banky tiež obmedzili ich ponuku. Inak by sa vystavovali riziku, že strop na maximálny poplatok za predčasné splatenie úveru im v prípade skoršieho odchodu klienta do inej banky pri úveroch s dlhšou fixáciou neumožní plne pokryť náklady na zaistovanie úrokového rizika.

⁵² Klienti si pri 4 % úverov refixovali sadzbu k dátumu fixácie, pri 10 % úverov pred dátumom fixácie vo vlastnej banke a pri 12 % úverov pred dátumom fixácie prostredníctvom refinancovania úveru v inej banke.

⁵³ Fixácie na 10 rokov tvorili 22 % všetkých zmien fixácie úrokovej sadzby.

K aktívnemu predĺženiu fixácie prišli najmä dlžníci s lepším príjmom a vyšším dosiahnutým vzdelaním, čiže menej rizikovní klienti. Napríklad pri úveroch s pôvodnou fixáciou menej ako tri roky boli vysokoškooláci až o tretinu aktívnejší v dopyte po predčasnom refixovaní úveru. Zároveň platilo, že čím vyšší je príjem domácnosti, tým väčší je podiel predčasne refixovaných úverov.

Klienti s nižšou zaťaženosťou splátkami (DSTI) si zároveň častejšie volili dlhšie fixácie. Predčasnú refixáciu robili rovnako ľudia s vyššou aj nižšou zaťaženosťou splátkami. Avšak tí s vysokou zaťaženosťou, t. j. s DSTI blízko regulátorného maxima, siahali po kratších výsledných fixáciách vo väčšej miere než ostatní klienti.⁵⁴

Spotrebiteľských úverov sa poskytlo najviac za uplynulé roky, prispela k tomu aj inflácia

Spotrebiteľské úvery postupne zmiernili medziročný pokles a v septembri 2022 dosiahli mierne kladnú hodnotu (0,1 %), prvýkrát od februára 2020. Medzimesačné zmeny boli kladné takmer vo všetkých mesiacoch roka 2022. Jedným z faktorov zmiernenia predchádzajúcich negatívnych trendov však môže byť zvýšená inflácia.⁵⁵

Na rozdiel od úverov na bývanie, v spotrebiteľských úveroch v eurozóne sa zatiaľ neobjavili zmeny trendov. Rýchlejšie ako na Slovensku rastú spotrebiteľské úvery približne v dvoch tretinách krajín eurozóny, resp. EÚ. Oproti roku 2021 ide o zlepšenie – v máji 2021 bolo Slovensko dokonca druhé najpomalšie v raste spotrebiteľských úverov v oboch uvedených blokoch krajín.

Priemerné úrokové sadzby zatiaľ nerástli a naďalej sa udržiavali okolo úrovne 8,2 %. Túto hodnotu si udržiavajú nepretržite už od konca roka 2018, s výnimkou krátkeho obdobia na prelome rokov 2021 a 2022, ktoré bolo poznačené marketingovou kampanou vybraných bánk.

⁵⁴ Pri refixovaní sadzby úverov s DSTI do 55 % tvorili úvery s fixáciou nad 5 rokov približne 42 %, pri refixovaní úverov s DSTI nad 55 % tvorili úvery s fixáciou nad 5 rokov 33 %. Téma sa venuje aj analytický komentár [\(Ne\)využitá príležitosť: Ako sa domácnosti chopili šance zafixovať si nízky úrok na dlhšie obdobie?](#)

⁵⁵ Po očistení rastu úverov o infláciu by sa však medziročný pokles prepadol na -12,2 %, čo je prakticky historické minimum. Na rozdiel od úverov na bývanie je prepojenie spotrebného financovania a cenovej úrovne tovarov a služieb oveľa priamejšie. Inými slovami, bez inflácie by sa portfólio spotrebiteľských úverov zrejme ďalej zmenšovalo.

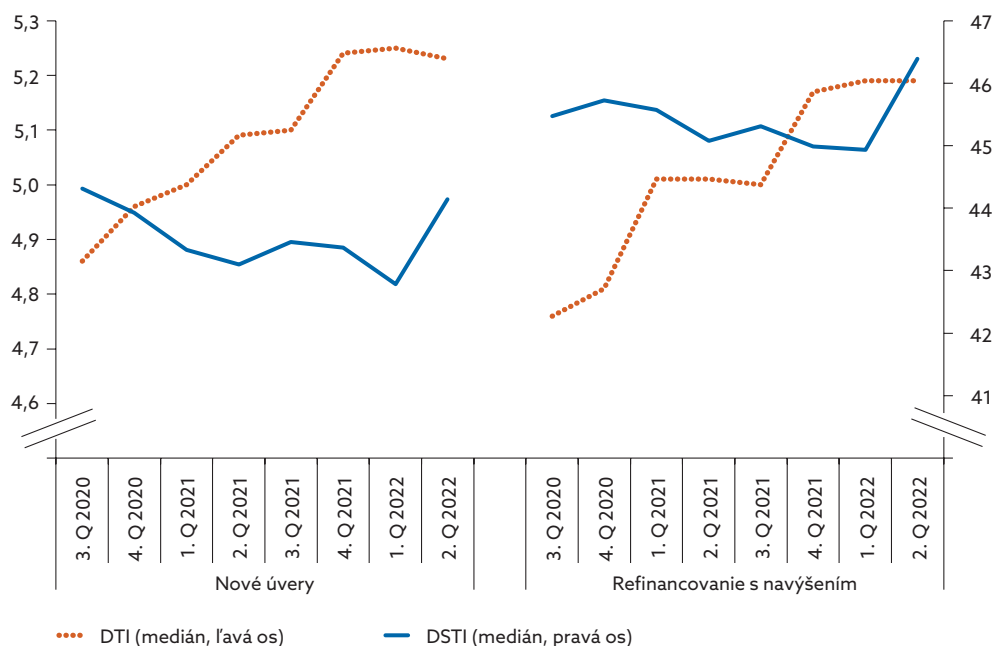
Rastúce úrokové sadzby a obavy z negatívneho vplyvu inflácie na úspory majú vplyv na rizikovosť poskytovaných úverov

Vyššie úrokové sadzby spôsobili nárast záťaže splátkami. Aj keď sa predchádzajúci rast celkového dlhu k príjmom (DTI) výrazne spomalil, mediánová hodnota zaťaženia splátkami (DSTI) v druhom štvrtroku po dlhšom období vzrástla. Rast úverov sa teda dostal viac do súladu s rastom príjmov⁵⁶, ale zaťaženosť splátkami vzrástla. Zvýšil sa aj podiel úverov s DSTI na úrovni limitu⁵⁷.

Graf 12

Zmena charakteristík úverov domácnostiam

Mediánové hodnoty DTI a DSTI pre nové úvery a úvery na refinancovanie s navýšením (bezrozmerné, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: DTI – podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa, DSTI – podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa.

To môže znamenať zvýšenie pravdepodobnosti rizika finančných problémov. Pri refinancovaniach s navýšením vzrástol aj podiel 30-ročných hypoték⁵⁸. Podiel nových hypoték so splatnosťou nad 25 rokov je pritom na Slovensku už teraz jeden z najvyšších v eurozóne, čo môže zužovať priestor pre riešenie prípadných finančných ťažkostí domácností prostredníctvom dočasného zníženia splátok.

⁵⁶ Jedným z faktorov tohto vývoja môže byť aj priaznivý vývoj miezd, ktorých medziročný rast počas prvého polroka 2022 zrýchlil zo 6,7 % na 7,5 %.

⁵⁷ Podiel úverov s DSTI nad 55 % vzrástol medzi 1. štvrtkom 2022 a 2. štvrtkom 2022 z 18 % na 24 %.

⁵⁸ Pri refinancovaniach s navýšením vzrástol podiel hypoték s 30-ročnou a dlhšou splatnosťou medzi 1. štvrtkom 2022 a 2. štvrtkom 2022 z 51 % na 56 %.

Schéma 1

S rastúcimi úrokovými sadzbami sa zvyšuje aj rizikovosť úverov

Porovnanie vplyvu úrokových sadzieb na DSTI pre domácnosť s priemernými príjmami



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Mesačná mzda v septembri 2022 a marci 2023 vychádza zo strednodobej predikcie NBS P3Q 2022. Priemerné čisté príjmy sú vyjadrené ako 70 % hrubej mesačnej mzdy. Vo výpočte DSTI (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa) sú použité životné minimá platné pre daný mesiac. Úrokové sadzby reprezentujú priemernú úrokovú sadzbu na čisto nové úvery v danom mesiaci. Úroková sadzba k marcu 2023 vychádza zo základného scenára, ktorý opisuje Tabuľka 3. Alternatívne sa dá predpokladať, že by domácnosť namiesto výšky úveru (123 000 EUR) zachovala svoju hodnotu DTI (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa) z decembra 2021 (8,8). V tom prípade by v marci 2023 čerpala úver 139 000 EUR a jej hodnota DSTI by dosiahla úroveň 68 %.

Zvýšené obavy zo znehodnotenia úspor sa prejavili na mierne nižších hodnotách LTV, keďže ľudia viac používali svoje úspory na dofinancovanie kúpy nehnuteľnosti. Mierny pokles podielu úverov s LTV nad 80 % a zároveň pokračujúci rýchly rast cien nehnuteľností má za následok pokles straty v prípade zlyhania (LGD). Tento vplyv podrobnejšie opisuje Box 3.

V nasledujúcom období sa však nepriaznivé vplyvy zvyšovania zaťaženia splátkami pri rastúcich sadzbách ešte prehĺbia, kým priaznivý trend v oblasti stratovosti zlyhaných úverov pri ochladení na trhu nehnuteľností postupne pomíne.

Inflácia navyše znižuje motiváciu držať finančné rezervy, čo môže tiež prispieť k vyššej rizikivosti úverov. Vklady domácností, ktoré do polovice roka 2021 výrazne rástli, zostali od tohto obdobia na približne stabilnej úrovni. Miera úspor, ktorá pred pandemiou dosahovala približne 10 %, a počas nej vzrástla dokonca na 13 %, následne začala plynule klesať až pod 6 %. To je hodnota výrazne pod dlhodobým priemerom. Očakávania domácností týkajúce sa predpokladaného vývoja ich úspor počas najbližších 12 mesiacov sa od júna držia na rovnako nízkych hodnotách ako tesne po vypuknutí pandémie. Menšia finančná rezerva však zároveň znižuje priestor pre pokrytie prípadného zhoršenia finančnej situácie domácností.

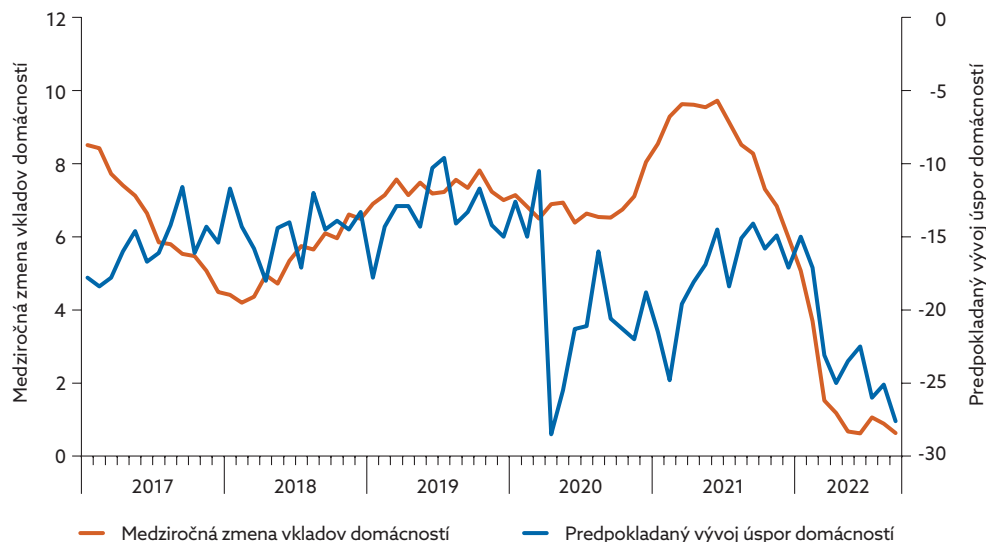
Je možné očakávať, že inflácia viac ovplyvní finančné rezervy v domácnostiach s väčšími úsporami. Čím sú úspory väčšie, tým viac domácnosti vnímajú znižovanie ich hodnoty a rozmyšľajú o spôsoboch ich ochrany

pred znehodnotením. Tieto úspory sa tak môžu skôr pretaviť do rozličných foriem investícií.

Graf 13

Motivácia domácností držať finančné rezervy postupne klesá

Vývoj medzioročnej zmeny vkladov domácností a predpokladaný vývoj úspor domácností počas nasledujúcich 12 mesiacov (% , bezrozmerné)



Zdroj: NBS

Poznámka: Predpokladaný vývoj úspor domácností na nasledujúcich 12 mesiacov je súčasťou indikátora spotrebiteľskej dôvery. Údaje sú sezónne očistené.

Kreditná kvalita úverov domácnostiam sa zatiaľ nezhoršuje

Kreditná kvalita úverov domácnostiam je zatiaľ stabilizovaná. Pri úveroch na bývanie sú čisté miery zlyhania už sedem rokov prakticky rovné nule. Pri spotrebiteľských úveroch sú výraznejšie výkyvy. Od polovice roka 2021 až do marca 2022 postupne rástli, odvtedy sa stabilizovali na úrovni 1,8 %.

Podiely zlyhaných úverov majú v oboch prípadoch mierne klesajúcu tendenciu. Úvery na bývanie zakončili sledované obdobie na hodnote 1,1 % a spotrebiteľské úvery na hodnote 7,5 % (obe hodnoty sú k septembru 2022).

3 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania

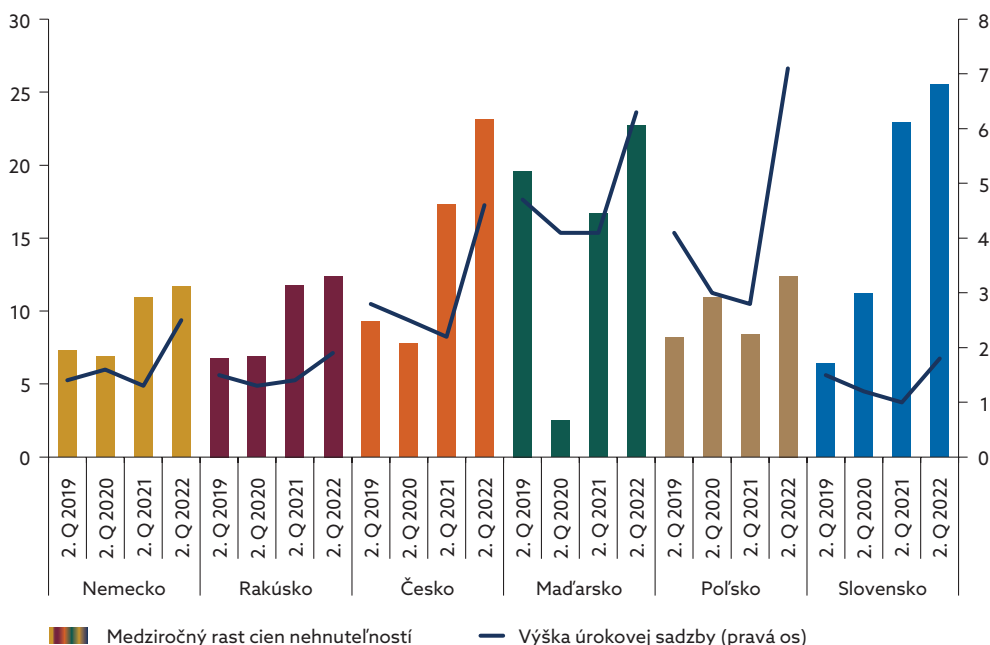
3.1 Trh bývania zaznamenal v letných mesiacoch zmeny

V druhom štvrtroku 2021 sa rast cien bytov výrazne zrýchlil a toto mimoriadne tempo pokračovalo až do leta 2022, keď medziročný rast cien bytov dosiahol takmer 30 %. Tento rast bol spôsobený hlavne silným dopytom po bývaní, ktorý bol podmienený najmä významným rastom príjmov domácností, naakumulovanými úsporami z času pandémie, nízkymi úrokovými sadzbami na úvery na bývanie s predpokladom ich nárastu a očakávaniami ďalšieho zvyšovania cien nehnuteľností. Významným stimulom pre rast cien nehnuteľností bola aj zvýšená miera inflácie, ktorá po vypuknutí vojenského konfliktu na Ukrajine ešte viac akcelerovala. Kombinácia uvoľnených úspor s obavou ich znehodnotenia infláciou a očakávaniami rastu úrokových sadzieb mohli časť domácností motivovať na kúpu druhej alebo ďalšej nehnuteľnosti.

Graf 14

Rast cien nehnuteľností a vývoj úrokových sadzieb v EÚ

Medziročný rast cien nehnuteľností a vývoj úrokových sadzieb úverov na bývanie za obdobie 2019 – 2022 (% , %)



Zdroj: OECD, ECB, NBS, UC

Poznámka: Obidva ukazovatele zaznamenávajú medziročné zmeny k 2. štvrtroku v období 2019 až 2022.

Rast cien bývania v prvom polroku 2022 bol nielen mimoriadny, ale aj plošný. V tomto období bol robustný rast cien bývania prítomný vo všetkých regiónoch Slovenska a týkal sa tak krajských miest, ako aj vidieka. Rastúce ceny zaznamenali všetky typy domov aj bytov, pričom podobným tempom sa zvyšovali ceny bytov všetkých veľkostí. Ceny bývania sa zároveň zvyšovali vo väčšine štátov EÚ, pričom v mnohých štátoch zaznamenali ceny nehnuteľností za posledné 2 roky dvojciferné tempá rastu.

Situácia na trhu bývania sa začala meniť v lete 2022

Vo vzťahu k bývaniu sa postupne zhoršovala kúpyschopnosť domácností a zároveň sa začali meniť nálady. Rastúce ceny bytov a úrokových sadzieb postupne ukrajovali z maximálnej úverovej kapacity domácností už niekoľko štvrtrokov. Takéto zmeny však majú na samotný tok hypoték, a teda aj na dopyt po bytoch, len postupný vplyv. Zásadnejšia a rýchlejšia zmena sa zvyčajne prejavuje v náladách a očakávaní. Tie sa začali meniť výraznejšie nielen pod vplyvom aktuálneho nárastu sadzieb, ale aj vzhľadom na rastúcu neistotu.

Schéma 2

Zjednodušený pohľad na zmeny na trhu bývania

Prudko rastúce ceny ↗	Prudko rastúce ceny ↗	Stagnujúce ceny ↔
Nízke sadzby na hypotéky	Nárast sadzieb na hypotéky	Nárast sadzieb na hypotéky
Dostupnosť bývania klesá (rast cien bytov)	Dostupnosť bývania klesá (rast cien bytov a sadzieb)	Dostupnosť bývania klesá (najmä rast sadzieb)
Silný dopyt (nízke sadzby, očakávanie rastu cien a inflácia)	Silný dopyt (očakávanie rastu sadzieb, očakávanie rastu cien a inflácia)	Ochladenie dopytu
Prvý štvrtrok 2022	Druhý štvrtrok 2022	Tretí štvrtrok 2022

Zdroj: NBS

Spolu s poklesom dopytu po nových úveroch na bývanie sa ochladil aj dopyt po bytoch. Celkový počet transakcií spojených s kúpou nehnuteľností začal v posledných mesiacoch klesať. Zmena ekonomických podmienok spolu s mediálnymi informáciami o možnom nadhodnotení cien zmenili atmosféru medzi kupujúcimi, čo sa prejavilo aj v pomalšom predaji nehnuteľností.

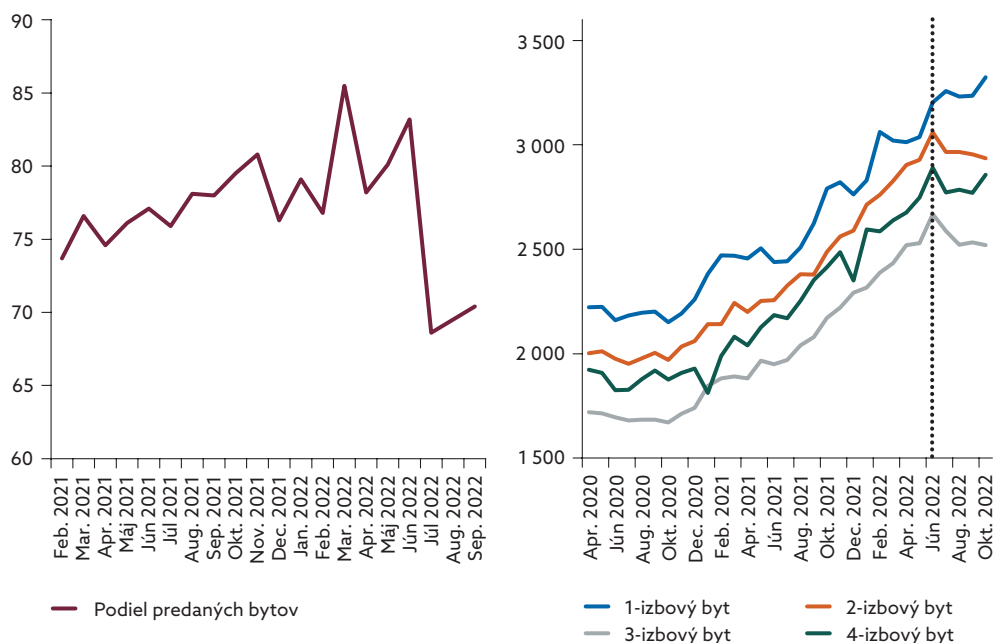
V treťom štvrtroku síce ceny bývania zaznamenali medziročný rast na úrovni 21,9 %, avšak v medzištvrtročnom porovnaní už išlo skôr o stagnáciu priemerných cien. Kým pred letom bol robustný rast cien naprieč segmentmi a regiónmi, od letných mesiacov ceny v závislosti od segmentov už iba mierne rastú, stagnujú alebo klesajú. Na celkovú zhoršenú ekonomickú

situáciu zareagovali rýchlejšie ceny bytov v krajských mestách, ktoré mierne poklesli alebo stagnujú. Ceny bytov mimo krajských miest mali stagnujúci charakter. Pri bytoch s menšími výmerami ceny skôr stagnovali, zatiaľ čo pri viacizbových bytoch sa prejavil mierny pokles.

Graf 15

Pokles v predaji bytov na sekundárnom trhu a zmeny vo vývoji cien bytov na Slovensku

Podiel predaných bytov na celkovej počte inzerovaných bytov na sekundárnom trhu v danom mesiaci a priemerná ponuková cena bytov podľa izbovosti (% , EUR/m²)



Zdroj: NBS, UC

Poznámka: Byty sú klasifikované ako predané v prípade, že sa nenachádzajú v ponuke inzerovaných bytov v nasledujúcom mesiaci.

Zmeny na trhu s bytmi sa začali prejavovať výraznejšie v hlavnom meste.

Aj keď trh nehnuteľností v Bratislave počas celého obdobia pandémie dosahoval miernejšie tempá rastu ako ostatné krajské mestá na Slovensku, v prvom polroku 2022 rast cien starších bytov vystúpil nad 20 %. V treťom štvrtroku 2022 však začal počet bytov v ponuke stúpať a od júna do októbra sa priemerná cena starého bytu v hlavnom meste znížila o 3 %. Napriek podstatnému cenovému nárastu bytov v bratislavských novostavbách v prvom polroku v treťom štvrtroku už aj tento segment pocítil ochladenie na trhu, čo sa prejavilo v medziročnom prepade počtu predaných bytov o viac než 60 %.

3.2 Dostupnosť bývania⁵⁹ sa zhoršila pre všetky skupiny obyvateľstva

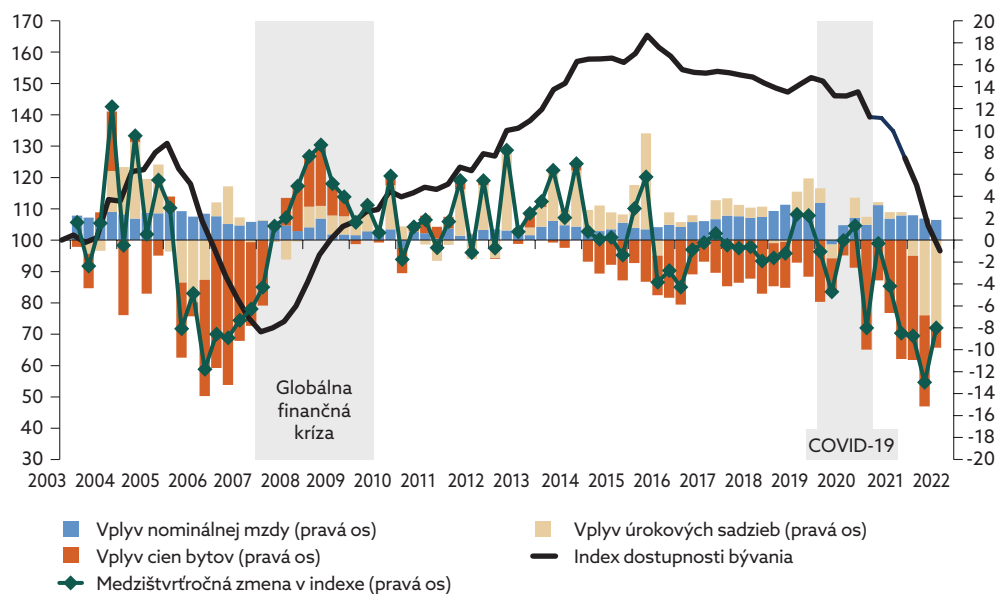
Doterajší pokles dostupnosti bývania zrýchlili rastúce úrokové sadzby na nové úvery na bývanie

V predpandemickom období bola dostupnosť bývania blízko svojich historických maxím a zhoršovala sa veľmi mierne, keďže rast cien nehnuteľností bol do značnej miery kompenzovaný rastom príjmov a poklesom úrokových sadzieb na úvery na bývanie. V roku 2021 sa však rast cien nehnuteľností tak zrýchlil, že ani rast príjmov a nízke úrokové sadzby nedokázali zabrániť prudkému zhoršeniu dostupnosti bývania. Zníženie dostupnosti sa ešte prehĺbilo rastom sadzieb v druhom štvrtroku 2022.

Graf 16

Na dostupnosť bývania začali výraznejšie vplývať rastúce úrokové sadzby

Vývoj indexu dostupnosti bývania a medzištvrtročná zmena v indexe dostupnosti bývania (index, %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, UC

Bývanie vo vlastnej nehnuteľnosti sa za posledný rok stalo menej dostupným pre všetky príjmové aj vekové skupiny obyvateľstva vo všetkých krajoch. Výrazný pokles indexu dostupnosti bývania sa odzrkadľuje aj vo veľkostiach bytov, ktoré si môže jednotlivec dovoliť kúpiť za aktuálnych podmienok na trhu. Len za posledný rok dostupné metráže bytov v rámci všetkých príjmových skupín podstatne poklesli. Zatiaľ čo v júni 2021 si jednotlivec s mediánovým príjmom mohol dovoliť kúpiť byt s rozlohou 78 m², v júni 2022 to bolo už len 56 m².

⁵⁹ Dostupnosť bývania je definovaná ako prevrátená hodnota podielu splátky za kúpu bytu na príjme.

Napriek zhoršeniu dostupnosti bývania naprieč Slovenskom sú medzi jednotlivými samosprávnymi krajinami veľké rozdiely. Obyvatelia jednotlivých krajov Slovenska majú nielen rozdielne mzdy, ale sú v nich aj iné úrovne cien nehnuteľností, z ktorých vyplývajú rozdielne náklady na splácanie úveru na bývanie. Obyvatelia Trenčianskeho a Nitrianskeho kraja s mediánovou mzdou majú stále podiel splátky na prijateľnej úrovni vo výške približne 30 % čistej mzdy. Najvyššie náklady na splácanie úveru vzhľadom k príjmom majú obyvatelia Bratislavského, Košického a Prešovského kraja. Za posledných 10 rokov sa však najviac zhoršila situácia v Žilinskom a Prešovskom kraji.

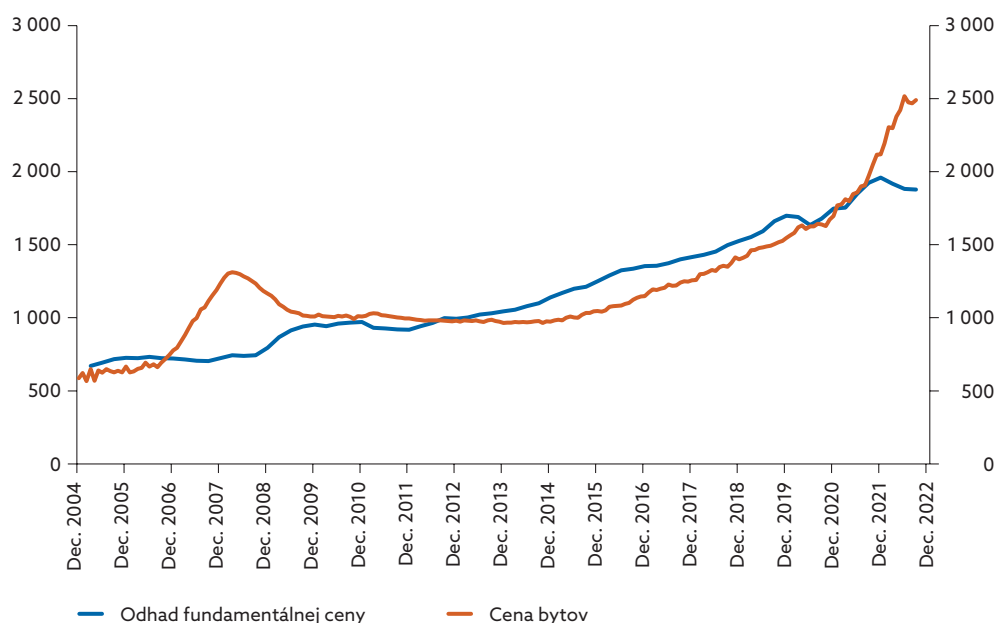
Fundamenty dostatočne nevysvetľujú ceny bývania

Vzniknuté nerovnováhy na trhu s nehnuteľnosťami naznačovali už dlhšie aj modelové odhady cien bytov. Predpokladom pre samotný rast cien nehnuteľností v posledných rokoch bol najmä významný rast príjmov domácností a tiež zvyšovanie počtu pracujúcich. Významnú úlohu zohral aj pokles úrokových sadzieb, ktorý umožnil domácnostiam znížiť ich náklady na bývanie cez nižšie splátky za úver na bývanie. Na druhej strane sa tempo rastu cien nehnuteľností ku koncu roka 2021, a hlavne v prvom polroku 2022, podstatne odchyľilo od tempa rastu fundamentov. Počty pracujúcich aj ich príjmy rástli pomalšie ako trh s nehnuteľnosťami.

Graf 17

Ceny bývania rástli rýchlejšie ako fundamenty

Priemerná pozorovaná a odhadovaná cena bytov (EUR/m², EUR/m²)



Zdroj: NBS, UC, CMN, ŠÚ SR

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

4 Inflácia a kreditné riziko

4.1 Inflácia ovplyvňuje finančnú stabilitu prostredníctvom rôznych kanálov

Inflácia výrazne ovplyvňuje finančnú stabilitu a celkový vývoj vo finančnom sektore. Tieto vplyvy majú negatívny aj pozitívny charakter. Sú značne heterogénne a môžu sa líšiť tak pre jednotlivé skupiny domácností a podnikov, ako aj z pohľadu dĺžky časového horizontu. Cieľom tejto časti je preto opísať rôzne kanály, prostredníctvom ktorých môže inflácia ovplyvniť finančnú stabilitu na Slovensku. Ich stručný prehľad uvádza Schéma 3 a v nasledujúcom texte sú opísané detailnejšie.

Infláciu a jej vplyvy je však potrebné vnímať v kontexte širších súvislostí. Aktuálna inflácia je dôsledkom externých ponukových šokov a jej prvotný vplyv sa týkal najmä cien energií, resp. vstupných materiálov. Postupne však zasiahla široké spektrum tovarov a služieb. Inflácia je navyše spojená so sprísňovaním finančných podmienok a s nárastom úrokových sadzieb, s rastúcou neistotou, so zhoršovaním vyhliadok ekonomického vývoja a s rizikami spojenými s vojnou na Ukrajine.

Schéma 3

Prehľad najvýznamnejších vplyvov inflácie na finančnú stabilitu na Slovensku

Negatívne vplyvy a riziká	Pozitívne vplyvy
<ul style="list-style-type: none"> • Materializácia nahromadených cyklických rizík • Pokles reálnych príjmov • Rizikovejšie úvery (vyšší DSTI) • Menej úspor – nižšia rezerva • Riziká súvisiace so štátnym dlhom • Drahšie dlhodobé zdroje pre banky • Neistota pri riadení úrokového rizika • Zvýšená volatilita na finančných trhoch • Nižšia investičná aktivita podnikov 	<ul style="list-style-type: none"> • Spomalenie kumulácie cyklických rizík • Nižší tlak na rast zadlženosti • Pokles reálneho dlhového bremena súkromného aj verejného sektora • Nižší tlak na úrokové marže bánk • Pozitívny vplyv na solventnosť poisťovní • Dočasné zvýšenie záujmu domácností o dlhšie fixácie

Zdroj: NBS

Vplyvy na cyklické riziká a úverovanie

Inflácia a s ňou spojené sprísnenie finančných podmienok ovplyvňujú finančný cyklus a mieru cyklických rizík dvoma smermi.

Rastúce úrokové sadzby prispievajú k nižšiemu záujmu o úvery. Tým sa znižuje kumulácia cyklických rizík, ktorá bola ešte v prvom polroku 2022 pomerne výrazná. Znižuje sa tlak na rast zadlženosti. Týka sa to najmä sektora domácností, kde sa po dlhšom období rastu stabilizovali hodnoty

DTI. Vplyv inflácie na trh úverov však môže byť heterogénny, v dôsledku rastúcich cien sa napríklad zvyšuje záujem o prevádzkové financovanie podnikov. Na druhej strane, vyššia neistota a rastúce sadzby môžu brzdiť investície podnikov, ako aj aktivitu na trhu rezidenčných aj komerčných nehnuteľností. Investície do komerčných nehnuteľností môžu byť negatívne ovplyvnené vyššími úrokovými sadzbami, vyššími stavebnými nákladmi a vyššou mierou neistoty.

Na druhej strane, výraznejší nárast sadzieb môže zároveň spustiť materializáciu rizík, ktoré boli naakumulované v predchádzajúcom období. Pred týmto rizikom varuje aj Európsky výbor pre systémové riziká.⁶⁰ Ide najmä o riziká súvisiace s vývojom na finančných trhoch, na trhu nehnuteľností a riziká súvisiace s príliš vysokou mierou zadlženosti niektorých domácností alebo podnikov. Miera tohto rizika závisí najmä od rozsahu sprísňovania menovej politiky, ktoré bude potrebné na opätovné zníženie inflácie, vrátane prípadného spustenia tzv. kvantitatívneho sprísňovania, ktoré by nahradilo doterajšie kvantitatívne uvoľňovanie.

Vplyvy na finančnú situáciu dlžníkov a kreditné riziko

Inflácia zhoršuje finančnú situáciu časti domácností a firiem. Týka sa to najmä tých, ktoré sú vystavené rýchlejšiemu rastu výdavkov v porovnaní s príjmami (t. j. ich reálny príjem sa znižuje). Pri podnikoch je kľúčová najmä ich schopnosť preniesť zvýšené náklady do cien výstupov bez toho, aby to viedlo k výraznejšiemu poklesu dopytu. Zhoršenie finančnej situácie dlžníkov následne povedie k nárastu úverov v riziku nesplácania, ktorému bude vo vyššej miere vystavený najmä podnikový sektor.

Negatívne vplyvy na sektor domácností by mali byť miernejšie. Zatiaľ sa totiž neočakávajú výraznejšie problémy na trhu práce. Riziko strát z úverov pre banky navyše zmierňuje doterajší rýchly rast cien nehnuteľností. Aktuálne ochladenie na trhu nehnuteľností však môže tento vplyv oslabiť. Negatívnym faktorom je však zníženie motivácie držať väčšie množstvo úspor, najmä pokiaľ úrokové sadzby na vkladoch zostávajú nízke. Potvrďuje to aj miera úspor, ktorá aktuálne klesla blízko historicky najnižšej úrovne. Znižuje sa tým ochota sporiť a následne aj rezerva, ktorá by mohla byť využitá na preklopenie finančných ťažkostí (Graf 13).

Rýchly rast úrokových sadzieb na hypotékach zároveň prispieva k vyššej rizikivosti nových hypoték alebo hypoték, pri ktorých nastane refixácia úrokovej sadzby. Ako ilustruje Schéma 1, tieto úvery budú mať vyššiu záťažnosť splátkami (vyššie DSTI). Zároveň sa zvyšuje tlak na poskytovanie

⁶⁰ Varovanie Európskeho výboru pre systémové riziká z 22. septembra 2022 pred rizikami vo finančnom systéme EÚ ([ESRB/2022/7](#)).

úverov s dlhou splatnosťou. Tým sa však znižuje priestor na prípadné dočasné zníženie splátok, ak by nastali finančné problémy.

Vplyv inflácie je však heterogénny, a pre niektoré skupiny domácností a podnikov môže dokonca viesť k zlepšeniu ich finančnej situácie. Pokiaľ by sa inflácia premietla popri rastúcich nákladoch aj do výraznejšieho rastu príjmov, môže sa znížiť ich záťaž splátkami dlhu (t. j. reálne dlhové zaťaženie klesne). Pozitívnym faktom je tiež skutočnosť, že obavy z nárastu úrokových sadzieb počas prvého polroka 2022 dočasne zvýšili dopyt po hypotékach s dlhšími fixáciami úrokových sadzieb (Graf 7).

Samotná heterogenita vplyvov na rôzne skupiny firiem a domácností má však nepriaznivé dôsledky, keďže vedie k zhoršeniu situácie časti podnikov, čo môže viesť k narušeniu štruktúry podnikateľského prostredia.

Vplyvy na bankový sektor

Prostredie rastúcich úrokových sadzieb zmierňuje tlak na úrokové marže bánk, čím prispieva k ich lepšej ziskovosti. Úrokové sadzby pri úveroch (najmä pri hypotékach) začali pomerne rýchlo rásť, zatiaľ čo úrokové sadzby na vkladoch zostali nízke.

Na druhej strane, v dôsledku strmšej výnosovej krivky a vyšších rizikových prémie sa dlhodobé financovanie stáva pre banky drahším. Ak chcú zabezpečiť dostatočnú úroveň stabilného financovania, vedie to k zvýšeným úrokovým nákladom. Ilustruje to najmä situácia na trhu krytých dlhopisov, pri ktorých výnosy vrátane kreditných prirážok výrazne vzrástli.

Hlavnou neznámou je však vývoj úrokových sadzieb na vkladoch klientov. V prostredí rastúcej ceny dlhodobých zdrojov a rastúcich úrokových marží by v dôsledku konkurenčného tlaku mohli niektoré banky pristúpiť k snahe zvýšiť objem vkladov prostredníctvom zvýšenia úrokovej sadzby. Bankový sektor preto čelí zvýšenej neistote, keďže banky nemajú s reakciou ani s mierou citlivosti vkladateľov na prípadný nárast úrokových sadzieb v uplynulých rokoch prakticky žiadne skúsenosti. To zároveň vytvára zvýšenú neistotu v riadení úrokového rizika.

Vplyvy na riziká spojené s dlhom verejných financií

Inflácia, spomalenie hospodárskeho rastu a sprísnenie finančných podmienok zvyšujú riziká spojené so štátnym dlhom. V čase inflácie by mal dlh v pomere k nominálnemu HDP klesať, keďže napr. v roku 2023 sa očakáva dvojciferný rast nominálneho HDP. Na druhej strane, zvyšuje sa pravdepodobnosť vyšších výdavkov (najmä výdavky na prípadné kompenzácie dôsledkov inflácie a zvýšené náklady na úroky), ktoré môžu zvyšovať aj samotný dlh. Riziká spojené so štátnym dlhom sa primárne týkajú krajín

EÚ s vysokou zadlženosťou, ale prípadné obavy investorov o udržateľnosť verejných dlhov sa môžu pretaviť aj do pomerne plošného nárastu kreditných prirážok. Tie by v prostredí rastúcich úrokových sadzieb mohli ešte výraznejšie zvýšiť náklady na obsluhu dlhu.⁶¹ Tým by sa nielen znížil priestor na prípadnú čiastočnú kompenzáciu zvýšených nákladov, ale zasiahlo by to aj trh úverov. Výnosy štátnych dlhopisov vrátane kreditných prirážok totiž ovplyvňujú úrokové sadzby, za ktoré sa financujú podniky a domácnosti. Riziko zvyšuje skutočnosť, že zadlženosť mnohých krajín počas koronakrízy výrazne vzrástla. Miera zadlženosti na Slovensku je blízko historických maxím a výnosy slovenských štátnych dlhopisov sú najvyššie za uplynulých 10 rokov. Situáciu týkajúcu sa zadlženosti verejných financií na Slovensku bližšie opisuje časť 1.2.

Vplyvy na finančné trhy a ostatné časti finančného sektora

V dôsledku zvýšenej neistoty pretrvávajú riziká výraznejších turbulencií na finančných trhoch. Príkladom je aj nedávny vývoj cien energií a komodít. Zvýšená volatilita navyše vedie k nárastu požiadaviek na výšku zábezpeky pri obchodovaní na finančných trhoch. To vytvára tlak na likviditu niektorých účastníkov na trhoch.

Na druhej strane, aktuálna situácia môže priniesť priaznivé vplyvy pre niektoré časti finančného sektora. Posun nahor a zostrmenie výnosovej krivky znižuje ocenenie technických rezerv v poisťovniach, čo má pozitívny vplyv na ich solventnosť. Tento vplyv však môže byť čiastočne znížený v prípade, ak by zároveň rástli aj kreditné prirážky, čo by sa nepriaznivo prejavilo na ocenení aktív poisťovní. Inflačné prostredie má tiež vplyv na rýchlejší rast poistného, a to najmä v neživotnom poistení.

Vplyv na ekonomický a finančný systém ako celok

Inflácia aj nárast neistoty predstavujú pre slovenskú ekonomiku a finančný systém externý šok. Ako bolo uvedené vyššie, tento šok prináša výrazné ekonomické náklady, zhoršuje finančnú situáciu časti podnikov a domácností a má negatívne vplyvy aj na hospodárenie štátu.

Problémy v jednej časti systému majú navyše potenciál negatívne ovplyvniť, a dokonca zvýrazniť problémy v iných častiach. Napríklad zhoršenie finančnej situácie časti firiem môže mať vplyv na trh práce, a tým aj na domácnosti. Naopak, oslabenie finančnej pozície časti domácností vplýva na ich spotrebu a dopyt, najmä po tých tovaroch a službách, ktoré nie sú nevy-

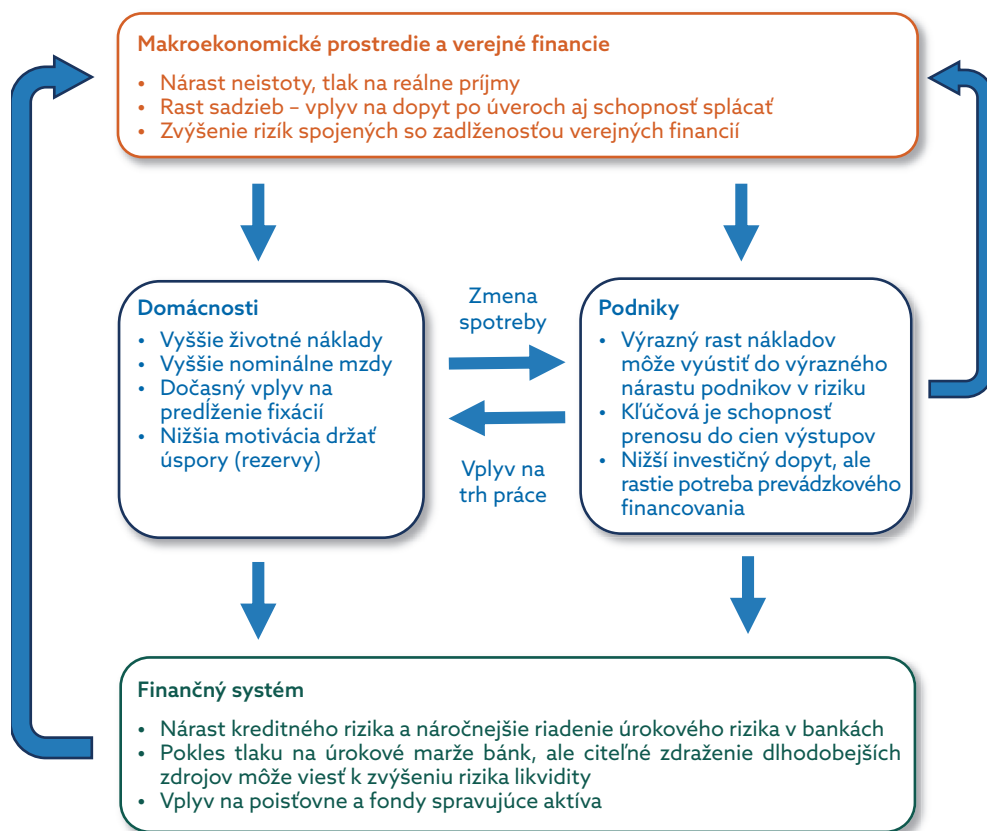
⁶¹ Inštitút finančnej politiky vo svojom komentári „[Pripravte sa na horšie časy, varujú finančné trhy](#)“ z 26. októbra 2022 varuje, že úrokové náklady sa bez zníženia deficitu do konca súčasnej dekády takmer strojnásobia.

hnutné. Negatívny vývoj na strane verejných financií zhoršuje dostupnosť kompenzačných schém a môže predražiť úvery domácnostiam a firmám.

Kľúčovou bude práve alokácia nákladov spojených s infláciou v rámci systému ako celku. Pre zachovanie stability ekonomického a finančného systému je preto nevyhnutné vytvoriť také kompenzačné schémy, ktoré umožnia alokáciu nákladov na tie subjekty, ktoré tieto náklady budú schopné uniesť bez toho, aby bolo zásadne narušené ich fungovanie. Zároveň by kompenzácie mali byť adresné a zamerané najmä na subjekty, ktoré to najviac potrebujú.

Schéma 4

Vplyv inflácie na ekonomický a finančný systém



Zdroj: NBS

4.2 Inflácia zhoršuje finančnú situáciu časti domácností a zvyšuje ich kreditné riziko

Inflácia výrazne ovplyvňuje finančnú situáciu domácností, čo zároveň vplyva aj na ich schopnosť splácať úvery. Ako bolo uvedené v predchádzajúcej časti, tento vplyv môže byť na jednotlivé domácnosti značne heterogénny. V niektorých domácnostiach sa môže situácia zlepšiť, v iných zhoršiť. Dôvodom je najmä rozdielny vývoj príjmov domácností, ktoré môžu

v niektorých domácnostiach aj poklesnúť, a to i v bežných časoch. Zvýšená inflácia však môže tieto rozdiely prehlbovať a zároveň zväčšiť pravdepodobnosť negatívneho vývoja. Zhoršenie finančnej situácie časti domácností zároveň zvyšuje riziko rastu nesplácaných úverov, čo má nepriaznivý vplyv aj na banky.

Odhadu týchto vplyvov sa detailne venujeme v tejto kapitole. Odhadujeme vplyv aktuálneho vývoja na peňažný tok jednotlivých domácností. Následne odhadujeme aj podiel domácností v riziku finančných ťažkostí, čo sú domácnosti, pri ktorých splátky a nevyhnutné životné výdavky prevýšia príjmy a možné čerpanie úspor. Aby sme čo najlepšie zachytili možnosť rozdielného vývoja na úrovni jednotlivých domácností, vychádza analýza z individuálnych údajov o dlhoch, príjmoch a výdavkoch domácností. Scenáre vývoja vychádzajú zo strednodobej predikcie NBS P3Q 2022 a bližšie ich opisuje aj Box 2. Zahŕňajú zvýšenú infláciu a pomerne výrazný nárast úrokových sadzieb na hypotékach, v nepriaznivom scenári aj možné zhoršenie situácie na trhu práce a korekciu cien nehnuteľností.⁶²

Tabuľka 3 Predpoklady simulácie úverov v riziku

	Jún 2022 (medziročný rast, resp. hodnota)	Základný scenár (kumul. rast za VI. 22 – XII. 24, resp. hodnota k XII. 24)	Nepriaznivý scenár (kumul. rast za VI. 22 – XII. 24, resp. hodnota k XII. 24)
Inflácia (HICP)	11,8 %	25,7 %	35,5 %
... potraviny	13,6 %	17,8 %	26,3 %
... energie	20,3 %	82,7 %	108,5 %
... ostatné	8,4 %	14,6 %	20,0 %
Ceny nehnuteľností		-5 %	-30 %
Nárast miezd	7,5 %	23,9 %	27,4 %
Nárast nezamestnanosti	6,2 %	6,8 %	8,5 %
Výška úrokových sadzieb na hypotéky	1,8 % ¹⁾	5 %	7 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Predpoklady pre základný scenár a nepriaznivý scenár vychádzajú zo strednodobej predikcie NBS P3Q 2022. Hodnoty pre tieto scenáre zodpovedajú kumulatívnej zmene za obdobie od júna 2022 do decembra 2024. Pri inflácii, mzdách a nezamestnanosti sa predpokladá rovnomerný rast počas tohto obdobia. Pri úrokových sadzbách na hypotéky sa predpokladá nárast do marca 2023 a následne stabilná hodnota až do decembra 2024.

1) Na porovnanie, k septembru 2022 bola úroková sadzba na úrovni 2,5 %.

Ak by sa ekonomika vyvíjala podľa základného scenára, peňažný tok⁶³ v 39 % domácností by sa mohol zlepšiť a v 61 % domácností, naopak, zhoršiť. Ako ukazuje Graf 18, zmena mesačného peňažného toku medzi júnom 2022 a decembrom 2024 bude v mnohých domácnostiach relatívne malá

⁶² Metodika simulácií je podrobne opísaná v Správe o finančnej stabilite – máj 2022. Analýza zahŕňa iba zadlžené domácnosti.

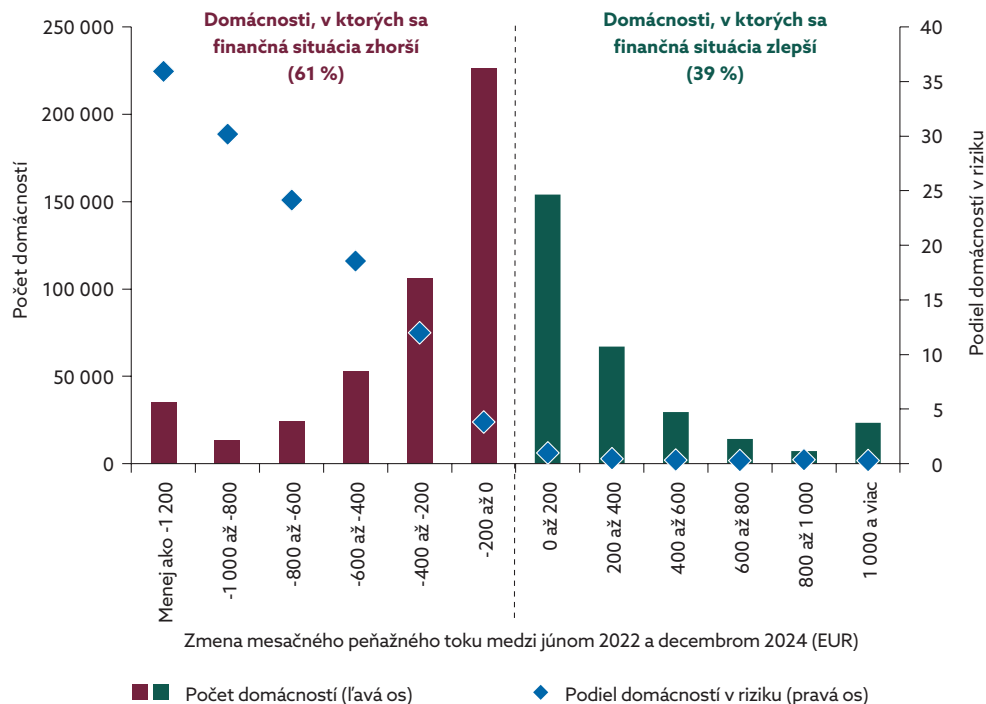
⁶³ Peňažný tok vyjadruje rozdiel medzi čistým príjmom a súčtom splátok a výdavkov na nevyhnutné životné potreby v danom mesiaci.

a riziko ich finančných ťažkostí je nízke. Na druhej strane, niektoré domácnosti budú čeliť výraznejšiemu zhoršeniu rodinných financií. Analýza potvrdila, že čím bude toto zhoršenie výraznejšie, tým viac hrozí, že sa domácnosť ocitne vo finančných ťažkostiach.

Graf 18

Inflácia má na domácnosti značne rôznorodý vplyv

Počet domácností a podiel domácností v riziku podľa odhadovanej zmeny peňažného toku medzi júnom 2022 a decembrom 2024 v základnom scenári (počet, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Za domácnosti v riziku sú považované domácnosti, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory.

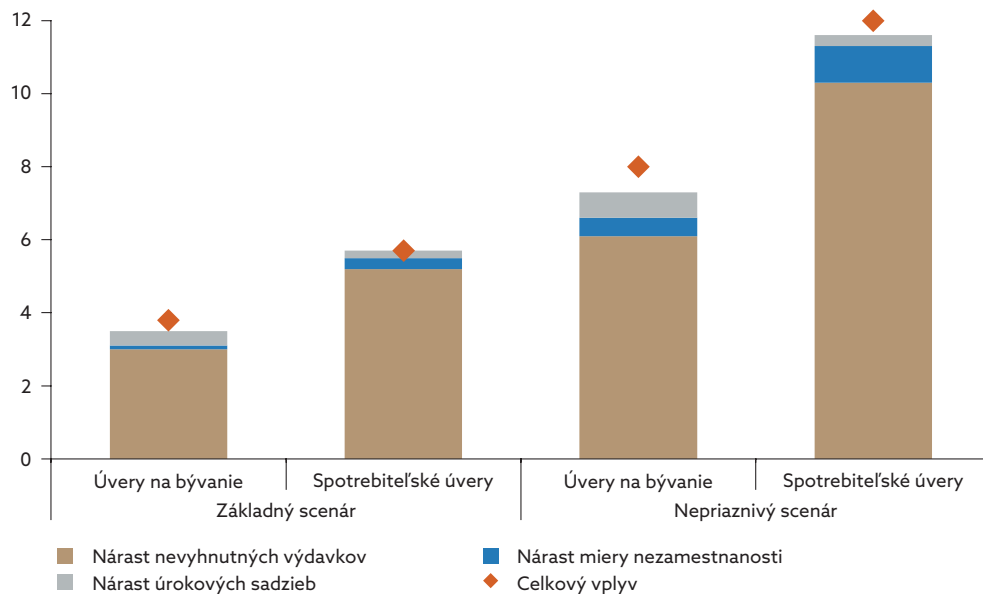
V dôsledku očakávaného vývoja inflácie, nezamestnanosti a úrokových sadzieb by sa v základnom scenári mohlo do rizika dostať 3,8 % úverov na bývanie a 5,7 % spotrebiteľských úverov.⁶⁴ V nepriaznivom scenári by boli tieto podiely viac ako dvojnásobné. Dominantný efekt má nárast nevyhnutných výdavkov v dôsledku inflácie.

⁶⁴ Za úvery v riziku sú považované úvery poskytnuté domácnostiam v riziku finančných ťažkostí.

Graf 19

Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku

Podiel úverov domácnostiam v riziku v závislosti od jednotlivých typov šokov (%)



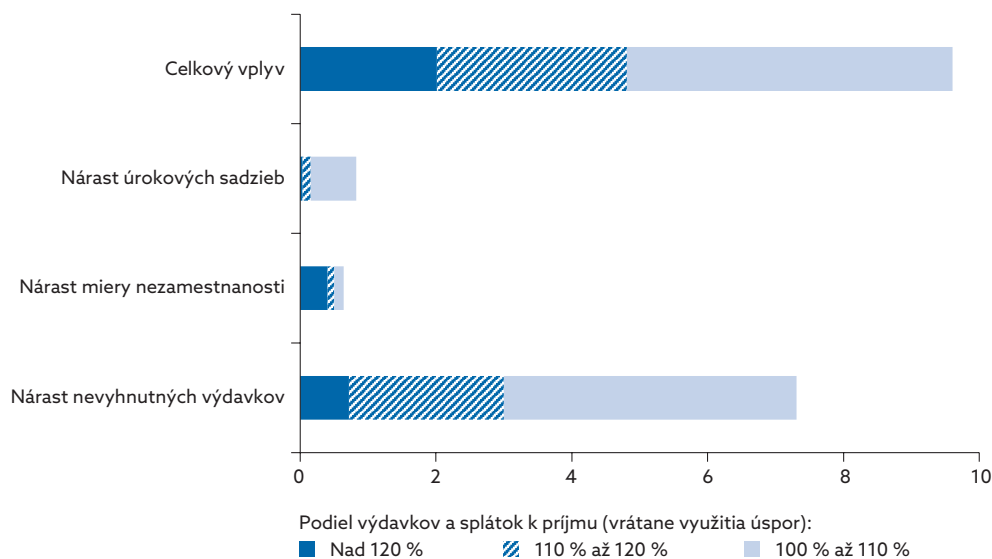
Zdroj: NBS

Poznámka: Nárast úverov v riziku v rokoch 2022 až 2024 je simulovaný pomocou scenárov, ktoré opisuje Tabuľka 3. Za domácnosti v riziku sú považované domácnosti, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory. Celkový vplyv mierne prevyšuje individuálne faktory, keďže vzájomné pôsobenie viacerých šokov súčasne môže dostať do rizika aj domácnosti, ktoré by boli voči izolovaným šokom odolné.

Vplyv rastúcich výdavkov na úvery v riziku je v porovnaní so situáciou, ak by úvery v riziku rástli primárne kvôli rastu nezamestnanosti, značne odlišný. Mnohé domácnosti, ktoré sa do finančných ťažkostí dostanú v dôsledku rastu výdavkov, budú v situácii, keď výdavky prevyšujú príjmy len mierne. Zhoršovanie finančnej situácie bude navyše od straty zamestnania len postupné. To vytvára pre domácnosti priestor reagovať na túto situáciu, napr. prostredníctvom zníženia a zmeny štruktúry výdavkov, a to najmä pri hypotékach. Predpokladom však je, aby si domácnosti pravidelne monitorovali svoju finančnú situáciu. Riziko jej zhoršenia je zvýšené najmä v rokoch 2022 a 2023, keď sa očakáva pokles reálnych miezd.

Graf 20

Miera a intenzita vplyvu na finančnú situáciu domácností v nepriaznivom scenári (%)



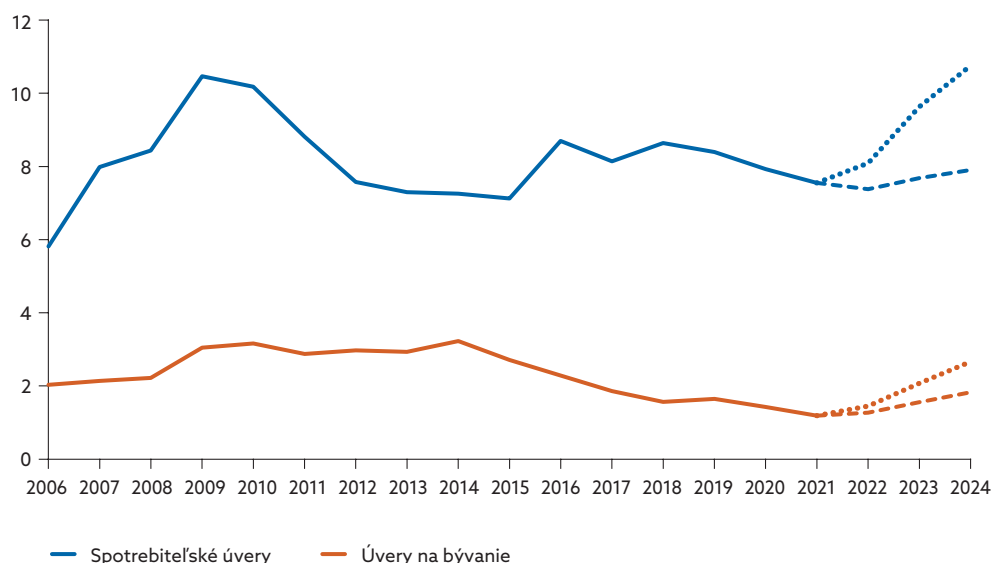
Zdroj: NBS

Poznámka: Na vodorovnej osi je zobrazený podiel celkových úverov domácnostiam, ktoré sa v dôsledku jednotlivých faktorov dostali v nepriaznivom scenári do rizika. Štruktúra jednotlivých obdĺžnikov zobrazuje intenzitu tohto vplyvu, a to prostredníctvom hodnoty podielu výdavkov a splátok k príjmu (vrátane využitia úspor).

Očakáva sa, že vzhľadom na zvýšené riziká sa môže zastaviť doterajší pokles podielu zlyhaných úverov. V základnom scenári by mohol mierne vzrásť, hoci tento nárast nebude v porovnaní s doterajším vývojom výrazný. Hlavným zmierňujúcim faktorom je najmä pomerne stabilný vývoj na trhu práce, na ktorom sa v základnom scenári neočakáva výraznejší nárast nezamestnanosti a len mierny pokles reálnych miezd.

V stresovom scenári však existuje riziko, že by mohol podiel zlyhaných úverov výraznejšie vzrásť, a to najmä pri spotrebiteľských úveroch. V tomto segmente by podiel zlyhaných úverov mohol vzrásť až na úroveň, ktoré dosiahol v rokoch 2009 až 2010 počas globálnej ekonomickej a finančnej krízy. Na druhej strane, pri hypotékach je možné očakávať, že podiel nesplácaných úverov vzrastie miernejšie. Straty z tejto časti portfólia navyše zmierňuje predchádzajúci rýchly rast cien nehnuteľností (Box 3).

Graf 21
Skutočný a simulovaný vývoj podielu zlyhaných úverov
(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Vývoj podielu zlyhaných úverov v rokoch 2022 až 2024 je simulovaný pomocou scenárov, ktoré opisuje Tabuľka 3. Čiarkovaná čiara zodpovedá základnému scenáru, bodkovaná čiara nepriaznivému scenáru. Pri simulácii bola zohľadnená miera odpisov a odpredajov zlyhaných úverov, ako aj miera prechodu zlyhaných úverov späť do štandardných úverov, ktorá bola pozorovaná v rokoch 2019 až 2021.

Box 3

Faktory vplývajúce na stratovosť zlyhaných hypoték v bankách

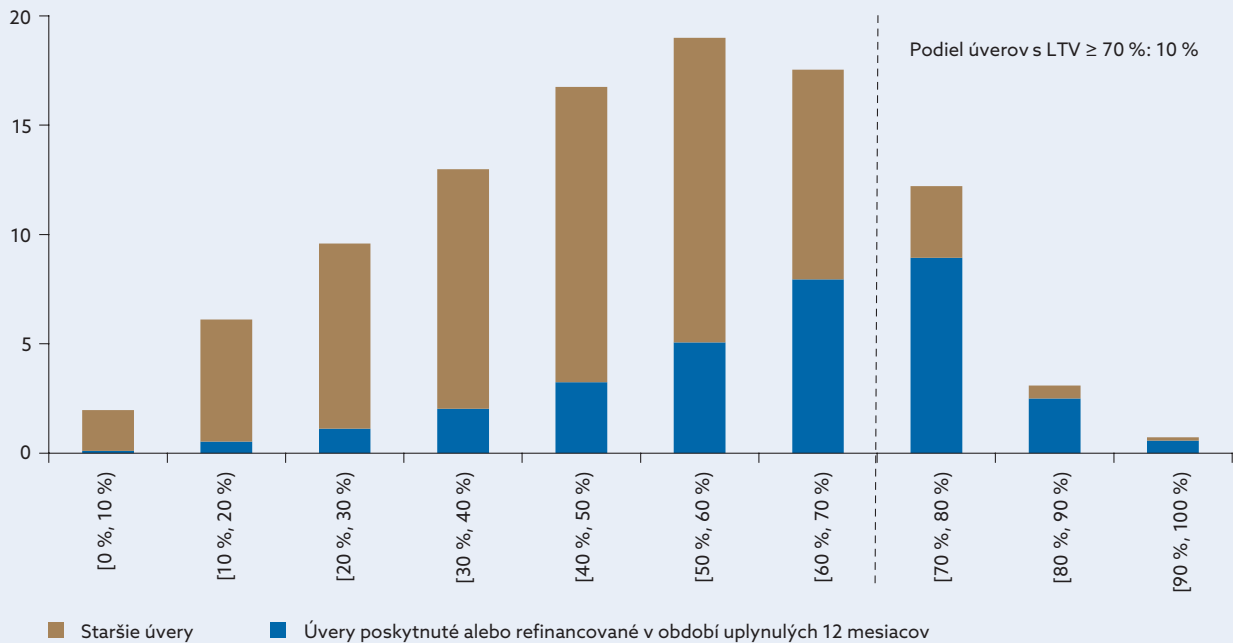
Hlavným faktorom, ktorý znižuje mieru straty v bankách pri zlyhaných hypotékach (*loss given default, LGD*), je predchádzajúci prudký rast cien na trhu nehnuteľností. Tento nárast prispel k tomu, že pri 90 % hypotekárneho portfólia neprevyšuje aktuálna hodnota LTV⁶⁵ úroveň 70 %. Zostávajúcu časť (10 % portfólia) tvoria z veľkej časti úvery, ktoré boli poskytnuté v období uplynulých 12 mesiacov, a teda nárast cien nehnuteľností sa na hodnote LTV ešte nestihol vo výraznejšej miere prejaviť.

⁶⁵ Aktuálna hodnota LTV je vypočítaná ako podiel aktuálneho zostatku úveru k aktuálnej hodnote nehnuteľnosti.

Graf 22

Rast cien nehnuteľností v predchádzajúcom období prispel k výraznému zníženiu aktuálnych hodnôt LTV v portfóliu úverov na bývanie

Rozdelenie úverov na bývanie podľa odhadovanej hodnoty LTV, aktuálnej k 30. júnu 2022 (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: LTV – podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti.

Táto skutočnosť by sa mala pozitívne prejaviť aj na výške strát, ktorým by banky mohli čeliť v nepriaznivom scenári. Ak by bolo tempo rastu cien nehnuteľností v období uplynulých 12 mesiacov nižšie v porovnaní so skutočným vývojom o 15 p. b., odhadovaná strata bánk z nesplácaných hypoték by sa zvýšila o 5 %.

Na druhej strane, pozitívny vplyv znižovania LGD zrejme zoslabne. Dôvodom je zmenšenie voľných úspor, ktoré bude tlačiť na vyššiu hodnotu LTV pri nových úveroch, ako aj ochladenie na trhu nehnuteľností. LGD môže dokonca vzrásť pri nehnuteľnostiach, pri ktorých sa už teraz javia známky nadhodnotenia a hrozí riziko poklesu ich ceny.

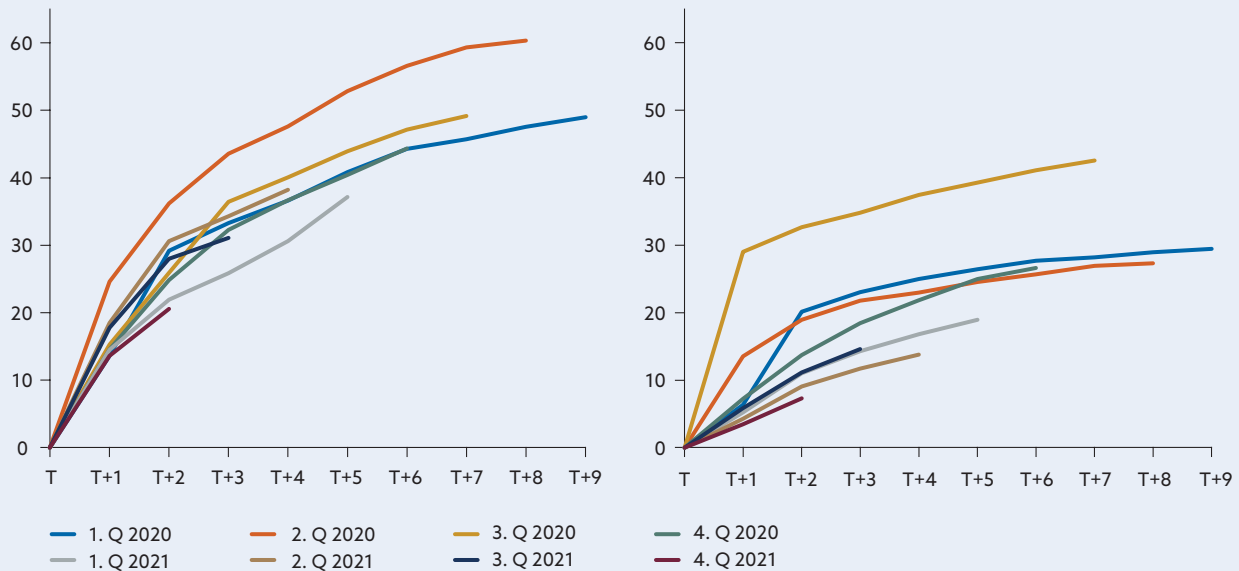
Stratovosť zlyhaných úverov však môže zvýšiť aj zhoršenie v oblasti miery opätovného splácania zlyhaných úverov. Skúsenosť z uplynulých rokov naznačuje, že časť zlyhaných úverov sa približne do dvoch rokov začne opätovne splácať. Pri hypotékach ide asi o polovicu zlyhaných úverov, pri spotrebiteľských úveroch asi o štvrtinu. Pokiaľ by sa však ekonomická situácia zhoršila, môže to mať nepriaznivý vplyv aj na mieru opätovného splácania úverov, čo by viedlo k zvýšeniu stratovosti zlyhaných úverov.

Graf 23

Vývoj podielu zlyhaných úverov, ktoré sa znova začali splácať

Vľavo: úvery na bývanie (%)

Vpravo: spotrebitel'ské úvery (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Na vodorovnej osi sú zobrazené štvrťroky nasledujúce po dátume zlyhania. Na zvislej osi je zobrazený podiel zlyhaných úverov, ktorý sa od dátumu zlyhania po daný štvrťrok začal znova splácať. Čiary zodpovedajú jednotlivým štvrťrokom, keď sa úver stal zlyhaným.

4.3 Podniky sú vystavené vyššiemu riziku zhoršenia finančnej situácie

Podnikový sektor je vystavený výraznejším vplyvom inflácie ako domácnosti. Podniky čelia v porovnaní s domácnosťami rýchlejšiemu nárastu cien vstupov. Kým spotrebitel'ské ceny boli v septembri 2022 medziročne vyššie o 13 %, veľkoobchodné ceny v priemysle a stavebníctve vzrástli o päťtinu, v poľnohospodárstve o polovicu a v energetike až na dvojnásobok (Graf 3).

Takýto prudký a zároveň nerovnomerný rast cien môže podstatne narušiť štruktúru podnikového sektora a ekonomiky ako celku. Ceny niektorých, najmä energetických, vstupov sú extrémne volatilné s okamžitým efektom na dotknuté podniky a napriek náznakom pozitívneho vývoja začiatkom jesene je prakticky nemožné predpovedať ich ďalší vývoj. To do veľkej miery komplikuje finančné riadenie a plánovanie zo strany podnikov. Nárast cien navyše zasahuje čoraz väčšie spektrum tovarov a služieb, pričom rastie riziko sekundárnych inflačných efektov. Takéto prostredie

vytvára tlak na podniky, aby prijali razantné kroky v oblasti svojej cenovej politiky, čím sa však ťažkosti presúvajú aj na ďalších odberateľov. V tejto situácii navyše odberatelia ľahšie akceptujú zvyšovanie cien výstupov ako v predchádzajúcom období, keď boli ceny dlhodobo prakticky stabilné. Tým sa inflačné tlaky ešte zväčšujú. Schopnosť podnikov pretaviť rastúce ceny vstupov do koncových cien výstupov je napriek tomu veľmi rôznorodá a závisí od mnohých faktorov, napr. od vplyvu očakávaného ochladzovania ekonomiky na dopyt po konkrétnom type produktu, od konkrétneho odvetvia, pozície na trhu, finančného zdravia podniku, intenzity konkurencie a pod. Dotknuté budú vo väčšej miere dlhodobé alebo luxusné statky, prípadne tovary s energeticky náročnou výrobou. Naopak, esenciálne statky by mali zaznamenať menší pokles dopytu. Mnohé podniky sú preto vystavené potrebe hľadať dodatočné rezervy v oblasti efektivity prevádzky. Snaha rýchlo okresať náklady však môže zhoršiť perspektívu dlhodobej udržateľnosti a rozvoja podnikov.

Cielom tejto časti je analyzovať možný vývoj finančnej situácie podnikov a ich schopnosť splácať úvery v prostredí zvýšenej inflácie a neistoty v ekonomike. Analýza vychádza z údajov o jednotlivých podnikoch a je založená na dvoch scenároch vývoja, ktoré opisuje Tabuľka 4.⁶⁶ V nepriaznivom scenári sa v porovnaní so základným scenárom predpokladá výraznejší prepád ekonomiky v roku 2023 a výraznejší rast cien nákladov, čo vyústi do situácie, keď bude rast tržieb výraznejšie zaostávať za rastom nákladov.⁶⁷ V prvom kroku simulácie sa simuluje nárast nákladov, pričom sa zohľadňuje ich rozličná štruktúra naprieč podnikmi, rozličný vývoj jednotkových cien v jednotlivých kategóriách nákladov, ako aj rozličná schopnosť podnikov preniesť rastúce náklady do zvýšenia tržieb.⁶⁸ V druhom kroku sa simuluje pokles dopytu v dôsledku rastúcich cien výstupov.⁶⁹ Predpokladá sa, že celkové tržby podnikového sektora by mali byť v súlade s celkovým makroekonomickým scenárom.

⁶⁶ Metodika simulácií je podrobne opísaná v Správe o finančnej stabilite – máj 2022. Analýza zahŕňa všetky podniky, nielen zadlžené.

⁶⁷ Riziko výraznejšieho nárastu nákladov na energie v oboch scenároch do istej miery zmierňuje aj čiastočná kompenzácia vysokých cien elektriny v štvrtom štvrtroku 2022 a v prvom štvrtroku 2023, ktorá bola ohlásená zo strany vlády.

⁶⁸ V základnom scenári predpokladáme, že podniky budú v priemere schopné kompenzovať nárast nákladov prostredníctvom nárastu tržieb, a to aj pri výraznejšom náraste nákladov, čo vychádza z vývoja pozorovaného na začiatku obdobia nárastu cien (počas prvých dvoch štvrtrokov 2022). Na druhej strane, v nepriaznivom scenári sa predpokladá v priemere miernejší nárast tržieb v porovnaní s rastom nákladov (približne o 10 %), teda časti podnikom sa nepodarí v plnej miere premietnuť vyššie ceny vstupov do cien výstupov na pozadí slabného dopytu. To vychádza z vývoja pozorovaného v normálnych časoch (v roku 2019).

⁶⁹ Pri poklese tržieb zároveň znižujeme aj variabilné náklady, a to v sume zodpovedajúcej 80 % poklesu tržieb, čo vychádza z empirických pozorovaní počas koronakrízy.

Tabuľka 4 Predpoklady simulácie podnikov v riziku

	Základný scenár				Nepriaznivý scenár			
	2022	2023	2024	Spolu	2022	2023	2024	Spolu
Rast reálneho HDP	2 %	-1 %	4 %	1 %	1 %	-4 %	3 %	1 %
Rast nominálneho HDP	10 %	12 %	7 %	32 %	8 %	14 %	8 %	33 %
Rast tržieb	14 %	19 %	11 %	51 %	13 %	19 %	14 %	53 %
Rast celkových nákladov	22 %	15 %	5 %	45 %	32 %	18 %	8 %	71 %
Jednotkové náklady								
... energie	180 %	10 %	-10 %	177 %	300 %	50 %	-10 %	440 %
... vstupy a tovary	20 %	15 %	6 %	46 %	30 %	20 %	10 %	72 %
... služby	9 %	10 %	3 %	23 %	10 %	15 %	5 %	33 %
... zamestnanci	8 %	12 %	9 %	32 %	8 %	12 %	12 %	35 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Zmena nákladov vyjadruje zmenu jednotkových nákladov v jednotlivých kategóriách. Náklady na energie zahŕňajú popri nákladoch na elektrinu aj náklady na plyn, palivá a iné energie. Predpokladaný vývoj tržieb a miezd vychádza zo strednodobej predikcie NBS P3Q 2022. Vývoj cien služieb, vstupov a tovarov vychádza z expertného odhadu na základe vývoja veľkoobchodných cien a vývoja cien jednotlivých kategórií importovaných tovarov. Rozdiel v predpokladoch oproti tým, ktoré uvádza Tabuľka 3, je spôsobený rozdielnym vývojom cien pre domácnosti a podniky.

Hoci najvýraznejší cenový šok sa predpokladá v prípade energií, jeho vplyv zmiernuje skutočnosť, že náklady na energie tvorili pred začiatkom zvyšovania v priemere len malú časť z celkových nákladov. Priemerný podiel nákladov na energie na celkových nákladoch predstavoval v roku 2020 hodnou 4 %. Navyše sa zohľadňuje aj skutočnosť, že viaceré podniky (najmä väčšie) majú štandardne ceny energií zafixované na isté obdobie, a ich nárast ich preto ovplyvní až neskôr.⁷⁰ Zmierňujúcim faktorom tiež môže byť snaha podnikov, ktoré sú najviac dotknuté nepriaznivým vývojom na strane nákladov, zvýšiť svoju prevádzkovú efektívnosť prostredníctvom dodatočnej úspory nákladov.⁷¹

Na druhej strane, hoci podiel energeticky náročných podnikov je pomerne nízky, ide často o podniky s výraznejším podielom úverov od bánk. Ako ukazuje Graf 24, podniky, pri ktorých náklady na energie v roku 2020 presahovali 5 % celkových nákladov, predstavujú približne 18 % až 25 % z celkového počtu podnikov v jednotlivých veľkostných kategóriách, ale ich podiel na portfóliu celkových úverov podnikom je 19 % až 40 %. V tom je aktuálna situácia výrazne odlišná od koronakrízy. Kým počas koronakrízy

⁷⁰ Na základe čiastočných informácií z trhu predpokladáme, že ceny energií má zafixované 85 % veľkých podnikov a 30 % stredne veľkých podnikov. V simulácii tak tieto podniky majú prvé dva roky rovnaké náklady na energie ako v roku 2021 a v roku 2024 im náklady skokovo porastú o kumulatívnu zmenu cien energií počas horizontu simulácie.

⁷¹ Predpokladáme, že podniky, ktoré nedokážu v dostatočnej miere preniesť rastúce náklady do zvýšenia tržieb, by mohli prijať opatrenia zamerané na optimalizáciu nákladov, čím by mohli ušetriť 20 % z predpokladaného zvýšenia nákladov. Príkladom môže byť napríklad zmena rozloženia čerpania elektrickej energie v rámci dňa s cieľom vyhnúť sa časom s najvyššou tarifou.

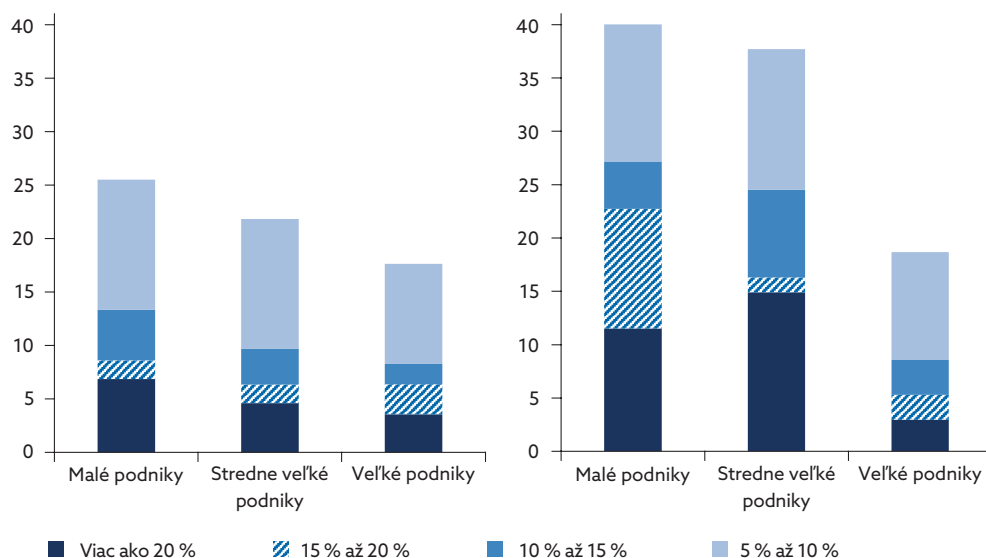
boli zasiahnuté najmä podniky, ktoré nepatrili medzi hlavných bankových dlžníkov, aktuálna situácia výrazne zasahuje podniky, ktoré sú, naopak, dôležitými dlžníkmi z pohľadu bankového úverovania. Zhoršenie finančnej situácie navyše môže byť postupné a dlhodobejšie, zatiaľ čo v období koronakrízy bol pokles tržieb vo väčšine odvetví nárazový a obmedzený na relatívne krátky čas lockdownov. Preto existuje riziko, že súčasná situácia môže v porovnaní s koronakrízou viac ovplyvniť aj bankový sektor. Z pohľadu úverovania je najväčší objem úverov poskytnutých podnikom s nákladmi na energie prevyšujúcimi 15 % celkových nákladov poskytnutých v odvetviach komerčných nehnuteľností, doprave a skladovaní a dodávok elektriny, plynu a pary.

Graf 24

Podiel energeticky náročných podnikov je relatívne nízky, z pohľadu bánk sú však významné

Vľavo: Podiel podnikov, pri ktorých náklady na energie v roku 2020 presahovali 5 % celkových nákladov, na celkovom počte podnikov (%)

Vpravo: Podiel úverov podnikom, pri ktorých náklady na energie v roku 2020 presahovali 5 % celkových nákladov, na celkovom objeme úverov podnikom (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Podiel nákladov na energie na celkových nákladoch je vypočítaný z údajov za rok 2020, teda ešte pred obdobím výraznejšieho nárastu cien energií. Údaje sú vypočítané na vzorke približne 5 000 podnikov.

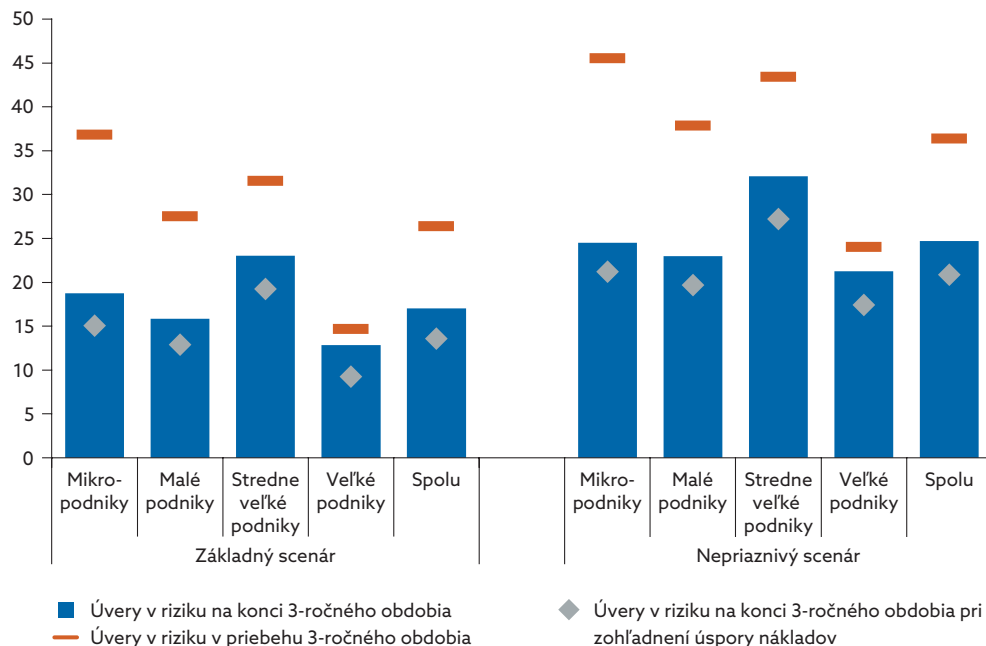
Hoci uvedené scenáre ovplyvnia priemernú finančnú situáciu podnikov len čiastočne, pomerne veľa podnikov bude čeliť riziku vážnych finančných problémov. Mediánová zisková marža by v základnom scenári dokonca mohla vzrásť a aj v nepriaznivom scenári by napriek poklesu mohla zostať v kladnom pásme. Vývoj v jednotlivých podnikoch však bude značne rôznorodý, pričom relatívne veľká časť podnikov bude vystavená výraznému zhoršeniu finančnej situácie. Simulácie naznačujú, že úvery poskytnuté podnikom, ktorým na konci trojročného horizontu hrozí riziko vážnych finančných ťažkostí (t. j. v riziku záporného vlastného imania),

môžu tvoriť 17 % celkových úverov podnikom v základom scenári a 25 % celkových úverov v nepriaznivom scenári.⁷² Najväčšia riziková expozícia je v prípade obchodu, priemyselnej výroby a komerčných nehnuteľností. Tieto odhady je potrebné vnímať v kontexte aktuálnej situácie, pričom už dnes tvoria úvery poskytnuté firmám so záporným vlastným imaním 15 % celkových úverov. Novozlyhané úvery by mohli tvoriť 8 % až 11 % portfólia.

Graf 25

Podiel úverov podnikom v riziku

Podiel úverov v riziku na celkovom objeme úverov podnikom podľa veľkostných kategórií podnikov (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Finstat

Vysoký podiel úverov v riziku hovorí nielen o riziku zhoršenia situácie podnikov a ich schopnosti splácať úvery, ale predovšetkým o veľkej miere neistoty, ktorá je spojená s ďalším vývojom, pričom skutočný vplyv bude závisieť od mnohých faktorov. Podiely úverov v riziku uvedené vyššie hovoria o situácii na konci roka 2024. Ak by sme sa však pozreli aj na vývoj počas tohto obdobia, v riziku by sa v jeho priebehu ocitlo až 26 % úverov v základnom scenári a 36 % úverov v nepriaznivom scenári. Pri časti z nich by sa situácia neskôr zlepšila. Na druhej strane, odhady úverov v riziku v praxi môže zmierniť dodatočná reakcia samotných podnikov s cieľom posilniť svoju solventnosť alebo ešte viac zvýšiť prevádzkovú efektívnosť, ako aj prípadné ďalšie kompenzačné opatrenia zo strany vlády SR. Pokiaľ by podniky v riziku dokázali dodatočnými úspornými opatreniami zmierniť nárast nákladov o 20 %, podiel úverov v riziku by bol nižší o 3 p. b. až 4 p. b.

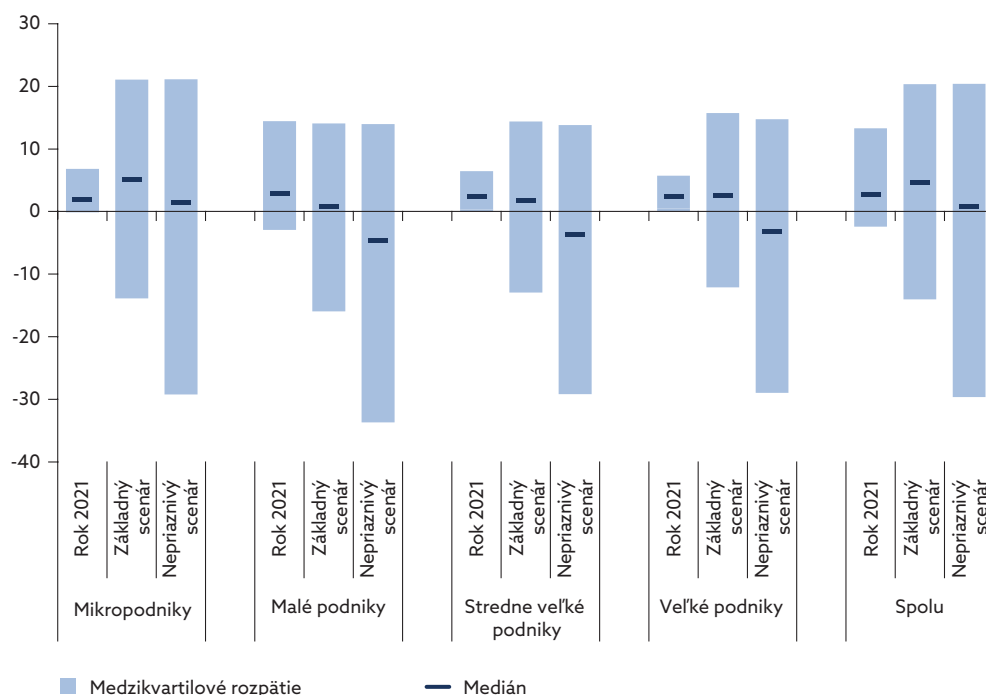
⁷² Simulácia je robená iba na podnikoch, ktoré mali v roku 2021 kladnú hodnotu vlastného imania.

Simulácia zároveň ukazuje, že popri výraznom podiele podnikov, ktorým hrozia finančné problémy, sa finančná kondícia iných podnikov môže, naopak, výraznejšie zlepšiť. Inflačné prostredie mnohým podnikom uľahčí zvyšovanie cien výstupov, čo môže mať pozitívny vplyv na ich ziskovosť. Na druhej strane, aj zhoršenie situácie v druhej časti podnikov môže byť pomerne výrazné, čím sa heterogenita medzi úrovňou ziskových marží v podnikovom sektore výrazne zvýši.

Graf 26

Heterogenita ziskových marží sa môže výrazne zvýšiť

Vplyv základného a nepriaznivého scenára na ziskové marže podnikov podľa veľkostných kategórií (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Finstat

Poznámka: Zisková marža vyjadruje podiel hospodárskeho výsledku k tržbám. V prípade základného a nepriaznivého scenára je v grafe zobrazená priemerná úroveň ziskovej marže v rokoch 2022 až 2024.

To potvrdzuje, že aktuálny vývoj môže vyústiť nielen do nárastu kreditného rizika, ale aj do narušenia celkovej štruktúry podnikateľského prostredia. Z globálneho hľadiska sa zhoršuje aj konkurencieschopnosť niektorých odvetví, napr. chemického priemyslu, kde európske podniky môžu čeliť veľkej konkurencii z Ázie a Ameriky. Navyše existuje riziko, že problémy sa z podnikového sektora môžu preliať na trh práce, ktorý doteraz negatívnemu vývoju odolával. Tým by sa problémy mohli preniesť aj na domácnosti a ich schopnosť splácať úvery. Zároveň môže vzrásť akvizičná činnosť zo strany podnikov v lepšej finančnej situácii, čo by do istej miery tiež mohlo zmierniť vplyv podnikov v horšej situácii na ekonomiku, trh práce a bankový sektor.

Box 4

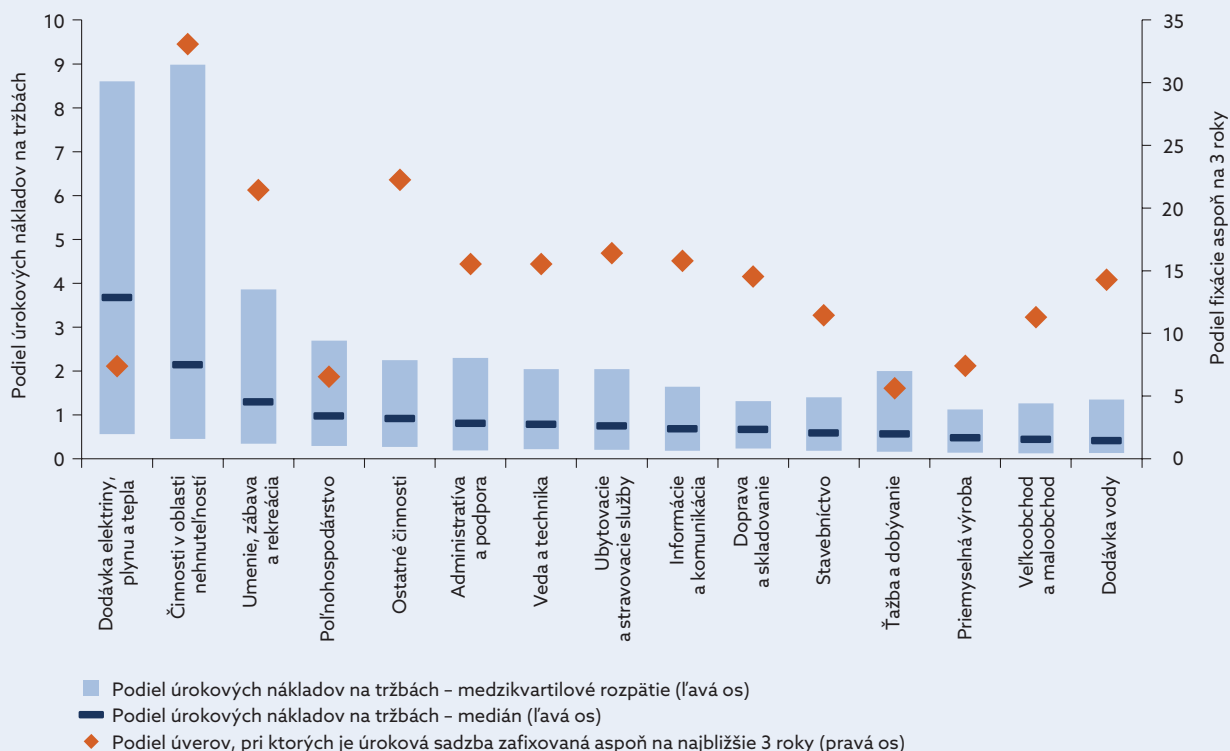
Vplyv rastúcich úrokových sadzieb na finančnú situáciu podnikov

Rastúce úrokové sadzby majú potenciál významným spôsobom znížiť ziskovosť podnikov⁷³. Približne 60 % všetkých aktívnych podnikov vykázalo v roku 2021 nenulové nákladové úroky. V prípade týchto podnikov tvorili náklady na obsluhu dlhu v mediáne 1,7 % celkových tržieb. Podiel nákladových úrokov na tržbách je však rôzny v závislosti od veľkosti podniku⁷⁴, ako aj ekonomického odvetvia. Najvýraznejší mediánový podiel nákladových úrokov na tržbách majú podniky z odvetvia dodávky energií nasledované sektorom komerčných nehnuteľností. Negatívny vplyv v sektore komerčných nehnuteľností však do určitej miery zmiernuje skutočnosť, že v tomto sektore je najväčší podiel úverov, pri ktorých sú úrokové sadzby zafixované na dlhšie obdobie. Na druhej strane, odvetvie dodávky energií má výrazne vyššie ziskové marže.

Graf 27

Odvetvia dodávky energií a komerčných nehnuteľností majú najväčší podiel nákladov na obsluhu dlhu v pomere k tržbám

Podiel úrokových nákladov na tržbách a podiel úverov, pri ktorých je úroková sadzba zafixovaná aspoň na najbližšie tri roky (% , %)



Zdroj: NBS, RBUZ, BISNODE

⁷³ Ako ukazovateľ ziskovosti je použitá zisková marža.

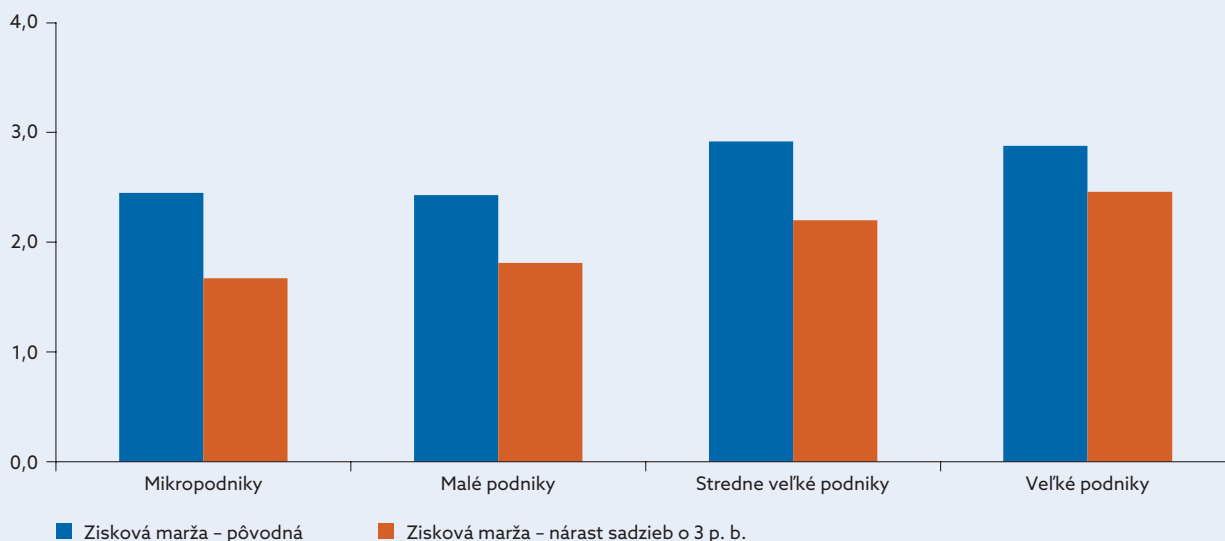
⁷⁴ V priemere platí, že podiel nákladov na obsluhu dlhu k tržbám klesá s rastúcou veľkosťou podniku.

Analýza citlivosti⁷⁵ ukázala, že v prípade nárastu úrokových sadzieb o 3 p. b. by mediánová zisková marža v podnikovom sektore klesla o tretinu (z 2,5 % na 1,7 %).⁷⁶ V praxi však tento efekt nebude okamžitý, pretože časť úverov s fixnou sadbou bude refinancovaná úvermi s nižšou sadzbou neskôr. Negatívny vplyv by bol najväčší v prípade mikropodnikov, keďže majú najvyšší podiel nákladov na obsluhu dlhu na celkových tržbách.

Graf 28

Rastúce sadzby môžu znížiť ziskové marže až o tretinu

Mediánová zisková marža (%)



Zdroj: NBS, RBUZ, ŠÚ SR

Popri vplyve na ziskovosť môže mať nárast sadzieb vplyv aj na neperspektívne firmy, ktoré preživali najmä vďaka nízkym úrokovým sadzbám (tzv. *zombie firmy*). Už pred koronakrízou sa podiel týchto firiem odhadoval približne na 6 %⁷⁷. Je pravdepodobné, že v dôsledku rastúcich úrokových sadzieb budú tieto firmy nútené prehodnotiť svoj obchodný model a zvýšiť produktivitu alebo ukončiť svoju činnosť.

⁷⁵ Analýza citlivosti bola robená na základe účtovných zvierok podnikov z roku 2021. Skúmala sa vplyv navýšenia nákladových úrokov na čistý zisk pred zdanením. Predpokladá sa zafixovanie ostatných položiek výkazu ziskov a strát. Skúma sa len izolovaný efekt nárastu nákladov na obsluhu dlhu. Veľkosť navýšenia nákladových úrokov pre jednotlivé veľkostné kategórie podnikov sa určila na základe individuálnych údajov z Registra bankových úverov a záruk.

⁷⁶ Solventnosť podnikového sektora v prípade nárastu sadzieb nie je výrazne ohrozená, lebo v dôsledku zvýšenia úrokových sadzieb by sa do rizika záporného vlastného imania dostalo len 1 % podnikov.

⁷⁷ Lalinský, T., Strachotová, A. (2018): Slovensko rastie, no zaostáva a nedobieha, BIATEC, NBS

5 Štruktúra financovania bankového sektora

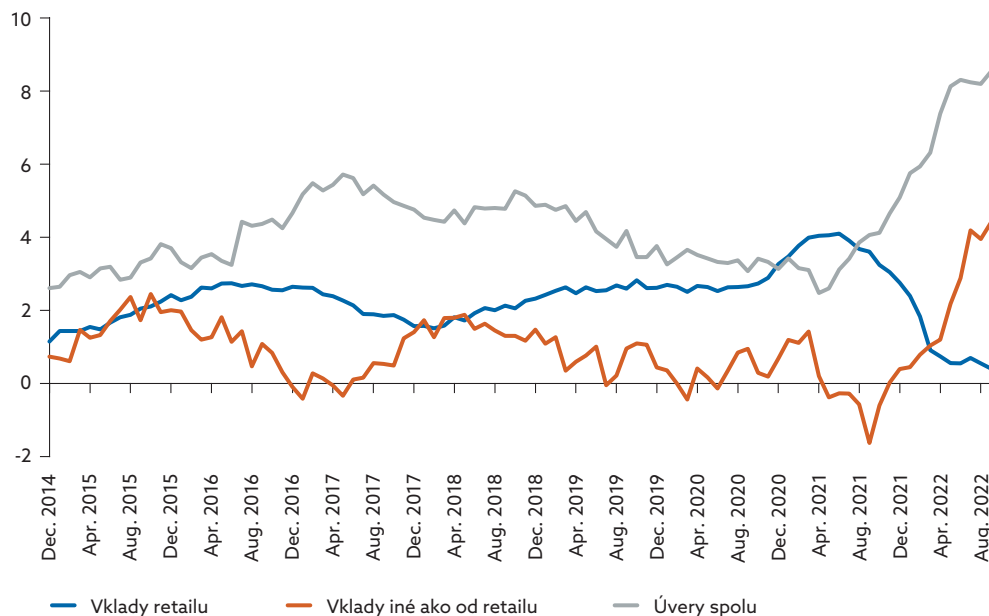
Zmeny v štruktúre bilancie bankového sektora sa počas roka 2022 ešte viac zrýchlili

V bankovom sektore sa znížila kapacita financovať nárast úverov prostredníctvom stabilných vkladov. Prispeli k tomu dva navzájom prepojené trendy. Prvým je rýchly rast celkových úverov, ktorého medziročný prírastok boli v roku 2022 najvyššie v histórii slovenského bankovníctva. Druhým je bezprecedentné spomalenie rastu vkladov domácností, ktorého medziročný rast sa takmer zastavil, a počas prvých troch štvrtí 2022 objem týchto vkladov dokonca klesol. Dôležitým trendom je čiastočné nahrádzanie vkladov domácností inými vkladmi, najmä vkladmi podnikov. Aj keď prírastok neretailových vkladov v roku 2022 čiastočne nahradil výpadok vkladov retailu, stabilné zdroje financovania rástli výrazne pomalšie ako dlhodobé aktíva.

Graf 29

Štruktúra záväzkov bankového sektora sa zmenila

Medziročné zmeny objemov troch hlavných položiek s vplyvom na štruktúralnú pozíciu bánk (mld. EUR)

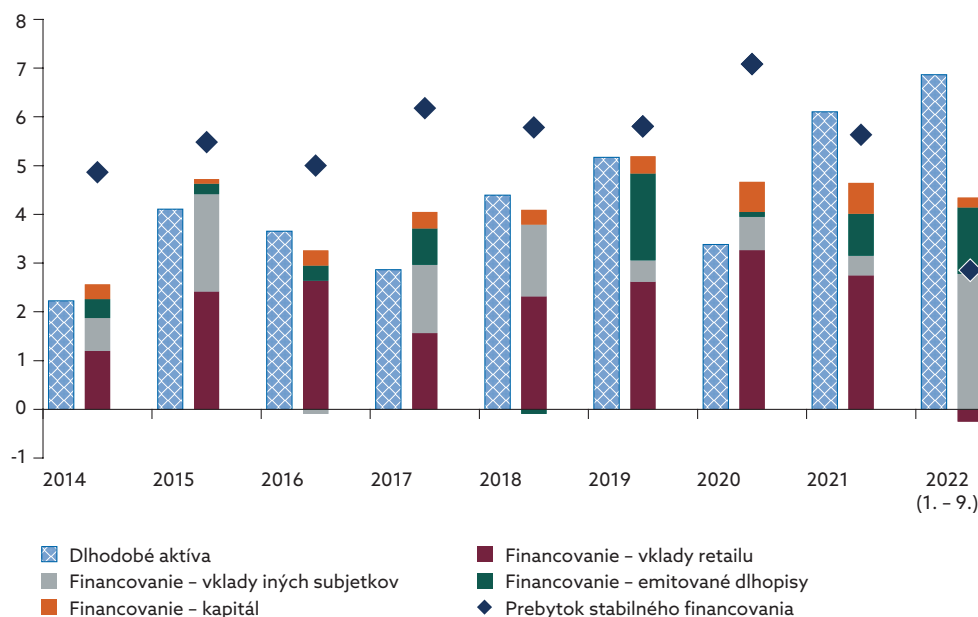


Zdroj: NBS

Graf 30

Vývoj prírastkov dlhodobých aktív a zdrojov financovania v rokoch 2014 až 2022 a celkový prebytok stabilného financovania

(mld. EUR)



Zdroj: NBS

Kombinácia rýchleho rastu úverov a zaostávajúceho nárastu vkladov posunula ukazovateľ úvery ku vkladom na 109 %. Napriek tomu má bankový sektor ako celok zatiaľ dostatok stabilných zdrojov, keďže stabilné financovanie poskytuje aj kapitál a emitované dlhové cenné papiere. Ako problematické sa však javia trendy pozorované v posledných mesiacoch, ktoré postupne túto otázku zintenzívňujú. V prípade pokračovania aktuálneho rastu úverov a stagnácie vkladov domácností je situácia z dlhodobého hľadiska len ťažko udržateľná.

V bankovom sektore sa zároveň mení vzťah k trhovému financovaniu.

Zatiaľ čo v minulosti bol slovenský bankový sektor skôr poskytovateľom likvidity, dnes je jeho pozícia už skôr neutrálna. Podiel čistej pozície na medzibankovom trhu na celkovej bilancii bankového sektora klesol z 3,3 % v septembri 2021 do mierne záporného pásma na -0,1 % v rovnakom období tohto roka. Pre niektoré banky sa dokonca prijaté medzibankové úvery, či už z centrálnej banky, alebo vlastnej bankovej skupiny, stali zdrojom financovania ich úverového rastu. Zároveň v rovnakom období rástol objem emitovaných dlhopisov, ale ich podiel na celkovej bilancii z dôvodu rýchlejšie rastúcej bilančnej sumy mierne klesol z 8,8 % na 8,5 %⁷⁸.

⁷⁸ Bilančná suma pre potreby výpočtu podielu čistej pozície na medzibankovom trhu na bilančnej sume a podielu emitovaných dlhopisov na bilančnej sume je znížená o operácie TLTRO.

Dôvodov zmien bilancie bánk a oslabenia ich štruktúry likvidity bolo viacero

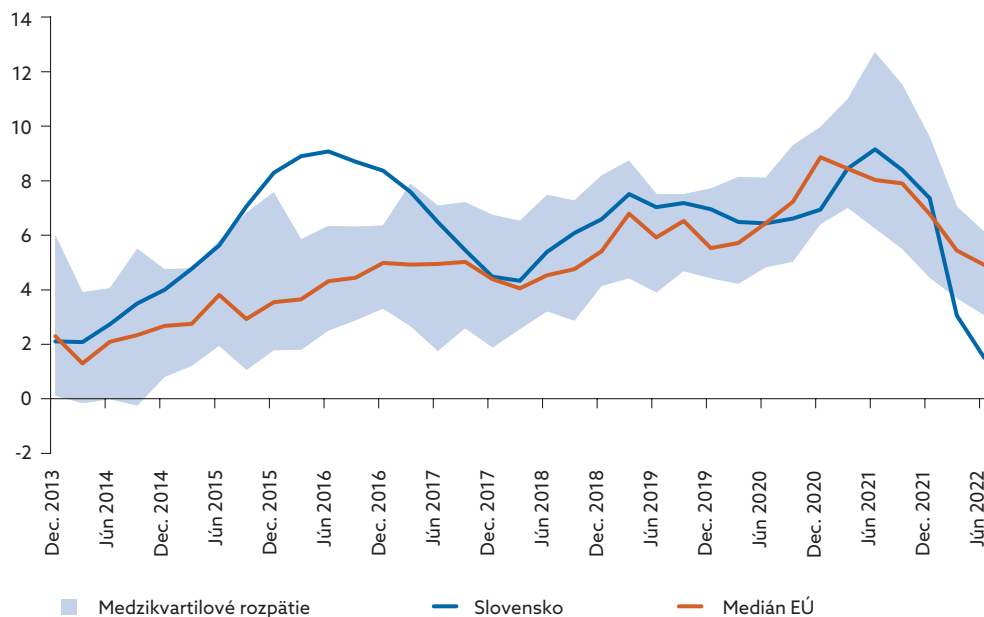
Dynamický trh úverov podnikom a domácnostiam, ktorý vyvolal potrebu nárastu stabilného financovania, reagoval najmä na pohyby úrokových sadzieb a zmeny cien. V prípade podnikového sektora išlo najmä o načerpávanie väčších objemov prevádzkových úverov v dôsledku zvyšovania cenovej hladiny. Na druhej strane, zvýšený dopyt domácností po úveroch bol skôr výsledkom očakávaní nárastu úrokových sadzieb, ako aj cien bývania. S tým súvisela aj motivácia domácností chrániť úspory pred infláciou a spolu s načerpaním úveru investovať na trhu nehnuteľností.

Medziročné prírastky na retailových vkladoch síce klesali vo väčšine štátov EÚ, no spomalenie vývoja objemu vkladov na Slovensku bolo predsa len výraznejšie. Medzi viacerými faktormi tohto vývoja dominujú dva. Prvým je postupné uvoľnenie úspor naakumulovaných v pandemickom období, ktoré je pozorované aj vo väčšine štátov EÚ. Druhým a zároveň potenciálne významnejším faktorom je nárast cenovej hladiny, ktorá zvyšuje výdavky domácností, k čomu čiastočne prispieva aj nárast úrokových sadzieb. Zvýšené výdavky na importované tovary sa prejavili aj na negatívnom salde bežného účtu platobnej bilancie, a to aj na úrovni EÚ.

Graf 31

Dynamika retailových vkladov spomalila naprieč EÚ

Medziročná zmena objemu vkladov (%)



Zdroj: NBS, Eurostat

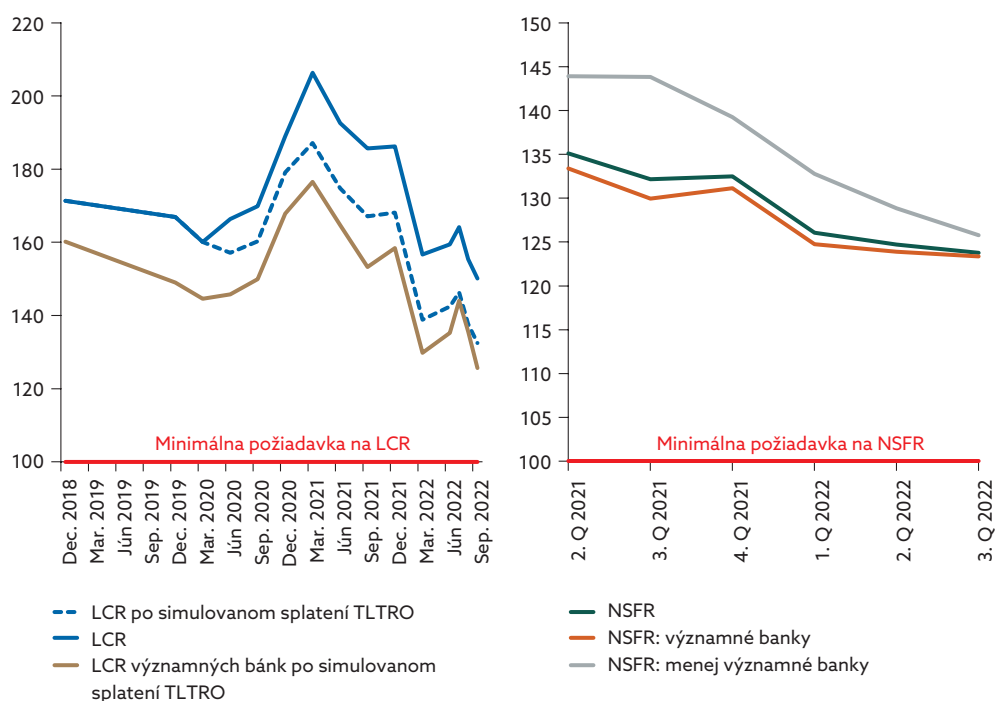
Takáto, hoci aj pomalá a postupná, zmena štruktúry bilancie predstavuje pre bankový sektor výzvu vo viacerých oblastiach

Zmeny v štruktúre bilancie bánk sa prejavujú aj na vývoji likviditných ukazovateľov bankového sektora. Financovanie dlhodobých aktív, vo väčšej miere kryté použitím prebytkov likvidných aktív a krátkodobými zdrojmi než dlhodobými a stabilnými zdrojmi, znižuje hodnoty ukazovateľov LCR a NSFR. Aj keď bankový sektor má zatiaľ dostatok stabilného financovania, výzvu predstavuje rýchlosť poklesu oboch ukazovateľov. Schopnosť otočiť trendy vývoja ukazovateľov totiž závisí od aktuálne limitovanej schopnosti bánk získavať dlhodobé a stabilné zdroje financovania bez významného vplyvu na ich ziskovosť a obchodný model.

Graf 32

Ukazovatele LCR a NSFR klesali

Vývoj ukazovateľov LCR (ľavý graf) a NSFR (pravý graf) (% , %)



Zdroj: NBS

Poznámka: LCR – ukazovateľ krytia likvidity. NSFR – ukazovateľ čistého stabilného financovania. TLTRO – ciele dlhodobé refinančné operácie. Ukazovateľ NSFR je záväzný od júna 2021. Simulované splatenie TLTRO spočíva v úprave vankúša likvidných aktív v prípade, ak časť splatených TLTRO bola nadobudnutá založením nelikvidných aktív (podľa metodiky LCR).

Potenciálne rastúci tlak na štruktúru bilancie sa môže negatívne prejavovať v ziskovosti bánk. Potreba zabezpečenia stabilných zdrojov financovania je aktuálna pre celý bankový sektor. V prípade pokračovania aktuálneho rýchleho rastu úverovania by sa potreba stabilného financovania mohla prejavovať zvýšením nákladov na tieto zdroje. V tomto scenári by banky v závislosti od svojej obchodnej stratégie a rizikového apetítu mohli reagovať zvyšovaním úrokových sadzieb na klientskych vkladoch. V čase, keď emi-

tovanie dlhopisov nie je vzhľadom na aktuálne nepriaznivé trhové podmienky preferovaným riešením zabezpečenia stabilného financovania, by takýto vývoj mohol ešte zhoršiť ziskovosť jednotlivých bánk.

Dôsledkom aktuálnej situácie je aj zníženie potenciálu bánk v krátkodobom horizonte profitovať z rastu úrokových sadzieb. Napriek tomu aktuálna štruktúra bilancie stavia naďalej bankový sektor ako celok do pozície, keď bude aj v krátkodobom horizonte zvyšovať svoju ziskovosť pri raste sadzieb. Neplatí to však plošne pre všetky subjekty. Významným beneficiantom budú tie subjekty, ktoré využili počas rokov 2020 a 2021 výhodné podmienky pandemických menovo-politických operácií TLTRO III. Vďaka nim si za výhodných podmienok zabezpečili dlhodobé zdroje, ktoré arbitrárne ukladajú v centrálnej banke, resp. vo vlastnej bankovej skupine s kratšou splatnosťou (a vyššou úrokovou citlivosťou). Tieto banky budú do času riadnej, resp. predčasnej splatnosti týchto lacných refinančných operácií profitovať z reinvestícií pri aktuálne rastúcich výnosoch. Na druhej strane, rýchlejší rast úrokových nákladov čaká banky, ktoré už úverovou expanziou vyčerpali prebytky likvidných aktív a v čase napätia na depozitnom trhu sa preorientovali na krátkodobé financovanie sa.

V prípade pokračovania aktuálnych trendov bude postupne klesať stabilita zdrojov financovania. Potenciálny nárast iného financovania, akým sú vklady domácností, nie je iba otázkou vyššej ceny, ale aj vyššej volatility. Banky by v takom prípade boli čoraz viac vystavené nižšej stabilite zdrojov. Situáciu zásadne neriešia ani emisie krytých dlhopisov. Tie sú síce považované za stabilné zdroje financovania a prinášajú výhody z diverzifikácie, ale na druhej strane sú vystavené riziku umiestnenia, ktoré sa v posledných mesiacoch prejavovalo čoraz výraznejšie.

Samostatnou otázkou je možný negatívny vplyv na trh úverov. Menej komfortná situácia bánk v otázke dostatku lacných a stabilných zdrojov financovania bude do určitej miery pôsobiť aj na ponuku úverov. Vplyv likviditnej pozície jednotlivých bánk na ich rizikový apetít, cenu úverov či úverové štandardy ako také bude postupne rásť. Aj keď dnes má bankový sektor ako celok dostatok stabilných zdrojov, pri zachovaní aktuálnych trendov na strane rastúcich úverov a stagnujúcich vkladov môže byť ovplyvnené poskytovanie úverov.

6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

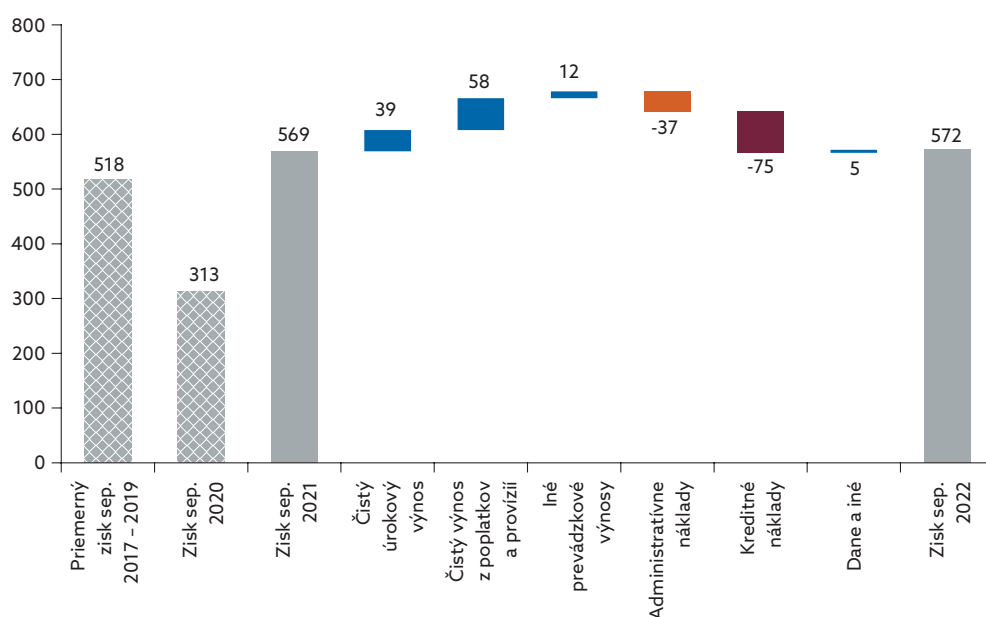
6.1 Finančná pozícia bánk zostáva stabilná

Nárast výnosov z bankových činností bol spotrebovaný rastúcimi nákladmi

Graf 33

Obnovená tvorba opravných položiek ako hlavný faktor medziročnej stagnácie zisku

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



Zdroj: NBS

Ku koncu tretieho štvrtroka dosiahli banky čistý zisk na úrovni 572 mil. €, čo predstavuje nepatrný medziročný nárast o 0,5 %⁷⁹. Význam nárastu čistých výnosov z poplatkov a provízií na celkovom medziročnom výsledku sektora od konca prvého štvrtroka 2022 klesá. Dôvodom je jednak spomalenie dynamiky ich rastu, ale predovšetkým silnejúce prírastky čistého úrokového výnosu. Ten akceleruje napriek prudko rastúcim úrokovým nákladom (medziročne vyššie o 25 %, medzištvrtročne takmer o 50 %), ktoré z nárastu úrokových výnosov ukrojili približne polovicu. Robustný medzi-

⁷⁹ Uvedené hodnoty nezahŕňajú hospodársky výsledok jednej pobočky zahraničnej banky, ktorá zo slovenského trhu odišla k júnu 2022. V prípade zohľadnenia uvedeného by bol zisk v roku 2022 na úrovni 570 mil. €, medziročne vyšší o 0,3 %. Zároveň bol odlišný vývoj zaznamenaný medzi bankami a pobočkami zahraničných bánk. Banky medziročne vykázali nárast zisku o 5 % (523 mil. € vs. 499 mil. €), zatiaľ čo pobočky zahraničných bánk pokles o 33 % (47 mil. € vs. 70 mil. €).

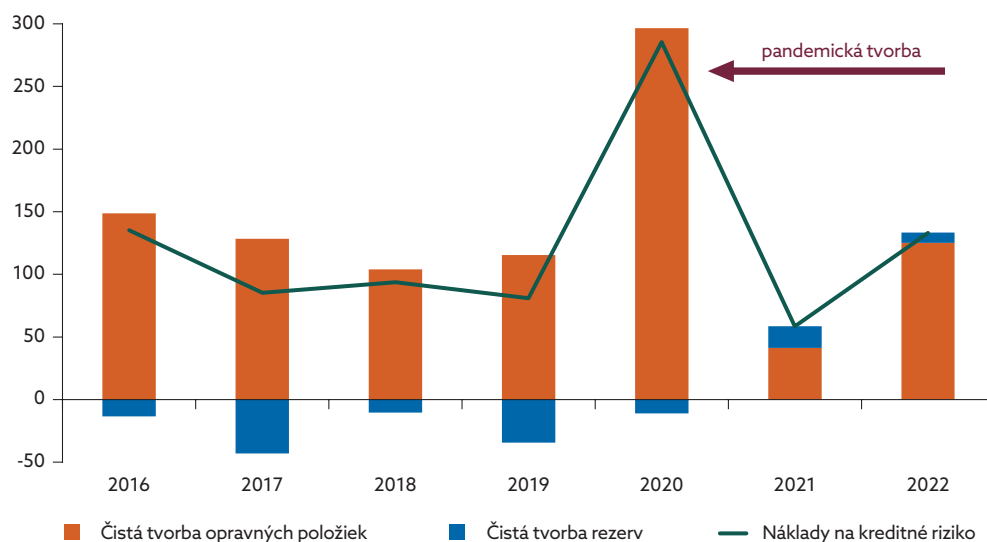
ročný nárast čistého zisku z bankových činností (+6 %; +110 mil. €) bol na nákladovej strane plne spotrebovaný nárastom opravných položiek a čiastočne aj administratívnych nákladov. Pri bližšom pohľade možno konštatovať pozitívnu situáciu v kľúčovom retailovom i podnikovom segmente. Za ostatné štvrťroky môžeme pozorovať ich stabilne rastúci príspevok k ziskovosti po zohľadnení čistej tvorby opravných položiek a rezerv.

Ekonomická neistota sa zatiaľ naplno neprejavila na čistej tvorbe opravných položiek a rezerv. Banky k septembru 2022 medziročne viac než zdvojnásobili alokáciu kreditných nákladov⁸⁰, a dokonca o viac než o polovicu prekonal aj predpandemickú úroveň rokov 2017 až 2019. Hlavným faktorom rozdielu však nebol vývoj v roku 2022, ale nižšia tvorba v roku 2021, ako aj rozdielny prístup k tvorbe rezerv⁸¹ v období pred rokom 2021.

Graf 34

Tvorba opravných položiek a rezerv sa vrátila na predpandemické úrovne

Vývoj kumulatívnej čistej tvorby opravných položiek a rezerv ku koncu tretieho štvrťroka (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Istú zmenu nálad v nazeraní bánk na kreditné riziko však možno od začiatku tretieho štvrťroka 2022 predsa len pozorovať. Rovnako ako v období tesne po vypuknutí pandémie, aj teraz je jedným z prvých a často preventívnych prejavov zatriedovanie úverov do úrovne 2 podľa IFRS 9⁸². Od začiatku roka 2021 sa objem úverov zatriedených do tejto kategórie po prvotnom poklese zastabilizoval na viac ako rok na hodnote 8,8 mld. €. Od

⁸⁰ Čistá tvorba opravných položiek a rezerv dosiahla 133 mil. €, medziročne je vyššia o 128 %.

⁸¹ Bližší pohľad na štruktúru kreditných nákladov ukazuje, že samotná tvorba opravných položiek medzi rokmi 2022 a priemerom predpandemického obdobia 2017 – 2019 je porovnateľná (+8 %; 125 mil. € vs. 116 mil. €). Rozdielom sú predovšetkým rezervy (čistá tvorba 8 mil. € v roku 2022 vs. priemerné čisté rozpustenie v rokoch 2017 – 2019 v objeme 30 mil. €).

⁸² Expozície s výrazne zvýšeným kreditným rizikom od prvotného vykazania.

júla tohto roka však objem postupne rastie a k septembru dosiahol hodnotu 9,6 mld. €, a to aj pri mierne vyššej miere pokrytia opravnými položkami zo 4,2 % na 4,4 %. Dôvodom tohto vývoja je predovšetkým prístup individuálnych bánk pre portfóliá podnikových úverov z vybraných ekonomických sektorov. Objem zlyhaných úverov zatriedených do úrovne 3 naďalej postupne klesá pri stabilnej miere pokrytia opravnými položkami.

Z pohľadu vývoja ziskovosti bude kľúčové, ako sa bude vyvíjať čistá úroková marža a ako banky zvládnu súčasnú nepriaznivú ekonomickú situáciu. Štruktúra bilancie bankového sektora je aktuálne v stave, keď by mala ťažiť z rastu úrokových sadzieb, a to prostredníctvom okamžite vyššie úročených prebytkov likvidity v centrálnej banke a poskytovaním a refixovaním úverov pri vyšších sadzbách s postupným pozitívnym vplyvom. Dôležitým faktorom však bude vývoj zdrojov, a to z pohľadu ich absolútnych prírastkov a ich ceny. Už dnes sú banky pod tlakom zmenšujúcich sa prebytkov likvidity a rastúcich nárokov na stabilné zdroje financovania. Alternatívne získavanie dlhodobých a stabilných zdrojov na finančných trhoch je vzhľadom na aktuálnu situáciu náročné. Dôvodom je požadovaný výnos investorov zohľadňujúci rastúcu cenu peňazí i vyššie kreditné prírážky lokálnych emitentov⁸³, ako aj súvisiaci nižší absolútny dopyt zahraničných investorov po emisiách z nášho regiónu. Vo výsledku by mohol mať tento scenár negatívny vplyv na čistú úrokovú maržu, čo v spojitosti s predpokladaným nárastom kreditných nákladov bude vytvárať tlak na ziskovosť bankového sektora, a v individuálnych prípadoch môže výrazne vplývať na udržateľnosť ich obchodného modelu.

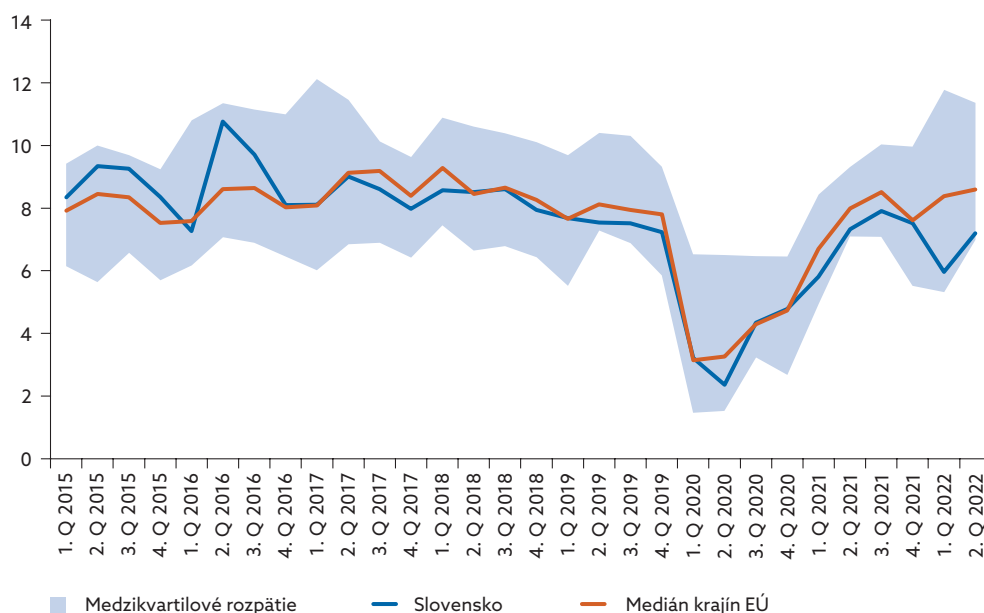
Medziročne stabilný zisk domáceho sektora stavia domáci bankový sektor v porovnaní medzi krajinami EÚ medzi tie menej atraktívne. Merané ukazovateľom anualizovanej návratnosti kapitálu slovenské banky dosahujú dlhodobo hodnoty na úrovni mediánu krajín EÚ, resp. mierne pod ním. Neberúc do úvahy ziskovosť počas pandémie, rok 2022 patrí z tohto pohľadu zatiaľ k tým najmenej úspešným, pričom vývoj v druhom štvrtroku len mierne vylepšil výsledok z predchádzajúceho štvrtroka.

⁸³ Prvá benchmarková emisia zelených krytých dlhopisov v podmienkach slovenského bankového trhu z októbra 2022 s ročným výnosom pre investora 3,5 %. Na porovnanie, počas leta 2021 sa obchodovali kryté dlhopisy lokálnych bánk s porovnateľnou splatnosťou za -0,2 % až -0,3 %.

Graf 35

ROE na Slovensku zaostáva za mediánom EÚ

Vývoj ukazovateľa anualizovanej návratnosti kapitálu v EÚ (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje za Bulharsko, Nemecko a Maďarsko nie sú k dispozícii.

Solventnosť bankového sektora klesá, je však silnejšia ako pred pandémiou

Slovenské banky sú napriek postupnému poklesu miery kapitálovej primeranosti naďalej dostatočne odolné. K júnu 2022 dosiahla solventnosť bankového sektora úroveň 19,2 %⁸⁴. Obmedzením využiteľnosti kapitálu nebol k júnu 2022 ani ukazovateľ finančnej páky⁸⁵, ani priebežná požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL), účinná od začiatku roka 2022.

Výrazne odlišný vývoj však môžeme pozorovať medzi skupinou významných bánk a skupinou menej významných bánk. Od konca roka 2021 skupina významných bánk zaznamenala pokles celkovej miery kapitálovej primeranosti o 1,2 p. b., zatiaľ čo menej významné banky svoju pozíciu posilnili o 0,3 p. b. Dôvodom tohto rozdielného vývoja je výraznejšia kumulácia kapitálu prostredníctvom konzervatívnejšej dividendovej politiky menej významných bánk, ale predovšetkým dynamickejší rast rizikovo-vážených expozícií, najmä úverov, vo významných bankách.

⁸⁴ Medziročne ide o pokles o 1,6 p. b.

⁸⁵ Ukazovateľ finančnej páky dosiahol k júnu 2022 hodnotu 7,2 %, čo je pokles oproti koncu roka 2021 o 0,5 p. b., resp. medziročne o 0,8 p. b.

Dobrovoľný kapitálový vankúš v bankovom sektore predstavuje približne 3,5 % rizikovo-vážených aktív⁸⁶. Primárnym dôvodom medziročného poklesu voľného kapitálu o 1,8 p. b. je financovanie nových expozícií v bankovom sektore a rast priemernej rizikovosti portfólií. Celkový nárast kapitálu v ostatnom roku len čiastočne stlmil tento negatívny vývoj. Aktuálna hodnota voľného kapitálu v bankách sa však len vracia na hodnoty pred pandémie, ktoré následne kulminovali počas roka 2021, v ktorom hrali významnú úlohu odporúčania na obmedzenie rozdeľovania ziskov. Banky však budú čeliť novým výzvam. S cieľom posilnenia odolnosti bánk budú totiž avizované vyššie kapitálové vankúše viazať postupne od roku 2023 ešte väčšiu časť z ich disponibilného kapitálu⁸⁷, čo v spojitosti s blížiacou sa implementáciou nariadenia CRR 3 a smernice CRD 6 môže zvyšovať tlak na efektivitu v jeho riadení.

Najvýraznejším generátorom nového kapitálu bánk boli tradične udržané zisky z predchádzajúceho roka⁸⁸. Nárast rizikovo-vážených aktív súvisí s absolútnym nárastom financovaných aktív, ako aj ich samotnou rizikovosťou. Zvýšenú rizikovosť portfólia možno vnímať cez zvyšovanie podielu aktív na bilancii bánk s vyššou rizikovou váhou (predovšetkým zvyšovanie podielu korporátnych úverov na úkor retailových úverov), ale aj cez nárast priemernej rizikovej váhy jednotlivých portfólií⁸⁹.

Banky naďalej disponujú dostatočnými kapitálovými rezervami, aby mohli znášať v prípade potreby potenciálne straty, resp. financovať ekonomiku. Dlhodobá stabilná a zdravá ziskovosť bankového sektora však bude pre kapitalizáciu bánk aj naďalej kľúčová, predovšetkým v časoch aktuálnej ekonomickej neistoty.

V európskom kontexte nie je pokles kapitálovej primeranosti v postpandemickom období ničím výnimočným. Vývoj na Slovensku kopíruje vývoj z ostatných krajín, ktoré sa vracajú na svoje predkrízové úrovne. Naša pozícia oproti zahraničným bankovým sektorom je však špecifická v tom, že sa dlhodobo s celkovou mierou kapitálovej primeranosti nachádzame pod mediánom krajín EÚ. V porovnaní s inými krajinami zároveň väčšiu časť z nej viažeme prostredníctvom kombinovaného kapitálového vankúša na

⁸⁶ Uvedený ukazovateľ nezohľadňuje potenciálny nedostatok kapitálu (a oprávnených záväzkov) na krytie plne zavedenej požiadavky MREL.

⁸⁷ Najvýraznejším faktorom je zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša na domáce expozície od augusta 2023 o 0,5 p. b. na 1,5 %.

⁸⁸ Miera udržania zisku z roku 2021 je k septembru 2022 na úrovni 55,5 %, resp. 369 mil. € (minulý rok na úrovni 43,2 %, resp. 183 mil. €).

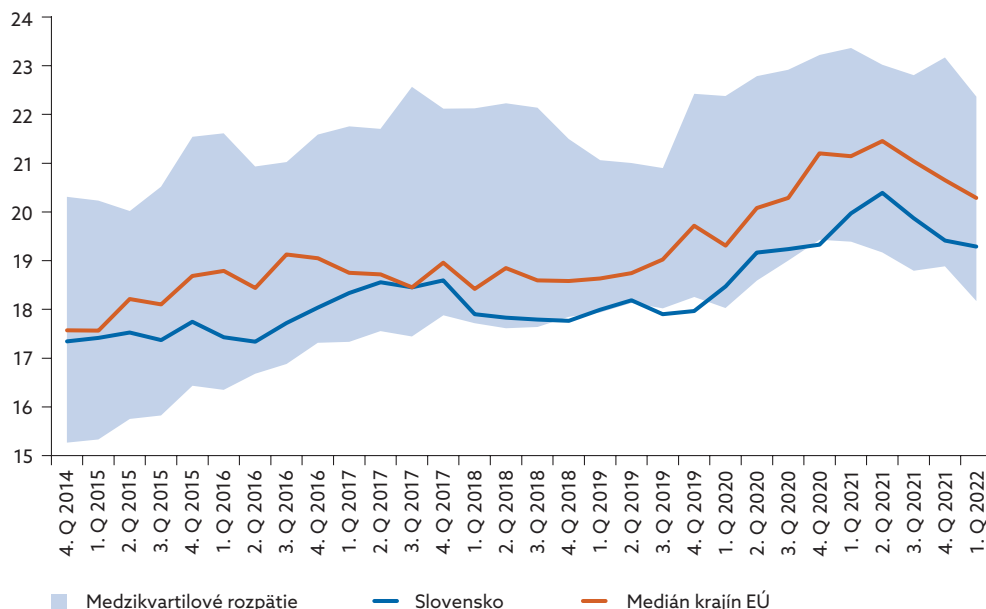
⁸⁹ V prípade úverov na bývanie, na ktoré je aplikovaný prístup IRB, sa priemerná riziková váha od konca roka 2020 postupne zvýšila zo 14,3 % na 16,7 % k júnu 2022. Vývoj v jednotlivých bankách je však značne heterogénny.

posilnenie odolnosti lokálneho bankového sektora⁹⁰. Výsledkom je tak nižší podiel kapitálu v porovnaní s ostatnými krajinami, ktorý je určený na krytie požiadaviek Píliera 2, a reziduálne ako voľný kapitál.

Graf 36

Pokles solventnosti zaznamenali viaceré štáty EÚ

Vývoj celkovej kapitálovej primeranosti v krajinách EÚ (%)



Zdroj: ECB

6.2 K zvýšeniu odolnosti prispela aj makroprudenciálna politika

NBS v júni rozhodla o zvýšení proticyklického kapitálového vankúša

Vývoj vo finančnom sektore za posledný rok si vyžiadal zvýšenie úrovne proticyklického kapitálového vankúša. Napriek výraznému nárastu neistoty v dôsledku zrýchlenia inflácie a vojny na Ukrajine finančnému sektoru dominovali silné expanzívne tendencie. Tie sa prejavujú najmä v silnom raste tak úverov domácnostiam a podnikom, ako aj vo výraznom náraste cien nehnuteľností. Motívy na zadlžovanie sa boli v tomto období výrazné, v podobe priaznivého vývoja na pracovnom trhu, silnej inflácie, ktorá odrádzala od úspor na úkor spotreby a zadlžovania sa, a obáv z pokračujúceho rastu cien nehnuteľností a úrokových sadzieb. Takýto vývoj býva spojený s preceňovaním vlastnej finančnej výkonnosti a s podceňo-

⁹⁰ K marcu 2022 bola požiadavka na kombinovaný kapitálový vankúš pre slovenské banky tretia najvyššia v EÚ (údaje za pobaltské krajiny, Fínsko, Nemecko, Maďarsko, Rumunsko a Bulharsko neboli k dispozícii). Vyšší kombinovaný kapitálový vankúš ako Slovensko (4,7 %) mali len Švédsko (5,1 %) a Chorvátsko (5,6 %).

vaním rizík spojených so splácaním dlhu. V júni tak NBS rozhodla o zvýšení proticyklického kapitálového vankúša o 0,5 p. b. na 1,5 % s účinnosťou od 1. augusta 2023. Cieľom tohto zvýšenia bolo posilnenie odolnosti bankového sektora. Jeho ďalšie zvyšovanie v najbližších štvrtrokoch sa vzhľadom na existujúcu neistotu nepredpokladá.

Úroveň kapitálovej primeranosti slovenského bankového sektora sa dlhodobo nachádza nad úrovňou regulatórnych kapitálových požiadaviek, čo bankám poskytuje dostatočný priestor, aby nemuseli zvyšovať úroveň kapitálu z dôvodu zvýšenia úrovne proticyklického kapitálového vankúša. Zároveň všetky banky aj v týchto časoch generujú zisk, čo je dobrý predpoklad na udržanie ich solventnosti aj v prípade nastatia ťažších časov. Ak by došlo k výskytu mimoriadnych strát v dôsledku naplnenia rizík, NBS je pripravená znížiť proticyklický kapitálový vankúš. Cieľom je vytvoriť priestor bankovému sektoru na poradenie si s prípadnými mimoriadnymi úverovými stratami, a nie ovplyvňovať vývoj finančného cyklu.

Nové pravidlá na poskytovanie úverov domácnostiam

NBS čiastočne upravila ukazovateľ celkovej zadlženosti k príjmu (DTI) pre úvery zasahujúce do dôchodku. Nové pravidlá budú účinné od januára 2023. Ak úver presahuje do dôchodku, t. j. jeho splatnosť nastane po dovŕšení 65. roku veku klienta, bude mať upravený limit na celkovú zadlženosť k príjmu⁹¹. V súčasnosti nebude mať táto úprava takmer žiadny vplyv na trh, pretože banky aj doteraz s rastúcim vekom klienta znižovali DTI.

Cieľom NBS je predísť tomu, aby ľudia odchádzali do dôchodku s príliš veľkými hypotékami. V posledných rokoch rástol podiel domácností, ktoré svoje dlhy opakovaní navyšovali a predlžovali ich splatnosť. Splácanie dlhov sa posúvalo do stále vyššieho veku. V súčasnosti sa 4 z 10 úverov na bývanie budú splácať ešte aj po tom, ako obaja dlžníci dosiahnu dôchodkový vek. Pri prechode na dôchodok však klesá príjem a s vyšším vekom rastie aj pravdepodobnosť zdravotných ťažkostí. Títo klienti navyše nemajú žiadnu rezervu v splatnosti, ktorú by mohli využiť v prípade neočakávaných finančných ťažkostí.

⁹¹ Nové pravidlá sa týkajú len klientov nad 40 rokov, na mladých klientov nebudú mať žiadny vplyv. Navyše výnimka, ktorá umožňuje poskytnúť 5 % úverov nad limitom na DTI, zostane zachovaná.

Box 5

Vankúš na systémové riziká

Nedávna legislatívna zmena zvýšila flexibilitu používania kapitálového vankúša na systémové riziká (tzv. Systemic Risk Buffer, SyRB). Kapitálový vankúš je možné aplikovať na rozlične definované portfóliá alebo sektory a tiež aj na samostatné podskupiny bánk. Pravidlá používania SyRB upravuje zákon o bankách, ktorý tiež ustanovuje povinnosť pre NBS rozhodnúť o výške SyRB aspoň raz za dva roky.

Aktuálne použité SyRB v štátoch EÚ sa zameriava prevažne na úvery domácnostiam. Doterajšia skúsenosť s použitím sektorového SyRB potvrdzuje zameranie sa na vystavenie voči retailu ako celku alebo jeho najsilnejšej podskupiny, ktorou sú úvery na nehnuteľnosti⁹². Takýto prístup je v súlade s pozíciou viacerých medzinárodných inštitúcií (ECB, ESRB a MMF), ktoré v ostatnom období komunikovali zvýšenú úroveň tohto rizika. V prípade Slovenska bolo z ich strany odporúčané zväziť aktiváciu nástrojov zameraných na riziká spojené s trhom bývania vrátane použitia sektorového SyRB.

V kontexte rastúcich rizík a odporúčaní medzinárodných inštitúcií, ako aj legislatívnej povinnosti, je potrebné analyzovať otázku potreby zvýšenia sektorovej kapitálovej požiadavky na retailové expozície. Hlavnou otázkou je, či aktuálna regulatórna kapitálová požiadavka na retail zodpovedá kreditnému riziku, ktoré z tejto expozície vyplýva. Preto bola vypracovaná nová metodika, ktorá porovná na jednej strane alokáciu regulátorného kapitálu na príslušnú kategóriu (v tomto prípade domácnosti) a na druhej strane stresové straty, ktoré z týchto úverov v danom scenári⁹³ vzniknú (Schéma 5).

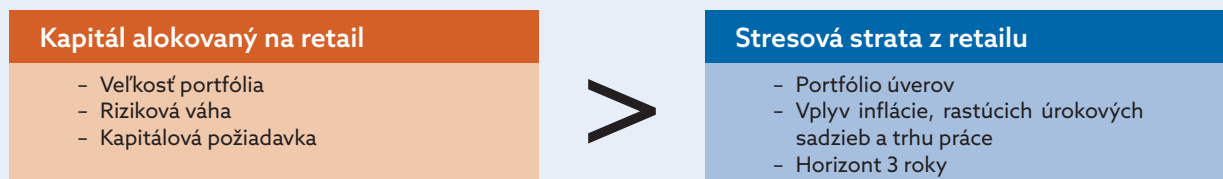
Stresové straty sú odhadnuté na základe údajov o finančnej situácii individuálnych dlžníkov, ktorá je pre potreby tohto kapitálového cvičenia simulovaná v zhoršených podmienkach. Po odhadnutí objemu úverov v riziku sa podľa intenzity prekročenia ich stresovaného DSTI nad hodnotou 100 % odhaduje zlyhanie jednotlivých dlžníkov. Celková strata na portfóliu je potom súčtom individuálnych pozícií po zohľadnení vplyvu prijatého zabezpečenia vo forme nehnuteľností, ktoré tiež podliehajú negatívnemu preceneniu. Takto simulované straty v horizonte troch rokov sú porovnané s objemom kapitálu, ktorý je viazaný výhradne na tieto úvery či už vo forme kapitálových požiadaviek priamo viazaných na tieto expozície (Pilier 1), resp. alikvotnej časti kombinovaného kapitálového vankúša a požiadavky podľa Piliera 2.

⁹² SI, DE, LT a BE.

⁹³ Bližší opis scenára je v časti 4.2.

Schéma 5

Alokácia regulatorného kapitálu je väčšia ako strata v stresovom scenári



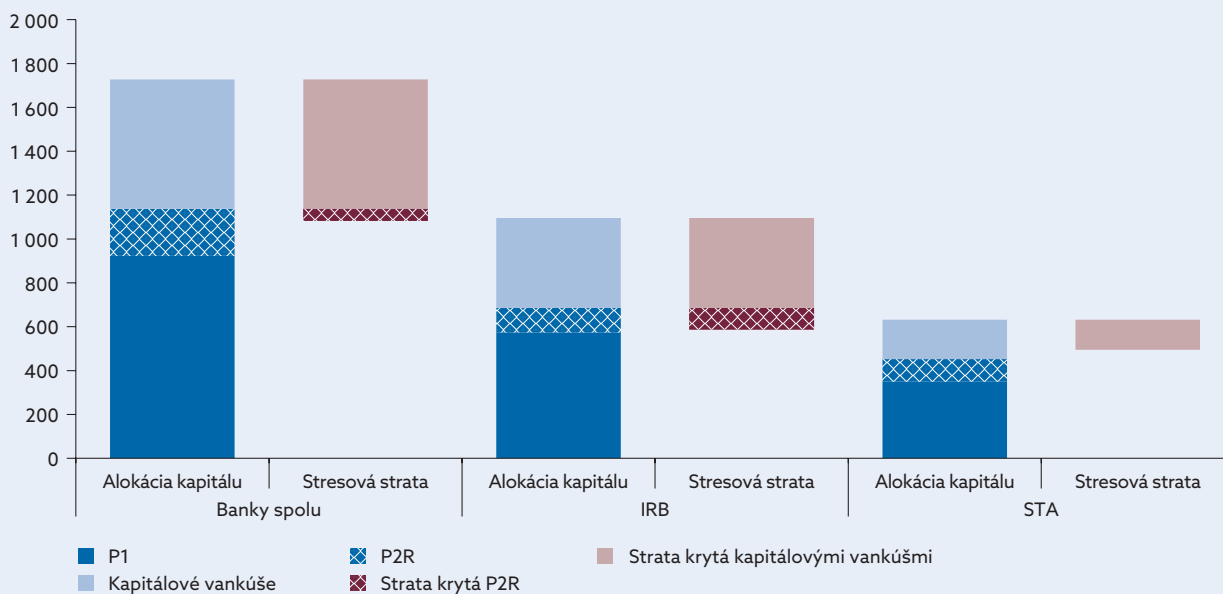
Zdroj: NBS

Porovnanie alokácie kapitálu so stresovou stratou ukazuje, že na úrovni bankového sektora je aktuálne dostatočná alokácia kapitálu na retailové expozície. Za bankový sektor ako celok presiahla celková stresová strata len mierne kapitál alokovaný prostredníctvom kapitálových vankúšov. Rozdiel je badateľný aj medzi skupinami bánk. V bankách používajúcich IRB prístup je použitie alokovaného kapitálu vyššie ako v prípade STA bánk. Na pokrytie simulovaných strát má bankový sektor navyše k dispozícii kapitálovú rezervu vo forme odporúčania na kapitál z Piliara 2, ktorá nebola v tomto simulovanom cvičení žiadnou bankou využitá. Táto rezerva je na úrovni 1,1 %.

Graf 37

Porovnanie objemu alokovaného kapitálu a stresových strát

(mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: P1 označuje požiadavku v rámci Piliara 1, P2R označuje požiadavku v rámci Piliara 2, kapitálové vankúše označujú požiadavky podľa (i) kapitálového vankúša na zachovanie kapitálu, (ii) proticyklického kapitálového vankúša a (iii) kapitálového vankúša pre lokálne systémovo významné banky, IRB označuje banky používajúce prístup založený na interných ratingoch a STA označuje banky používajúce štandardizovaný prístup.

7 Ostatné sektory

7.1 Finančná pozícia, trendy a riziká v sektore poisťovní⁹⁴

Nejednoznačné trendy v ziskovosti poisťného sektora

Hodnotenie vývoja zisku poisťovní v prvom polroku 2022 je pomerne komplikované. Hoci medziročne vzrástol o 14,0 % na 105 mil. € (po zdanení), výrazne sa pod to podpísali mimoriadne vplyvy. Išlo najmä o vyššie dividendy z dcérskych spoločností, predaj budov a dobiehajúce rozpúšťanie rezerv na poistenie insolventnosti cestovných kancelárií, ktoré sa začalo už v prvom polroku 2021⁹⁵. Spolu išlo o sumu približne 18 mil. €, bez ktorej by zisk medziročne poklesol o 3,6 %.

Zisk medziročne poklesol vo väčšine poisťovní. Niektoré poisťovne síce zaznamenali rast hospodárskeho výsledku, ale aj v nich k tomu prispeli spomínané jednorazové udalosti, ktoré priamo nesúviseli s poistnou činnosťou. Podobné vplyvy nastali aj v roku 2021 a ďalších rokoch.

Aj ukazovatele ziskovosti sektora, t. j. ROA a ROE, poskytovali nejednoznačné signály. Oba výrazne stúpili, nie však kvôli nárastu zisku, ale najmä kvôli poklesu aktív, resp. vlastného imania. ROA slovenských poisťovní stúpol za prvý polrok 2022 z 2,54 % na 3,50 %, ROE vzrástol z 13,99 % na 22,35 %.⁹⁶ Príčinou bol najmä nárast úrokových sadzieb na finančných trhoch, kvôli ktorému pokleslo ocenenie dlhopisov v portfóliu nástrojov držaných na predaj. Tieto oceňovacie rozdiely nevstupujú do zisku, ale priamo znižujú hodnotu vlastného imania. K júnu 2022 dosiahli sumu -361 mil. € a podstatným spôsobom ovplyvnili vývoj celkových aktív (pokles o 9,1 %, resp. o 576 mil. €), ako aj objem vlastného imania (pokles o 37,5 %, resp. o 416 mil. €⁹⁷). Ziskovosť vyjadrená ako podiel zisku k aktívam, resp. vlastnému imaniu, tak zdanlivo zásadne vzrástla. V skutočnosti boli zmeny zisku porovnateľné s predchádzajúcimi rokmi.

⁹⁴ Analýza ziskovosti zahŕňa 9 domácich poisťovní s podielom približne dve tretiny na predpísanom poistnom upísaným na Slovensku domácimi poisťovňami a pobočkami poisťovní z iných členských štátov.

⁹⁵ Rozpúšťanie rezervy na poistenie insolventnosti cestovných kancelárií v prvom polroku 2021 predstavovalo viac ako 2 mil. €. Rôzne menšie jednorazové vplyvy nastávajú priebežne vo všetkých poisťovniach a do istej miery ich treba považovať za súčasť podnikania sektora.

⁹⁶ Na porovnanie, v roku 2021 dosiahla priemerná hodnota ROA v EÚ 0,56 % a odhad ROE predstavoval 5,5 %. Údaje pochádzajú z EIOPA Financial Stability Report June 2022.

⁹⁷ Časť poklesu vlastného imania bola spôsobená rozdelením dividend.

Jednotlivé zložky zisku boli väčšinou na úrovni porovnateľnej s prvým polrokom 2021. Technický výsledok v neživotnom poistení⁹⁸ sa udržal približne na priemere predošlých rokov, v životnom poistení tento priemer výraznejšie presiahol⁹⁹. Finančný výsledok (okrem IŽP) bol porovnateľný s predošlými rokmi, bez jednorazových vplyvov by za nimi zaostal¹⁰⁰. Prípomene, že finančný výsledok nezahŕňa precenenie investičných nástrojov držaných na predaj. Mierny nárast nastal aj v zvyškovej kategórii ostatných výnosov a nákladov¹⁰¹.

Rast priemerného poistného v neživotnom poistení a aktívnom zaistení

Predpísané poistné vzrástlo o 5,9 %¹⁰², čo predstavuje zrýchlenie oproti predchádzajúcim dvom rokom. Príčinou bolo pokračovanie trendu nárastu priemerného poistného, pričom počet aktívnych zmlúv už dlhodobo mierne klesá¹⁰³.

Rast poistného môže byť ovplyvnený aj odznievajúcou pandémiou a „návratom k normálu“. Týka sa to najmä poistenia áut, ktoré počas pandémie zaznamenalo nielen zníženie počtu škôd, ale aj spomalenie rastu poistného. V prvom polroku 2022 začala celková výška škôd opäť rásť a aj poistné zrýchliło svoj rast. Kombinovaný ukazovateľ sa vo všetkých odvetviach neživotného poistenia stále udržal pod hranicou 100 %, ktorú pred pandémiou v poistení áut dlhodobo prekračoval.

⁹⁸ Technický výsledok v neživotnom poistení dosiahol 48 mil. € za prvý polrok 2022. Priemer rokov 2020 a 2021 bol 91 mil. €, po očistení o vytváranie a rozpúšťanie rezervy na poistenie insolventnosti cestovných kancelárií by stúpol na 97 mil. €. Na kalendárny polrok tak v priemere pripadlo 45 mil. € až 48 mil. €. Aj v prvom polroku 2022 prispelo k technickému výsledku neživotného poistenia rozpustenie rezervy na poistenie insolventnosti cestovných kancelárií, a to sumou 2 mil. €.

⁹⁹ Technický výsledok v životnom poistení dosiahol 14 mil. €. Doteraz nikdy neprekonal hranicu 20 mil. € za celý kalendárny rok, t. j. 10 mil. € za kalendárny polrok. Šťastí išlo o pohyby technickej rezervy vytvorenej na základe testu dostatočnosti rezerv. V prostredí nízkych úrokových sadzieb hodnota tejto rezervy rástla, pri raste sadzieb sa rezerva rozpúšťa. Presná hodnota nie je k dispozícii.

¹⁰⁰ Finančný výsledok dosiahol 63 mil. €. Vyššie dividendy z dcérskych spoločností k nemu prispeli sumou 10 mil. €. K júnu 2021 dosahoval 61 mil. €.

¹⁰¹ Kým v júni 2021 znižovali hrubý zisk o 1 mil. €, v júni 2022 k nemu prispievali kladne sumou 5 mil. €. Po očistení o vplyv predaja budov by sa príspevok ostatných výnosov a nákladov znížil približne na nulu.

¹⁰² Najvýraznejší medziročný nárast predpísaného poistného zaznamenalo havarijné poistenie (z 3,6 % k decembru 2021 na 7,0 % k júnu 2022) a tempo rastu mierne zrýchliło aj v PZP (z 2,8 % k decembru 2021 na 3,1 % k júnu 2022). V poistení majetku býva rast volatilnejší, za prvý polrok 2022 dosiahol mierne kladnú hodnotu 0,9 %.

¹⁰³ Podľa údajov Slovenskej asociácie poisťovní za všetkých jej členov klesol počet zmlúv neživotného poistenia od roku 2019 v priemere tempom -0,8 % až -0,9 % medziročne. Do roku 2019 síce počet zmlúv rástol, ale pomalším tempom ako objem predpísaného poistného.

Obnovený rast životného poistenia

Predpísané poistné v životnom poistení vzrástlo o 2,3 %. Poistné medziročne rástlo v prvom aj druhom štvrtroku. V nedávnej histórii sme boli svedkami skôr záporných medziročných zmien. Dva po sebe nasledujúce kladné prírastky sme videli naposledy na prelome rokov 2018 a 2019.

Klasické životné poistenie pokračovalo v dlhodobom úbytku poistného¹⁰⁴, naopak, investičné životné poistenie po troch až štyroch rokoch útlmu opäť svoj rast zrýchlilo¹⁰⁵. Zdravotné životné poistenie nadviazalo na pomerne rýchly rast predchádzajúcich rokov¹⁰⁶. Náklady na poistné plnenia v životnom poistení ako celku vzrástli o 8 % medziročne.

Solventnosť sektora napriek výkyvom na trhoch mierne vzrástla

Ukazovateľ SCR za prvý polrok 2022 vzrástol z 208 % na 213 %. Hoci úroveň indikátora naznačuje stabilitu, v skutočnosti došlo k nezanedbateľným pohybom. Regulačný kapitál poklesol o 6 % od decembra 2021, kapitálová požiadavka poklesla o 9 %.

Medzi vývojom vlastného imania (úctovného kapitálu) a regulačného kapitálu sú výrazné rozdiely. Oba majú svoj význam, hoci pre stabilitu sektora je dôležitejšia úroveň regulačného kapitálu.

Vlastné imanie má v poisťovniach rovnakú funkciu ako pri ostatných akciových spoločnostiach. Pri jeho poklese nie sú na poisťovne kladené žiadne špecifické požiadavky.

S poklesom vlastného imania súvisia dve dôležité okolnosti. Prvou sú samotné oceňovacie rozdiely, ktorých hodnota v období nízkych úrokových sadzieb postupne rástla, čo viedlo k navýšeniu vlastného imania. Rast úrokových sadzieb, ktorý nastal v roku v roku 2022, viedol, naopak, k preceneniu smerom nadol a vlastné imanie sa výrazne znížilo. Približne dve tretiny poklesu vlastného imania z prvého polroka 2022 boli pokryté týmito naakumulovanými oceňovacími rozdielmi.

¹⁰⁴ Klasické životné poistenie zaznamenalo pokles o 9,0 %, sčasti to však spôsobila reklasifikácia smerom do zdravotného životného poistenia. Bez nej by išlo o úbytok 2,5 % medziročne, čo predstavuje zmiernenie poklesu oproti predchádzajúcemu obdobiu.

¹⁰⁵ Investičné životné poistenie zrýchlilo rast na 9,6 %.

¹⁰⁶ Zdravotné životné poistenie očistené o reklasifikáciu z klasického životného poistenia vzrástlo o 17,8 %.

Druhou okolnosťou je nový účtovný štandard IFRS 17, ktorý sa v slovenských poisťovniach začne používať od januára 2023. Podľa aktuálneho účtovného štandardu (IFRS 4) sa pri zmene úrokových sadzieb aktíva poisťovní preceňujú podstatne výraznejšie než ich záväzky¹⁰⁷. IFRS 17 posilní preceňovanie záväzkov – technických rezerv. To znamená, že v situácii, akú pozorujeme dnes, by podľa IFRS 17 bol vplyv na vlastné imanie podstatne miernejší. Účtovný pohľad na súvahu poisťovní sa tak priblíži regulátornemu.

Regulatórny kapitál hovorí o odolnosti sektora poisťovní voči nepredvídateľným udalostiam a musí dosahovať minimálne úroveň kapitálovej požiadavky na solventnosť. Predstavuje rozdiel medzi reálnou (diskontovanou) hodnotou aktív a záväzkov sektora. Aktíva predstavujú prevažne investície sektora, kým záväzky sú tvorené najmä technickými rezervami. A hoci obe strany súvahy reagujú na zmenu úrokových sadzieb, medzi ich ocenením je niekoľko rozdielov.

Prvým je rozdielna durácia. Technické rezervy majú v priemere dlhšiu duráciu, čiže sú citlivejšie na zmeny úrokových sadzieb. S nárastom bezrizikovej úrokovej sadzby sa tak hodnota technických rezerv znižuje výraznejšie než hodnota investícií. To pozitívne vplyva na výšku regulátorneho kapitálu.

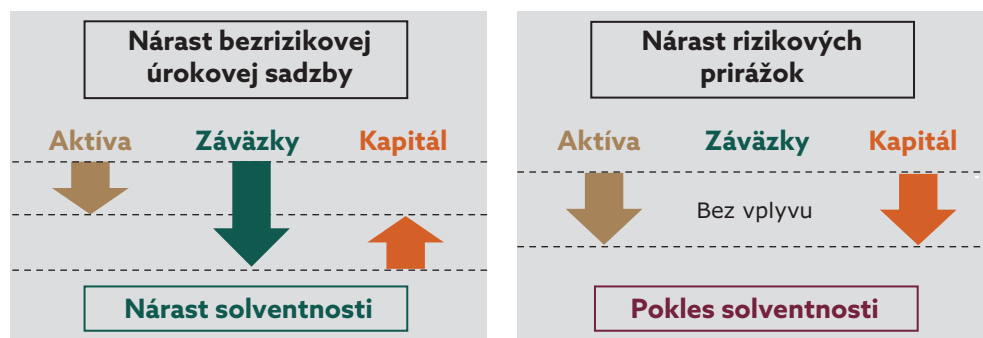
Druhým rozdielom je citlivosť na rizikové prirážky. Tie majú vplyv len na hodnotu investícií, do ocenenia technických rezerv nevstupujú. Nárast rizikových prirážok tak znižuje hodnotu aktív a má negatívny vplyv na regulatórny kapitál. Investície slovenských poisťovní navyše smerujú predovšetkým do štátnych a podnikových dlhopisov¹⁰⁸, pri ktorých rizikové prirážky v posledných mesiacoch rástli.

¹⁰⁷ Podľa aktuálneho účtovného štandardu (IFRS 4) sa pri zmene úrokových sadzieb finančné aktíva zaradené v kategórii na predaj preceňujú cez vlastné imanie, ale zmeny v technických rezervách sú vykazované priamo cez hospodársky výsledok.

¹⁰⁸ Investície v mene poisťovne sú zastúpené najmä štátnymi (42 %) a podnikovými dlhopismi (37 %). Menšinovo sú prítomné aj investície do akcií a fondov kolektívneho investovania (10 %) a ďalšie typy finančných nástrojov.

Schéma 6

Vplyv zmien úrokových sadzieb na solventnosť sektora poisťovní



Zdroj: NBS

Podiel očakávaných ziskov z budúceho poisťného (EPIFP) v použiteľnom kapitáli opäť vzrástol a dosiahol 59 %. Ide o nestálu formu kapitálu, ktorá slúži len na krytie vybraných rizík. Ak by sa reklasifikoval do tzv. tier 3 kapitálu, kam svojou povahou prirodzene má patriť, úroveň ukazovateľa SCR by poklesla na tesne dostatočnú hranicu 102 %. Tri poisťovne by minimálnu hranicu kapitálovej primeranosti vôbec nedosiahli.

Inflácia môže mať na poisťovne negatívne aj pozitívne dosahy

Rastúca inflácia pôsobí na sektor poisťovní cez niekoľko špecifických kanálov. Zvyšuje priemerné škody v neživotnom poistení, mení trendy v predpísanom poisťnom životného poistenia a vplýva aj na solventnosť sektora. V neposlednom rade dvíha prevádzkové náklady a mzdy v celej ekonomike, poisťovne nevynímajúc.

V prvom kanáli, t. j. v neživotnom poistení, sú kľúčové priemerné náklady na poisťné plnenia. Rast cien materiálov a služieb sa postupne prejaví aj v raste priemernej výšky škôd a v konečnom dôsledku aj v raste ceny poistenia pre klientov. Dostupné údaje k 30. júnu 2022¹⁰⁹ zatiaľ nenaznačujú, že by už dochádzalo k zásadnejšiemu rastu priemernej výšky poisťných plnení. V najbližšom období však bude táto oblasť v centre pozornosti poisťného sektora. Dôležité bude, či sa poisťovniam podarí časovo zladiť nárast nákladov na poisťné plnenia s rastom poisťného a ako poisťenci na zvýšenie cien zareagujú.

V životnom poistení možno predpokladať zvýšené riziko odkupov. To môže nastať tak kvôli zhoršeniu finančnej situácie domácností, ako aj kvô-

¹⁰⁹ Údaje o objeme poisťných plnení pochádzajú z výkazníctva NBS za všetky domáce poisťovne a zahŕňajú len priamu činnosť (t. j. bez aktívneho zaistenia). Údaje o počte poisťných plnení pochádzajú zo štatistík Slovenskej asociácie poisťovní za všetkých jej členov.

li nízkej garantovanej úrokovej sadzbe na zmluvách uzavretých v prostredí nízkych úrokových sadzieb¹¹⁰.

Tretím kanálom je kapitál poisťného sektora. V nadväznosti na infláciu sa mení aj úrokové prostredie. A ako bolo uvedené v predchádzajúcej časti, výrazne sa tým mení aj hodnota aktív, záväzkov a ako dôsledok aj solventnosť sektora.

Očakávaný rast prevádzkových nákladov a miezd ovplyvňuje výšku rezerv aj v súčasnosti. Budúce náklady sa premietajú do výšky technických rezerv, a preto už aj očakávania ich rastu zvyšujú výšku záväzkov v súčasnosti. Dostupné informácie za 1. polrok 2022 zatiaľ nenaznačujú, že by k takému nárastu v sektore už došlo.

7.2 V dôchodkových sektoroch a kolektívnom investovaní negatívna výkonnosť ukrojila z hodnoty aktív

Hodnota NAV dôchodkových a doplnkových dôchodkových fondov od začiatku roka 2022 klesla

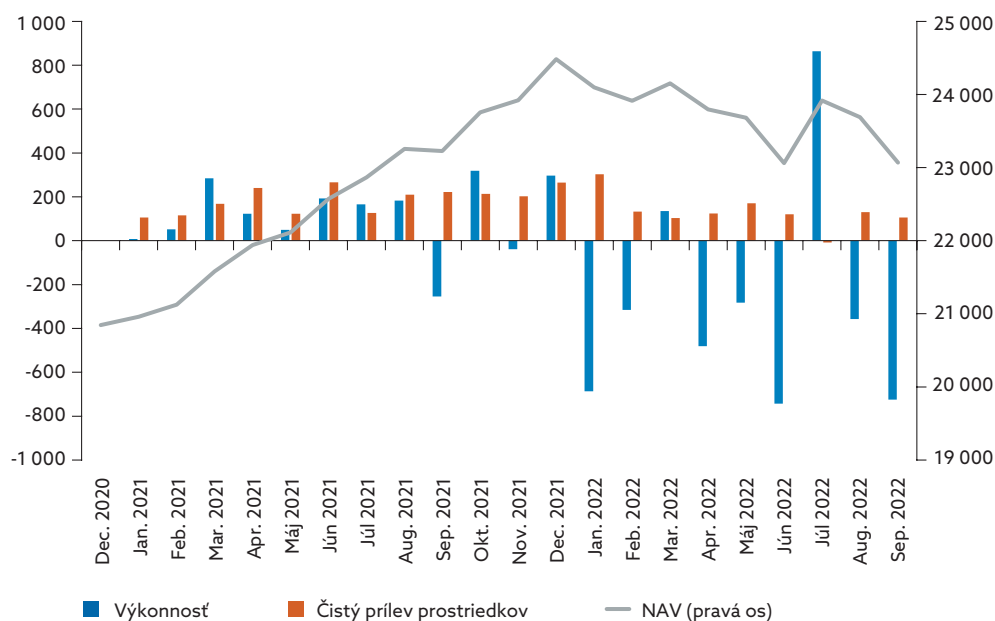
Vývoj objemu spravovaného majetku v oboch pilieroch dôchodkového sporenia sa tento rok zásadne odlišoval od obvyklého obrazu pomerne stabilného rastového trendu. Do konca septembra sa čistá hodnota aktív v sektore starobného dôchodkového sporenia znížila bežmála o pol mld. € a v doplnkovom dôchodkovom sporení o štvrt' mld. €, teda o 4 %, resp. 8 % z východiskovej hodnoty na začiatku roka. Príčinou týchto záporných zmien bola nepriaznivá situácia na finančných trhoch, ktorá sa prirodzene odrazila aj na poklese hodnoty cenných papierov v portfóliách dôchodkových a doplnkových dôchodkových fondov. Priemerné nominálne znehodnotenie aktív od začiatku roka do 30. 9. 2022 dosiahlo 10 % v starobnom dôchodkovom sporení a 14 % v doplnkovom dôchodkovom sporení. Po zohľadnení inflácie reálna kúpna sila penzijných úspor klesla ešte výraznejšie. Priebežné zmeny objemu vo fondoch vykazovali volatilitu ako ešte nikdy doteraz a v čase maximálneho záporného výkyvu okolo polovice júna boli ešte o dosť väčšie ako vyššie uvedené čísla. Negatívne vplyvy ocenenia na celkovú istú hodnotu aktív tlmili pravidelne prichádzajúce príspevky od klientov, ktoré v jednom aj druhom pilieri zatiaľ preyšujú výplaty.

¹¹⁰ Údaje o odkupoch v roku 2022 neboli v čase písania správy k dispozícii.

Graf 38

V dôchodkových sektoroch a kolektívnom investovaní negatívna výkonnosť ťahala nadol NAV i napriek kladnému prílevu prostriedkov

Rozklad vývoja NAV v 2. a 3. pilieri dôchodkového sporenia a v kolektívnom investovaní na výkonnosť a čistý prílev prostriedkov (mil. EUR, mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: NAV – čistá hodnota aktív.

Ak sa v doterajšej existencii sporivých penzijných sektorov vyskytli epizódy výraznejších, trhovými faktormi vyvolaných, dočasných strát, zväčša boli koncentrované vo fondoch s materiálnym zastúpením akciovej zložky. Tentoraz je situácia odlišná, keďže nástup sprísňovania menovej politiky výrazne poznačil aj reálnu hodnotu dlhových nástrojov. To malo vplyv najmä na stále ešte veľkou dominantné dlhopisové fondy v druhom pilieri dôchodkového sporenia, ktoré ešte nikdy nezaznamenali porovnateľný pokles hodnoty dôchodkovej jednotky (-8 %) ako práve v uplynulom období (31.12.2021 – 30.9.2022). Zároveň pokračoval pozvoľný presun sporiteľov a ich majetku z dlhopisových dôchodkových fondov najmä do indexových fondov, ktoré tak napriek zlej výkonnosti ako jediné dosiahli v sledovanom období nárast NAV. V tejto súvislosti stojí za pozornosť, že aktívami meraný podiel dlhopisových dôchodkových fondov prvýkrát za posledných takmer desať rokov klesol pod hranicu 60 %.

Turbulentné časy na finančných trhoch sa podpísali pod niektoré pomerne významné pohyby v štruktúre majetku dôchodkových a doplnkových dôchodkových fondov. Ich spoločným menovateľom naprieč typmi fondov je nárast podielu prostriedkov na vkladoch v bankách. Čiastočne ide iba o dôsledok cenového poklesu ostatných investičných zložiek portfólií, ale zrejmy je aj cieľný posun súvisiaci pravdepodobne so zvýšenou volatilitou a neistotou na finančných trhoch. V dlhopisových dôchodko-

vých fondoch zastúpenie bankových vkladov v doterajšom priebehu tohto roka agregátne stúplo štvornásobne na 12 % ich NAV. Spočiatku to vyplývalo z pomalšieho tempa nákupu nových dlhopisov do ich portfólií, avšak približne od júna dochádzalo k explicitnej redukcii formou odpredaja časti emisií, navyše s náznakom akcelerácie tohto procesu od septembra. Výraznejší príklon k posilneniu vkladovej zložky nastal tiež vo fondoch so zmiešanou investičnou stratégiou, či už v druhom, alebo treťom pilieri dôchodkového sporenia a v akciové zameraných doplnkových dôchodkových fondoch. V týchto prípadoch to však bolo prevažne na úkor akciových pozícií. V menšej miere váha bankových vkladov na celkovej NAV vzrástla i v ostatných typoch fondov dvoch penzijných sektorov vrátane indexových.

V dlhopisových dôchodkových fondoch sa pomerne výrazne zmenil charakter dlhopisového portfólia z pohľadu ekonomického sektora emitenta.

Dôchodkové správčovské spoločnosti sa rozhodli vo svojich dlhopisových fondoch odpredať, prípadne bez náhrady zmaturovať nezanedbateľnú časť dlhových cenných papierov súkromných nefinančných a v menšej miere aj finančných spoločností a nahradiť ich emisiami verejnej správy, predovšetkým domácimi. Podiel štátnych dlhopisov sa zvýšil zo 45 % na 54 %, čo je úroveň, ktorú naposledy dosahoval ešte v roku 2013. Uvedená zmena pri tom kontrastuje s vývojom v iných typoch fondov v oboch dôchodkových sektoroch, kde vládne dlhopisy, naopak, mierne ustúpili v prospech nástrojov emitovaných finančnými inštitúciami. V dlhopisových portfóliách prevládal od začiatku leta trend mierneho znižovania ich priemernej zostatkovej splatnosti, pravdepodobne ako reakcie na nový trend zvyšovania úrokových sadzieb.

Čisté predaje tuzemských podielových fondov medziročne spomalili, ale napriek ich v priemere negatívnej výkonnosti ostali kladné

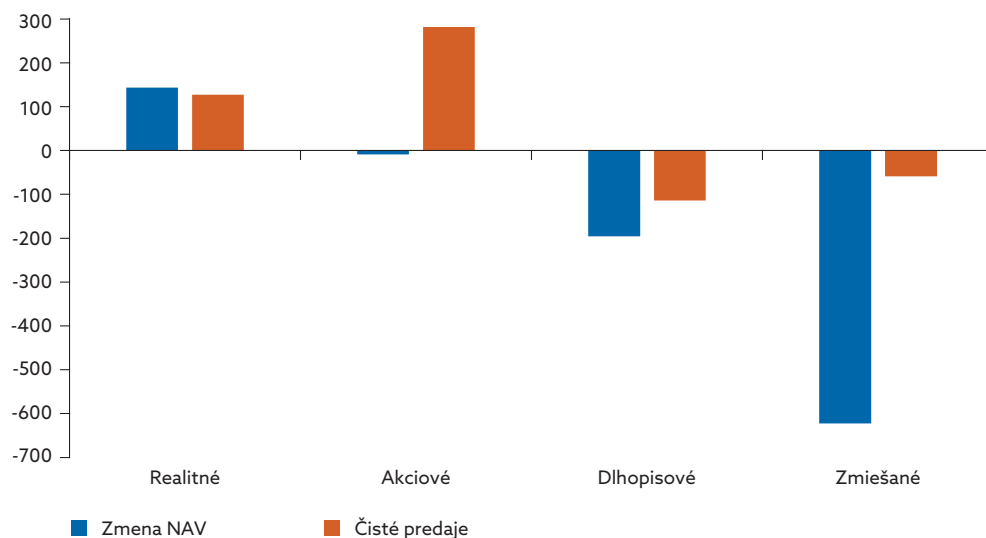
Po minulom roku, keď sa v slovenskom kolektívnom investovaní prepisovali viaceré pozitívne štatistiky, nastali pre sektor výrazne menej priaznivé časy. Trend rapídneho nárastu spravovaných aktív sa s príchodom roka 2022 otočil smerom nadol. Za prvých deväť mesiacov sa čistá hodnota aktív tuzemských podielových fondov znížila o 682 mil. €, čo v relatívnom vyjadrení predstavovalo 7 %. Na agregátnej úrovni za všetky podielové fondy sa pod tento výsledok podpísala výlučne ich záporná nominálna výkonnosť. V kontexte týchto účtovných strát a nárastu geopolitickej a ekonomickej neistoty treba vyzdvihnúť stabilitu podielnickej základne, ktorá sa neuchýlila k hromadným redemáciám. Naopak, celkové čisté predaje do konca septembra skončili v pluse 237 mil. €, aj keď platí, že tento prílev bol koncentrovaný do prvých dvoch mesiacov, ktoré sa ešte niesli v menej pe-

simistickom sentimente. Nasledujúce obdobie už bolo z pohľadu predajnosti prakticky úplne neutrálne, keď mesiace poznačené mierne prevládajúcou likvidáciou podielových listov (marec a júl) striedali kompenzujúce periódy pozvoľných kladných čistých predajov.

Graf 39

Čisté predaje za prvé tri štvrtroky 2022 boli kladné najmä pri akciových podielových fondoch

(mil. EUR)



Zdroj: NBS

Možno na prvý pohľad prekvapujúcim javom vzhľadom na ich výrazne negatívnu výkonnosť počas roka 2022 bolo, že jednoznačne najväčší dopyt klientov sa zameriaval na akciové podielové fondy. Prostriedky do týchto fondov prúdili rovnomerným tempom počas celého sledovaného obdobia, aj v momentoch, keď zvyšok sektora čelil odlevom. Jednou z interpretácií, ktoré sa ponúkajú, je, že v čase zvýšenej inflácie časť domácností napriek aktuálnym trhovým poklesom stavila práve na schopnosť akcií v dlhodobejšom horizonte uchrániť kúpnu silu ich úspor. Druhou kategóriou, ktorá ešte zaznamenala kumulatívne kladné čisté predaje, sú realitné podielové fondy. Tieto kopirovali sektorový trend, keď dobrú predajnosť z januára a februára vystriedala vo zvyšnom období stagnácia. V slovenských podmienkach už nejaký čas najpopulárnejšie zmiešané podielové fondy vstúpili do roka 2022 ešte na pozitívnej vlne, ale potom už prevládli redemácie, ktoré do konca septembra preklopili čisté predaje do záporného pásma, aj keď v pomere k veľkosti tejto kategórie išlo iba o marginálnu záležitosť. V súčte s významnými negatívnymi oceňovacími efektmi v ich portfóliu však práve zmiešané podielové fondy rozhodujúcou mierou potiahli nadol NAV tuzemského sektora. Už tradične najhoršie, hlboko záporné, čísla čistých predajov vykázali dlhopisové podielové fondy.

Podobne ako v penzijných fondoch, hlavnou črtou zmien štruktúry aktív vo väčšine podielových fondov bol nárast zastúpenia vkladov v bankách.

Stalo sa tak po niekoľkých rokoch klesajúceho výskytu tejto likvidnej, ale v tých časoch málo výnosnej zložky portfólia. Výnimkou boli realitné podielové fondy, kde sa priemerná váha vkladov, naopak, znížila na dlhodobé minimum okolo 10%. V dlhopisovej časti portfólia tuzemských podielových fondov došlo k skráteniu inak aj tak pomerene nízkej priemernej zostatkovej splatnosti. Vzhľadom na v minulosti veľkú volatilitu tohto ukazovateľa je však predčasné interpretovať to jednoznačne ako snahu o zníženie citlivosti dlhopisových investícií na prebiehajúci nárast úrokových sadzieb. Vo vnútornej skladbe dlhopisovej zložky podielových fondov štátne dlhopisy čiastočne uvoľnili miesto emisiám nefinančných spoločností.

Skratky

BLS	Bank Lending Survey (Dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov)
CMN	Cenová mapa nehnuteľností
CRD	Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2013/36/EÚ z 26. júna 2013 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, o zmene smernice 2002/87/ES a o zrušení smerníc 2006/48/ES a 2006/49/ES
CRR	Nariadenie (EÚ) č. 575/2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti
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)
ESMA	European Securities and Markets Authority (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy)
ESRB	European Systemic Risk Board (Európsky výbor pre systémové riziká)
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EÚ	Európska únia
Fed	Federal Reserve System
HDP	Hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Indices of Consumer Prices (Harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
IFRS	International Financial Reporting Standards (Medzinárodné účtovné štandardy)
IRB	Internal ratings-based approach (prístup založený na interných ratingoch)
IŽP	Investičné životné poistenie
LCR	Liquidity Coverage Ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LGD	Loss given default (strata v prípade zlyhania)
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MMF	Medzinárodný menový fond
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)

MRO	hlavné refinančné operácie
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
NSFR	Net Stable Funding Ratio (ukazovateľ čistého stabilného financovania)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
OTC	Over-the-counter
P1	požiadavka v rámci Piliera 1
P2R	požiadavka v rámci Piliera 2
p. b.	percentuálny bod
PMI	Purchasing Managers' Index
PZP	povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
ROA	Return on Assets (návratnosť aktív)
ROE	Return on Equity (návratnosť vlastných zdrojov)
SCR	kapitálová požiadavka na solventnosť
SR	Slovenská republika
STA	Štandardizovaný prístup
SyRB	Systemic Risk Buffer (vankúš na systémové riziká)
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations (cielené dlhodobé refinančné operácie)
TTF	Title Transfer Facility (obchodné miesto)
ÚPSVaR SR	Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky