

# Správa o finančnej stabilite

November 2023

## Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2023

## 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 20. novembra 2023.

# Obsah

Úvod	6
Zhrnutie	7
<b>1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy</b>	<b>11</b>
1.1 Výhľad pre európsku ekonomiku sa zhoršuje	11
1.2 Domáca ekonomika pokračovala v miernom raste	19
<b>2 Financovanie ekonomiky</b>	<b>23</b>
2.1 Úvery podnikom sa po silnom raste v roku 2022 stabilizujú	23
2.2 Produkcia nových hypoték zostala na zníženej úrovni	26
<b>3 Trh nehnuteľností na bývanie</b>	<b>31</b>
3.1 Aktuálny pokles cien bývania neohrozuje finančnú stabilitu	31
<b>4 Komerčné nehnuteľnosti</b>	<b>36</b>
4.1 Rastúce úrokové sadzby dostávajú firmy v sektore komerčných nehnuteľností pod tlak	36
4.2 Očakávané straty vzrastú, ale nebudú mať systémový vplyv na bankový sektor	42
<b>5 Finančná situácia domácností a podnikov</b>	<b>44</b>
5.1 Väčšina domácností zvládne splácanie úverov aj pri vyšších úrokových sadzbách	44
5.2 Podniky by mohli oslabiť prípadný pokles ekonomiky	50
<b>6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora</b>	<b>55</b>
6.1 Výrazný rast ziskovosti bánk	55
6.2 Úrokové príjmy by mali ostať na vyšších úrovniach, spomalí sa ich rast	60
6.3 Banky majú dostatok kapitálu a likvidity	67
6.4 Makroprudenciálna politika: Aktuálna výška CCyB je dostatočná	76
<b>7 Ostatné sektory</b>	<b>77</b>
7.1 Finančné výsledky poisťovní pod vplyvom účtovných zmien	77
7.2 Sektory spravujúce aktíva sa vrátili k rastu	82
<b>Skratky</b>	<b>86</b>
<b>Zoznam boxov</b>	
Box 1 Kryptoaktíva a finančná stabilita	15
Box 2 Slovenský bankový sektor by mal zvládnuť nárast úrokových sadzieb lepšie ako bankové sektory vo viacerých iných krajinách EÚ	48

Box 3	Pomalší nárast ziskovosti domácich bánk v medzinárodnom porovnaní	57
Box 4	Čo stojí za pomalším rastom úrokových sadzieb na termínované vklady domácností?	66
Box 5	Zavedenie digitálneho eura prinesie zmeny aj pre finančnú stabilitu	72
Box 6	Nový účtovný štandard IFSR 17 zásadne mení účtovanie poisťných zmlúv	77

### Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Predpoklady simulácie úverov v riziku	42
Tabuľka 2	Predpoklady simulácie úverov v riziku	45
Tabuľka 3	Vývoj finančnej situácie podnikov	51
Tabuľka 4	Predpoklady simulácie podnikov v riziku	53
Tabuľka 5	Predpoklady odhadu vývoja čistých úrokových príjmov	63

### Zoznam grafov

Graf 1	Trh kryptoaktív bol v posledných rokoch značne volatilný	17
Graf 2	V čase šokov má fiškálna politika tendenciu pôsobiť proticyklicky, avšak problémy s fiškálnou udržateľnosťou v budúcnosti by mohli obmedziť jej kapacitu reagovať	22
Graf 3	Celkové úvery podnikom naďalej rastú	24
Graf 4	Sprísňovanie menovej politiky sa rýchlo premietlo do úrokových sadzieb na úveroch podnikom	25
Graf 5	Úrokové sadzby sa už takmer nezmenili	27
Graf 6	Mladí žiadatelia zaznamenali najväčší nárast podielu úverov s vysokým DSTI, spravidla skombinovaný s dlhou splatnosťou	29
Graf 7	Ceny bytov poklesli v súvislosti s poklesom počtu nových úverov na bývanie	32
Graf 8	Pri porovnaní kúpy a nájmu priemerného bytu v Bratislave platí, že len na úrokoch za úver zaplatíme viac, ako je výška mesačného nájmu	33
Graf 9	Niektoré štrukturálne faktory vplyvajúce na potenciál trhu úverov na bývanie postupne slabnú	34
Graf 10	Dostupnosť bývania reagovala najmä na nárast úrokových sadzieb	35
Graf 11	Úverovanie komerčných nehnuteľností sa výrazne spomalilo a v kancelárskom segmente zostáva zvýšená miera neobsadenosti	37
Graf 12	Štruktúra úverov bánk poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností	38
Graf 13	Finančná situácia firiem bola v roku 2022 ovplyvnená nárastom prevádzkových nákladov	39
Graf 14	Nárast úrokových sadzieb sa výraznejšie prejaví v účtovných závierkach za rok 2023 a neskôr	40
Graf 15	Citlivosť na nárast úrokových sadzieb je vysoká najmä v segmente kancelárií a obchodných centier	41

Graf 16	Vývoj hrubej marže a podielu úverov v riziku v jednotlivých scenároch	43
Graf 17	Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku	47
Graf 18	Podniky už v roku 2023 vo výraznej miere pocítia nárast sadzieb	52
Graf 19	Úvery v riziku	54
Graf 20	Čisté úrokové výnosy ako jediný faktor nárastu zisku	55
Graf 21	Kreditné náklady zostali na úrovni minulého roka	56
Graf 22	Ziskovosť bánk rastie oproti väčšine krajín pomalšie	57
Graf 23	Relatívne zhoršenie výkonnosti slovenských bánk medzi decembrom 2019 a marcom 2023 v porovnaní s krajinami EÚ	58
Graf 24	Priemerné úrokové sadzby na stave portfólií retailových a podnikových úverov	59
Graf 25	Tempo transmisie trhových sadzieb do úrokových sadzieb na stave úverov a vkladov	61
Graf 26	Scenáre vývoja podielu termínovaných vkladov	64
Graf 27	Odhad ďalšieho vývoja čistých úrokových príjmov čelí výraznej neistote	65
Graf 28	Vývoj ukazovateľa celkovej kapitálovej primeranosti	67
Graf 29	Porovnanie vývoja kapitálovej primeranosti v krajinách EÚ	68
Graf 30	Vývoj podielu úverov ku vkladom a emitovaným dlhopisom a príspevok jeho jednotlivých komponentov	69
Graf 31	Vysoká inflácia a stagnujúce mzdy zastavili rast vkladov domácností	70
Graf 32	Významné refinančné riziko pre vybrané banky	71
Graf 33	Slovensko má v rámci eurozóny najnižšiu schopnosť čeliť presunu retailových vkladov prostredníctvom likvidných aktív	75
Graf 34	Rozklad zisku poisťovní v prvom polroku 2023	79
Graf 35	Rast priemerného poisťného PZP zaostáva za infláciou	81
Graf 36	Rast zastúpenia akciových investícií v oboch pilieroch dôchodkového sporenia sa opäť naštartoval	83
<b>Zoznam schém</b>		
Schéma 1	Čo je a čo nie je digitálne euro	72

# Úvod



Náš život vo svete neistôt pokračuje. Popri ekonomickej a finančnej čelíme aj pretrvávajúcej geopolitickej. Dobrou správou však je, že neistota automaticky nevedie k nestabilite. To potvrdzuje aj najnovšia Správa o finančnej stabilite, prinášajúca viacero priaznivých zistení. Nadchádzajúce obdobie však napriek pozitívam nebude najľahšie.

Veľmi dôležitou dobrou správou je úspešne napredujúci boj s vysokou infláciou. Vďaka prísnemu nastaveniu menovej politiky a našej neoblomnosti držať základné úrokové sadzby na rekordne vysokých úrovniach začína prinášať želaný efekt a popri tom nespôsobuje problémy pri splácaní úverov.

Pravdou však je, že ťažobu vyšších úrokových sadziieb už pocítilo množstvo podnikov a domácností. Miera splácania úverov však aj napriek tomu ostáva na historicky najlepšej úrovni. A pokiaľ sa ekonomike bude naďalej dariť a trh práce ostane stabilný, nemám obavy o vývoj v budúcom roku. Vrásky mi preto nerobia zvýšené úrokové miery, ale možný scenár ďalšieho brzdenia globálnej ekonomiky. V takomto prípade by sa pod väčším tlakom neocitli iba rodinné a firemné rozpočty, ale aj fiškálna politika a potrebná konsolidácia verejných financií.

Zároveň nám pribúdajú nové výzvy, o ktorých je potrebné otvorene diskutovať. Aktuálne vydanie Správy o finančnej stabilite preto zaostruje aj na otázky týkajúce sa kryptoaktív, ako aj projektu digitálneho eura a finančnej stability.

Som rád, že týmto výzvam, ako aj rastúcej neistote, bude slovenský bankový sektor čeliť z pozície dostatočného kapitálu aj likvidity. Je to dôležité a rozhodujúce. Pre ekonomiku a ľudí na Slovensku. Dobrá kondícia bánk, ich zdravie, ziskovosť a dostatok kapitálu zohrávajú rozhodujúcu úlohu pri poskytovaní úverov našim firmám a domácnostiam a zároveň to vytvára silný predpoklad pre zvládnutie aj náročnejších situácií v najbližšom období.

**Peter Kažimír**

guvernér Národnej banky Slovenska

# Zhrnutie

## Finančnú stabilitu najvýraznejšie ovplyvňujú zvýšené úrokové sadzby a slabý ekonomický rast

V porovnaní s predchádzajúcou správou<sup>1</sup> sa zoznam rizikových faktorov pre finančnú stabilitu významne nemenil, ale zmenil sa ich charakter. Postupne klesá význam inflácie, pričom sa ukazuje, že ani obdobie výrazne zvýšenej inflácie nemalo negatívny vplyv na finančný sektor. Dôležitým faktorom ostávajú zvýšené úrokové sadzby, ktoré sú nevyhnutné na návrat k inflačnému cieľu. Aj tu sa však postupne mení charakter rizika, keď riziko rastu sadzieb sa mení na riziko toho, ako dlho bude obdobie vyšších sadzieb pretrvávať.

V nasledujúcom období bude pre finančnú stabilitu dôležitý najmä ekonomický vývoj. Ekonomika eurozóny stagnuje už od konca roka 2022 a ani ďalší výhľad nevyzerá priaznivo. Domáca ekonomika si udržala aspoň mierny rast. Pre finančnú situáciu domácností je kľúčovým trh práce, ktorý zostáva stabilný. Zároveň opäť stúpili geopolitické riziká, čo môže spomínané rizikové faktory ešte viac prehĺbiť. Z domáceho pohľadu tiež vzrástli riziká pre udržateľnosť verejných financií. Tie sa za uplynulých päť rokov prehĺbili z dôvodu snahy fiškálnej politiky zmierniť nepriaznivé vplyvy prekonaných kríz.

## V dôsledku vyšších úrokových sadzieb je tok hypoték aj úverov podnikom pomalší ako v minulosti

Najvýraznejší pokles aktivity zaznamenal trh hypoték. Spomalenie nastalo najmä v druhej polovici roka 2022. Objem nových hypoték sa v porovnaní s dlhodobejším priemerom prepadol viac ako o tretinu. Vývoj na trhu úverov na bývanie sa neskôr v priebehu roka 2023 stabilizoval na nových nižších úrovniach. Nárast splátok pri nových hypotékach vo svojich financiách najviac pocítili mladí žiadatelia o hypotéku. Ich podiel na trhu napriek tomu klesol iba mierne. Dôsledkom však bol nárast podielu hypoték s vysokou zaťaženosťou splátkami. Zároveň sa zvýšil podiel dlžníkov, ktorí žiadali o úver vo dvojici.

Nižší počet poskytovaných hypoték sa premietol aj do trhu nehnuteľností. Najmä v dôsledku nárastu úrokových sadzieb ceny bytov medziročne poklesli približne o desatinu. V porovnaní s letom 2022 sú nižšie o 14 %. Napriek tomu ostáva dostupnosť bývania na najhoršej úrovni za poslednú dekádu. V dôsledku nárastu úrokových sadzieb dnes splátky hypoték

<sup>1</sup> [Správa o finančnej stabilite – máj 2023.](#)

výrazne prevyšujú ceny nájmu, čo tiež prispieva k slabšiemu dopytu po nehnuteľnostiach. Súčasný pokles cien nehnuteľností však z pohľadu finančnej stability nevnímame negatívne. Ide skôr o prirodzenú korekciu cien, ktorá vyplýva z vyššej úrovne sadziieb a zároveň aj z pretrvávajúceho nepomeru medzi príjmami domácností a cenami nehnuteľností.

**Spotrebiteľské úvery sa vyvíjali odlišne.** Tie po dlhšom období poklesu obnovili od začiatku roka 2023 svoj rast. Jedným z hlavných faktorov je zvýšená potreba financovania z dôvodu vyššej inflácie.

**Trh úverov podnikov zaznamenal koncom roka 2022 výrazný útlm, následne sa stabilizoval.** Štvrtročné prírastky podnikových úverov v druhom a treťom štvrtroku 2023 dokonca prevýšili ich dlhodobý priemer. Napriec jednotlivými odvetviami bol však vývoj rôzny. Výraznejšie spomalenie zaznamenal najmä priemysel a sektor komerčných nehnuteľností.

**Za spomalením úverovania domácností alebo podnikov je predovšetkým pokles dopytu po úveroch.** Na rozdiel od viacerých iných krajín nie sú za slabším tokom úverov obmedzenia zo strany bánk. Bankový sektor má dostatok kapitálu aj likvidity, aby mohol pokračovať v aktuálnom tempe úverovania.

### Väčšina dlžníkov by mala byť schopná pokračovať v splácaní svojich úverov aj pri vyšších úrokových sadzbách

**Napriek pomerne prudkému zvyšovaniu úrokových sadziieb by sektor domácností aj podnikov mal pokračovať v splácaní svojich úverov bez výraznejších problémov.** Podiel nesplácaných úverov zostáva na historicky nízkej úrovni. Platí to aj pri úveroch, pri ktorých sa už rastúce sadzby preniesli do vyššej splátky. Kľúčovým faktorom v budúcnosti bude ďalší ekonomický vývoj, najmä vývoj na trhu práce. Strata zamestnania, resp. výraznejší pokles príjmu by dostal do ťažkostí najmä tých najviac zadlžených.

**Väčšina domácností by mala zvládnuť splácanie hypoték aj po refixácii úrokových sadziieb.** Pokiaľ zostane zachovaný pozitívny vývoj na trhu práce, nárast splátok by mal byť zvládnuteľný. Vyššiu mieru rizika vykazuje len malá skupina domácností, ktorej spoločnou charakteristikou je vyššia miera zadlženosti. Riziko by však mal zmierniť vývoj reálnych príjmov domácností, ktoré by mali začať od budúceho roka opäť rásť. Z pohľadu finančnej stability by preto prípadné opatrenia na podporu hypotekárnych dlžníkov mali byť zamerané na najviac ohrozené skupiny dlžníkov.

**Podniky ešte pred zvyšovaním sadziieb čelili masívnemu zvýšeniu prevádzkových nákladov.** Mnohé podniky ich dokázali preniesť do tržieb,

takže nárast nákladov nespôsobil zhoršenie finančnej situácie podnikov. Náročnejšia však bola situácia pre podniky, ktorým náklady vzrástli najvýraznejšie. Práve tie však banky financujú vo väčšej miere. Citlivosť podnikového sektora na rast úrokových sadziieb je vo všeobecnosti menšia ako pri domácnostiach, keďže úrokové náklady tvoria len malú časť celkových nákladov.

## Komerčné nehnuteľnosti sú najviac zasiahnuté aktuálnym rastom úrokových sadziieb

**Dôvodom je najmä vyššia úroveň zadlženosti v porovnaní s inými sektormi.** Predpokladaný nárast úrokových nákladov v najbližších dvoch rokoch by týmto firmám mohol ukrojiť v priemere 16 % z ich tržieb, v niektorých prípadoch to však môže byť aj viac ako dvojnásobok.

**Samotný nárast úrokových nákladov by nemal viesť k výraznejšiemu nárastu nesplácaných úverov ani v tomto sektore.** Riziko zmiernuje najmä pomerne vysoká úroveň hrubých marží firiem. Negatívny vplyv pocítia samotné firmy najmä vo forme negatívneho vývoja ziskovosti a v niektorých prípadoch aj s dosahom na vlastné imanie.

**Riziko pre tento sektor predstavuje najmä kombinácia zvýšených sadziieb a nepriaznivého vývoja tržieb.** Zvýšená miera neobsadenosti v kancelárskom segmente spojená s nárastom podielu práce z domu a obavy zo slabšieho ekonomického rastu v budúcnosti môžu komplikovať plnohodnotné prenášanie nákladov do príjmov z prenájmu. Týka sa to najmä segmentu kancelárií a obchodných centier, pričom vyššiemu riziku budú vystavené najmä staršie a menej kvalitné nehnuteľnosti.

## Bankový sektor na Slovensku zostáva odolný s dostatočnou výškou kapitálových vankúšov a robustnou ziskovosťou

**Kapitálová primeranosť bánk pokračovala v raste a k júnu dosiahla 19,7 %.** Odolnosť podporilo zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša od augusta 2023 z 1 % na 1,5 %. Stabilizovaná situácia je aj v oblasti likvidity.

**Dôležitým predpokladom stability bánk je dostatočná úroveň ich ziskovosti. Tá medziročne vzrástla viac ako o polovicu.** Za rastom zisku stojí najmä nárast čistých úrokových príjmov, a to najmä zo sektora podnikov. Úroková marža bánk sa vrátila na podstatne zdravšiu úroveň v porovnaní s minulou dekadou. Jej ďalší výraznejší rast sa však už neočakáva. Hlavným faktorom ďalšieho vývoja zisku bude stabilný rast úrokových príjmov, najmä z úverov na bývanie.

**Doterajšia rýchlosť nárastu nákladovosti termínovaných vkladov približne zodpovedá tempu nárastu výnosnosti úverov.** Hlavným zdrojom

neistoty ďalšieho vývoja ziskovosti je preto najmä tempo zvyšovania podielu termínovaných vkladov. Významným faktorom vplývajúcim na ziskovosť bánk v ďalšom období môžu byť aj možné zásahy zo strany štátu, najmä v podobe bankovej dane.

## Vývoj aktív v starobnom dôchodkovom sporení sa vrátil k rastovému trendu

**Zmeny zaznamenala aj samotná štruktúra aktív.** Opäť sa naštartoval rast podielu akciových investícií, a to v oboch pilieroch dôchodkového sporenia. V súlade s nedávnou novelou zákona o dôchodkovom sporení začal navyše postupný presun časti prostriedkov v II. pilieri dôchodkového sporenia z dlhopisových do indexových fondov, podľa tzv. predvolenej investičnej stratégie. Aj v III. pilieri bol záujem sporiteľov viac sústredený na indexové doplnkové dôchodkové fondy. Samotné fondy v oboch pilieroch presúvali časť prostriedkov z bankových vkladov do akcií a dlhopisov. Podobný vývoj nastal aj v kolektívnom investovaní, kde pokračoval záujem o akciové a realitné podielové fondy a odklon od zmiešaných fondov.

## Finančné výsledky poisťovní pod vplyvom účtovných zmien

**Implementácia nového účtovného štandardu IFRS 17 znamenala pre poisťovní sektor významnú zmenu účtovania poisťných zmlúv.** Po novom sa poisťné aj výdavky rozpočítavajú na celé obdobie trvania zmluvy. To prinieslo účtovný pokles hodnoty bilancie, nárast zisku a nárast vlastného imania. Bez ohľadu na túto zmenu zaznamenal sektor nárast poisťného. Ten sa týkal najmä neživotného poisťného, kde rast poisťného z časti kompenzoval rastúce ceny v dôsledku inflácie.

# 1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

## 1.1 Výhľad pre európsku ekonomiku sa zhoršuje

Ekonomická situácia v Európe v prvom polroku 2023 nebola zďaleka ideálna, ale v kontexte okolností a pesimistických očakávaní bolo aj samotné vyhnutie sa recesii vnímané ako relatívne pozitívne prekvapenie. Druhou stranou tejto mince bola väčšia zotrvačnosť nadmernej inflácie a z toho plynúca potreba ďalšieho agresívneho sprísňovania menovej politiky. Práve v dôsledku zosilňujúceho kumulatívneho vplyvu vyšších úrokových sadzieb, ako aj prítomnosti ďalších faktorov, stúpa pravdepodobnosť, že smerom ku koncu roka sa hospodárske podmienky v oboch regiónoch budú zhoršovať.

**Európa ustála energetickú krízu uplynulej zimy tesne bez recesie, ale posledný vývoj poukazuje na pretrvávajúcu hrozbu takéhoto scenára**

Už od štvrtého štvrťroka 2022 eurozóna z pohľadu dynamiky hrubého domáceho produktu prakticky stagnuje. Zápornej výkonnosti sa vyhla najmä zásluhou nahromadeného dopytu po kontaktných službách, využitia úspor domácností z čias pandémie a pozitívneho príspevku čistého exportu. Množia sa však signály o tom, že tento potenciál sa vyčerpal a v druhej polovici tohto roka záujem o služby zamieri nadol, pričom na ústupe je aj zahraničný dopyt. Napríklad indikátor PMI pre služby sa v auguste výrazne prepadol až na úroveň značiacu pokles aktivity odvetvia a septembrové čísla tento nový trend iba potvrdili. Analogický index pre priemysel zotrvaťva hlboko v negatívnom pásme, obzvlášť jeho subkomponent nových objednávok. Zostupnú tendenciu vykazuje aj ďalší významný mesačný ukazovateľ, a to indikátor ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI). Podpriemerná spotrebiteľská nálada, pokles reálnej kúpnej sily príjmov spotrebiteľov a znižujúca sa rezerva úspor rovnako naznačujú, že hospodárstvu eurozóny v dohľadnej dobe hrozí ešte väčšie ochladenie. Pre externý dopyt a potenciál oživenia európskej ekonomiky nie je dobrou správou ani spomaľovanie čínskej ekonomiky.

**Pre pomalší ako očakávaný pokles inflačných tlakov zotrvali centrálné banky v sprísňujúcom móde**

Dezinflačný proces nielen v eurozóne, ale aj celosvetovo, napredoval, ale udržateľný návrat dynamiky cien k cieľovým hodnotám nie je zďaleka spečatený. Miera celkovej medziročnej inflácie eurozóny v septembri dosiahla úroveň 4,3 %, čiže menej ako polovicu svojho nedávneho maxima,

a zároveň najnižšie tempo za dva roky. Tak na vzostupe, ako aj na zostupe zohrali najväčšiu úlohu veľkoobchodné ceny energií, ktoré v porovnaní s výkyvmi minulého roka výraznejšie zlacneli. V posledných mesiacoch sa pod spomaľujúci trend zdražovania spotrebného koša podpísali aj potraviny a neenergetické tovary. Prítomnosť stále zvýšených inflačných tlakov však dokumentuje jadrová inflácia, ktorá sa udržiavala od začiatku roka 2023 nad hranicou 5 %. Až septembrová štatistika priniesla jej skokovitejší pokles, ale vyvodzovať z toho dlhodobejšie závery by bolo predčasné. Pre ďalší inflačný vývoj v tejto fáze budú rozhodujúce najmä endogénne vplyvy, teda či výskyt zvýšených mzdových požiadaviek a marží podnikov čoskoro odznie, alebo sa etabluje ako dlhodobjší jav s potenciálom udržovať inflačnú špirálu v chode. Popri tom určité obavy vyvoláva aj od leta nezanedbateľne rastúca cena ropy, hoci s miernou korekciou v úvode októbra, ktorá by opäť mohla ťahať všeobecnú cenovú úroveň rýchlejšie nahor. Najnovším rizikovým faktorom pre nárast cien ropy je hrozba eskalácie konfliktu na Blízkom východe.

**Na vyššie uvedené ekonomické a inflačné dianie reagovali centrálné banky ďalšou reštrikciou menových podmienok v úsilí naplniť mandát cenovej stability.** Séria zvyšovania základných úrokových sadzieb, hoci od jari prebiehajúca s nižšou intenzitou, kumulatívne v krátkom čase vytiahla túto kľúčovú makroekonomickú premennú už na 4,5 % v eurozóne a v USA ešte o jeden percentuálny bod vyššie, v oboch prípadoch maximum za dve dekády. Aj keď ECB aj Fed opakovane zdôrazňujú, že ich rozhodovanie je závislé od novo prichádzajúcich štatistických údajov, tiež signalizujú, že cyklus sprísňovania by sa mal nachádzať na svojom vrchole alebo veľmi blízko neho. Zároveň však najmä americká centrálna banka upozorňuje, že dosiahnutie inflačného cieľa si zrejme vyžiada ponechanie úrokových sadzieb na zvýšenej úrovni počas dlhšieho obdobia.

### **Jarný optimizmus na finančných trhoch vystriedala v závere leta obava z dlhšieho zotrvania reštriktívnej menovej politiky**

**Vývoj na finančných trhoch za uplynulého približne pol roka možno rozdeliť podľa prevládajúcej nálady na dve obdobia.** Prvé sa nieslo v znamení postupného upokojovania situácie po šoku vyvolanom krachmi niekoľkých stredne veľkých bánk v USA s čiastkovým presahom aj do európskeho bankového sektora. Podstatné bolo, že šírenie nákazy, aj zásluhou opatrení verejných autorít, neprerástlo do systémovej podoby. Zlepšenie sentimentu vychádzalo v tom čase aj zo silnejúcej nádeje investorov na tzv. „mäkké pristátie“ ekonomík a následný pomerne rýchly prechod do fázy uvoľňovania menovej politiky. To stimulovalo dopyt po rizikovejších aktívach a posúvalo ich cenu nahor. Na prelome júla a augusta štatistické údaje aj trhoví pohľad na budúci ekonomický vývoj začali nadobúdať pesimistickejší

ráz. Najmä druhá polovica septembra bola poznačená náhlou zmenou vnímania účastníkov na finančných trhoch smerom k presvedčeniu, že menovopolitické sadzby ostanú vyššie dlhšie, ako sa pred tým očakávalo (tzv. scenár *higher-for-longer*). Výnosy do splatnosti štátnych dlhopisov USA a krajín eurozóny, najmä tie s dlhšou splatnosťou, sa posunuli výrazne vyššie a ich ocenenie kleslo. Ostatné druhy dlhopisov aj akciových investícií zaznamenali tiež zápornú korekciu cien, v súlade s posunom bezrizikových diskontných sadziieb. Na akciových a dlhopisových trhoch zavládla zvýšená nervozita a neistota sprevádzaná nárastom príslušných implikovaných volatilit, aj keď v menšej miere ako počas marcovej stresovej epizódy. Aj keď v čase vzniku tohto textu neboli známe žiadne závažné implikácie septembrových negatívnych cenových pohybov aktív na finančnú stabilitu, predsa ide o ďalšiu pripomienku vysokej citlivosti investorov na meniace sa makroekonomické vyhliadky. Navyše, riziko preklopenia takýchto turbulencií do systémovej krízy je zvýšené aj v dôsledku faktorov ako nesúlad splatnosti aktív a pasív investičných fondov, rozšírené využívanie pákového efektu a derivátov v nebankovom sektore, či celkovo nižšia likvidita trhov, ktoré majú potenciál umocniť prvotný šok a rozšíriť ho z pôvodného ohniska do iných častí finančného sektora.

### Ťažisko rizík sa presúva od okamžitého vplyvu nárastu úrokových sadziieb na finančné trhy ku dlhodobejšiemu kumulatívne vplyvu ich vyššej úrovne

**S predlžujúcim sa časom zotrvania úrokových sadziieb na vyššej úrovni bude narastať aj ich dosah na finančnú pozíciu dlžníkov, čo sa v druhom slede premietne aj na ich veriteľoch z finančného sektora.** Schopnosť podnikov a domácností uhrádzať svoje záväzky riadne a včas bude narážať aj na obmedzenia vyplývajúce z predpokladaného spomalenia ekonomickej aktivity. Lacné financovanie nadobudnuté v období nízkych úrokových sadziieb bude postupne prechádzať na kontrakty s citelne zvýšeným úrokovým bremenom, v horšom prípade môžu mať subjekty problém zabezpečiť si refinancovanie. Kumulatívny efekt zhoršených makrofinančných podmienok už začína presakovať aj do štatistík o schopnosti splácať svoje záväzky. Kým ešte na konci roka široká škála ukazovateľov kreditného rizika dosahovala veľmi nízke hodnoty, v priebehu roka 2023 mnohé začali vykazovať mierne rastúci trend. Globálna miera zlyhaní medzi firmami emitujúcimi obchodovateľné dlhopisy je aktuálne okolo historického priemeru a ratingové agentúry predikujú ich zvýšenie, aj keď vo variante ich základných scenárov iba pozvoľné, s vrcholom nižším ako počas pandemickej vlny. Problémy s obsluhou dlhu sa črtajú aj na strane klientov bánk. V prípade eurozóny sa miera zlyhaní bankových expozícií odrazila od dna a rastie aj podiel úverov v omeškaní, čo predznamenáva, že zatiaľ stále rekordne nízky podiel zlyhaných úverov sa čoskoro posunie vyššie.

**Z pohľadu zraniteľnosti v kontexte súčasných ekonomických podmienok a celkovej významnosti a charakteru odvetvia predstavuje jednu z najväčších hrozieb pre finančnú stabilitu sektor komerčných nehnuteľností.** Ceny týchto nehnuteľností už od druhej polovice minulého roka klesajú a dramaticky sa prepadá počet uskutočnených transakcií. Na základe vývoja na burze obchodovaných a veľmi likvidných akcií tzv. REIT, sa nedá vylúčiť, že ceny komerčných nehnuteľností by mohli byť na dne cyklu nižšie až o desiatky percent. Stúpa miera neobsadenosti priestorov, aj keď tento problém je viac vypuklý v USA ako v Európe. Keďže sa developerské spoločnosti vyznačujú vysokou mierou dlhového financovania v novom prostredí vyšších úrokových sadzieb a vo vybraných segmentoch aj očakávaného poklesu nájmov, hrozí im, že nebudú mať dostatočný cash-flow na pokrytie splátok. Vzhľadom na celkovo negatívny sentiment voči sektoru môže nízky dopyt investorov niektoré firmy rolujúce svoj dlh úplne odstrihnúť od financovania. Pokus o zníženie pákového efektu v individuálnych bilanciách môže vo výsledku stlačiť ceny na trhu ešte nižšie. Prípadný výskyt zlyhaní sa najmä v niektorých európskych krajinách môže premietnuť do značných strát aj pre vysoký priemerný ukazovateľ LTV. Zvýšená miera systémového rizika komerčných nehnuteľností sa odvíja aj od potenciálu šírenia sa finančným systémom, či už z dôvodu značných cezhraničných expozícií, alebo významnej aktivity otvorených realitných podielových fondov, ktoré sa v určitom momente môžu stať, vzhľadom na likvidnú transformáciu ktorú vykonávajú, katalyzátorom negatívnej cenovej špirály.

**S miernym oneskorením voči komerčným nehnuteľnostiam vstúpil do korekčnej fázy aj trh rezidenčných nehnuteľností v Európe.** Navyše rozsah poklesu, ktorý nastal v priebehu posledného štvrťroka 2022 a prvého štvrťroka 2023, bol pozvoľnejší, keď v súčte nepresiahol ani 3 %. Druhý štvrťrok dokonca priniesol mierne oživenie cien. Vo vybraných krajinách, napr. v Nemecku, však trh nehnuteľností na bývanie prechádza hlbšou krízou. Vzhľadom na nárast úrokových sadzieb, nízku dostupnosť bývania, spomalenie úverového financovania a celkový zhoršený makroekonomický výhľad ostáva možnosť ďalšej vlny poklesu cien rezidenčných nehnuteľností, a s tým spojených rizík pre finančnú stabilitu, prítomná aj v širšom kontexte EÚ.

**Európsky bankový sektor v tomto roku preukazuje dobrú kondíciu, vďaka čomu má predpoklad zvládnuť aj menej priaznivé obdobie, ktoré zrejme príde v budúcom roku**

**Bankový sektor eurozóny prešiel na jar ďalšou skúškou odolnosti, ale v nasledujúcom období bude čeliť ďalším výzvam spojeným s reštriktívnou fázou finančného cyklu.** Turbulencie amerického a neskôr švajčiarskeho

skeho bankového sektora sa ho dotkli iba pomerne okrajovo, čomu v nemalej miere vďačí solídnej kapitálovej aj likvidnej vybavenosti nadobudnutej v predošlých rokoch. Okrem toho sa bankám v eurozóne darí tento rok dosahovať aj rekordne dobré hospodárske výsledky. Ziskovosť bánk ťahá vpred čistý úrokový príjem, keďže precenenie aktívnej strany bilancie prebieha rýchlejšie ako na strane zdrojov. Zásluhou dosiahnutého zisku si banky navyšujú ukazovatele kapitálovej primeranosti. Tieto pozitívne trendy sa ale čoskoro môžu stať minulosťou. Vzhľadom na okolnosti diskutované vyššie sa kreditná kvalita portfólia bánk môže meniť k horšiemu a generovať značné náklady spojené so znehodnotenými expozíciami. Súčasne s tým pokračujúci presun vkladov z netermínovaných na termínované, konkurenčný boj o zdroje a nahrádzanie expirujúcich nízko úročených trhových zdrojov zrejme postupne otočí vývoj čistého úrokového príjmu smerom nadol, k čomu prispeje aj slabá úverová aktivita. Napriek týmto predpokladaným zmenám pri absencii nových šokov by ziskovosť v bankovom sektore, podľa prognóz trhových analytikov, na budúci rok mala klesnúť iba mierne. Aj v prípade horších alternatívnych scenárov by mal bankový sektor ostať stabilný, ako dokumentujú závery nedávneho stresového testovania ECB/EBA.

## Box 1

### Kryptoaktíva a finančná stabilita<sup>2</sup>

**Kryptoaktíva prestávajú byť okrajovou záležitosťou, regulácia reaguje na tento vývoj**

**Kryptoaktíva<sup>3</sup> predstavujú novú formu vykonávania finančných aktivít.** Popularita investovania do kryptoaktív súvisí s výhodami, ktoré majú prinášať, v podobe nižších transakčných nákladov, rýchlejších platieb bez potreby sprostredkovateľa, anonymity a potenciálne vyšších ziskov pri investovaní. Ich podiel na trhu finančných aktív sa prudko zvýšil a v novembri 2021 dosiahol objem 3 000 mld. USD, čo predstavovalo viac ako 0,4 % globálnych finančných aktív.

**Trh kryptoaktív vzhľadom na svoju veľkosť nepredstavuje v súčasnosti významné riziko pre finančnú stabilitu. V dôsledku ich dynamického vývoja a stúpajúcej popularity však bude toto riziko v čase rásť.** Trhy s kryptoaktívami majú totiž prepojenie na tradičný finanč-

<sup>2</sup> Bližšie sa tejto téme venovala publikácia BIS, Financial stability risks from cryptoassets in emerging market economies BIS/138, august '23 a vo svojom príhovore aj viceguvernérka Bundesbanky Claudia Buch na Univerzite v Hohenheime, ktoré sú aj podkladom tohto boxu.

<sup>3</sup> Kryptoaktíva sú finančné aktíva v digitálnej forme, zvyčajne vydané súkromným nebankovým sektorom na báze kryptografie alebo technológie distribuovanej databázy záznamov (DLT), napr. blockchain.

ný systém. Existuje systémové riziko možného výraznejšieho presunu vkladov z bánk do kryptoaktív s nepriaznivým vplyvom na likviditu a sprostredkovateľskú činnosť bánk. Zároveň sa tým môže prehĺbiť nekontrolovaný cezhraničný presun kapitálu. Riziko pre finančnú stabilitu súvisí aj s nízkou transparentnosťou, keď informácie o vlastníctve, právnej štruktúre, správe a riadení subjektov prevádzkujúcich obchody, ako aj burzy s kryptoaktívami sú aktuálne zvyčajne obmedzené. Na druhej strane sú vďaka technológii blockchain k dispozícii informácie o transakciách s kryptoaktívami nad rámec toho, čo je bežné v iných sektoroch finančného trhu.

**Kryptoaktíva môžu predstavovať riziko pre domácnosti s vyššou expozíciou voči tomuto segmentu aktív.** Investície do kryptoaktív totiž podstupujú nezanedbateľné trhové riziko, keďže trhy s kryptoaktívami sú výrazne volatilné. Je potrebné rozlišovať medzi tzv. stable coinami, ktorých hodnota je naviazaná na hodnotu inej podkladovej meny (napr. USD), komodity (napr. zlato alebo striebro) a kryptoaktívami, ktorých hodnota nie je viazaná na žiadne rezervné podkladové aktívum a je primárne tvorená softwarovým algoritmom na regulovanie ponuky daného kryptoaktíva. Tieto aktíva na rozdiel od tradičných foriem investovania nemajú svoju vlastnú vnútornú hodnotu ani zastrešujúcu inštitucionálnu autoritu, ktorá ich reguluje, v dôsledku čoho dochádza k prudkým zmenám ich ceny, čo môže viesť k stratám investorov<sup>4</sup>. Tieto výkyvy na trhoch kryptoaktív môžu v dôsledku snahy o náhly a urýchlený presun investovaných aktív vyvolať výkyvy aj na tradičných finančných trhoch.

**Riziko investovania do kryptoaktív je spojené aj s vysokou koncentráciou na trhoch kryptoaktív.** K obchodovaniu s týmito aktívami dochádza totiž len na niekoľkých veľkých kryptoburzách. Vyše 70 % trhovej kapitalizácie tvorí podiel šiestich najväčších kryptoaktív, a pokiaľ ide o emitentov stable coinov, 90 % trhovej kapitalizácie je sústredených v rámci troch najväčších subjektov. Výrazná koncentrácia je aj na strane účastníkov trhu. V roku 2020 menej ako 100 účastníkov trhu kontrolovalo približne 51 % hodnoty trhu Dogecoin, ZCash a Ethereum Classic.<sup>5</sup> Malý počet obchodov tak môže vyvolať veľké zmeny dopytu a výrazné zmeny v cene týchto aktív. Aj v minulosti nastali významné pohyby v cenách kryptoaktív, vyvolané informáciami o nákupoch a predajoch kryptoaktív zo strany veľkých investorov.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Príkladom je výrazná korekcia cien kryptoaktív v máji 2022, ktorú vyvolal kolaps jedného z najväčších stable coinov TerraUSD, čo prispelo k zníženiu hodnoty kryptoaktív na tretinu oproti maximálnym hodnotám, ktoré boli dosiahnuté v novembri 2021 (na približne 0,15 % globálnych finančných aktív).

<sup>5</sup> Sai, A, J Buckley and A Le Gear (2021): "Characterizing wealth inequality in cryptocurrencies", *Frontiers in Blockchain, Blockchain Economics*, vol 4.

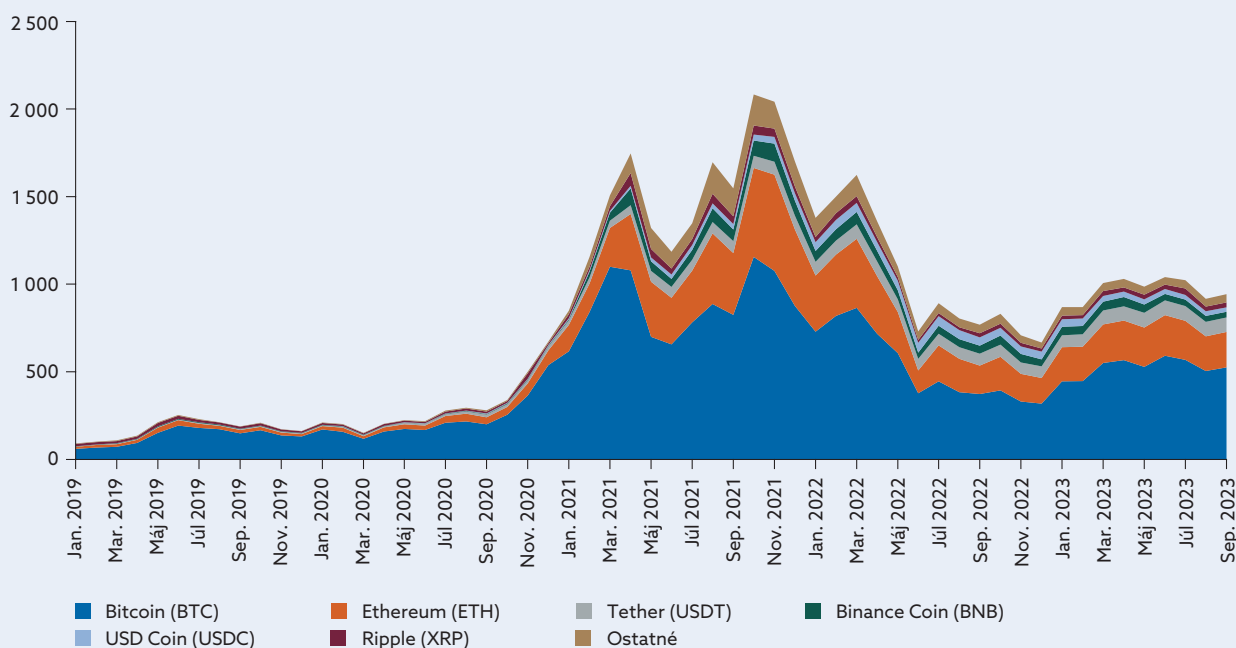
<sup>6</sup> Príkladom môže byť aj rok 2021 a zmeny v cene Bitcoinu na základe informácií o nákupe a ďalších krokoch významného investora do Bitcoinov.

Riziko spojené s kryptoaktívami predstavuje aj fakt, že obchodníci a platformy s týmto typom aktív sa vyznačujú vysokou zadlženosťou a nadmerným pákovým efektom, v dôsledku čoho sú investori vystavení likvidnému a úverovému riziku<sup>7</sup>. Digitálna povaha týchto mien a uzatváranie online kontraktov pri týchto investíciách robí zasa tento systém výrazne náchylným na kybernetické útoky<sup>8</sup>.

### Graf 1

#### Trh kryptoaktív bol v posledných rokoch značne volatilný

Kapitalizácia trhu kryptoaktív (mld. USD)



Zdroj: coinmarketcap.com, Bundesbank, NBS

Poznámka: V rámci položky „Ostatné“ v grafe sú zahrnuté kryptomeny, ktoré mali k začiatku októbra 2023 kapitalizáciu nad 5 mld. USD.

**Kryptoaktíva už nie sú okrajovou záležitosťou ani na Slovensku. Približne 9 % slovenskej dospelaj populácie uvádza praktickú skúsenosť s kryptoaktívami<sup>9</sup>. Skúsenosť s kryptoaktí-**

<sup>7</sup> Napríklad transakcie medzi spriaznenými stranami môžu vytvárať neprehľadnú sieť prepojení medzi jednotlivými subjektmi, čo predstavuje úverové riziko, ktoré však pre investorov nemusí byť zrejmé. Príkladom je rok 2022 a pád Alameda Research, spoločnosti obchodujúcej s kryptomenami, a v tom čase druhej najväčšej kryptoburzy FTX. Obe spoločnosti mali rovnakého vlastníka (Sam Bankman-Fried). Keď sa objavila správa, že väčšina súvahy Alamedy pozostávala z tokenov FTT vydávaných na burze FTX, dôvera v token ochabla a jeho cena sa zrútila. Investori FTX tak boli vystavení kreditnému riziku Alamedy.

<sup>8</sup> Americká Federálna obchodná komisia oznámila, že v roku 2021 podvodníci ukradli viac ako 1 mld. USD v kryptoaktívach od 46 000 ľudí.

<sup>9</sup> Výsledky prieskumu realizovaného agentúrou Focus v roku 2021 pre NBS: <https://nbs.sk/dokument/e7c683b5-f817-4abf-bd4d-34d19081f707/stiahnut/?force=false>

vami na Slovensku má podobná časť populácie, ako v iných krajinách EÚ<sup>10</sup>. Navyše popularita tohto typu aktív rastie, keď 13,7 % slovenských respondentov, ktorí mali o kryptoaktívach aspoň základné vedomosti, ich plánovali v budúcnosti nakúpiť a ďalšia takmer tretina<sup>11</sup> to zvažovala. Skúsenosť s držbou kryptomien mali najmä mladší ľudia<sup>12</sup>, čo tiež naznačuje potenciál ich rozšírenia v budúcnosti. Väčšina ľudí<sup>13</sup> mala na Slovensku v kryptoaktívach investovaných menej ako 1 000 €, najčastejšie s úmyslom oboznámiť sa s týmto typom investícií a zo špekulatívnych dôvodov. Približne 12 % respondentov však malo v kryptoaktívach investovaných viac ako polovicu svojich investícií. Rovnaký podiel slovenských respondentov zároveň uviedol, že výška ich investície do kryptomien presiahla 5 000 €. To naznačuje vyššie vystavenie časti domácností voči trhom s kryptoaktívami.

**S cieľom pokrytia rizík voči bankovému sektoru, ktoré prepojenie trhu s kryptoaktívami s finančným sektorom prináša, prijal v roku 2022 Bazilejský výbor pre bankový dohľad dodatok k bazilejskej regulácii<sup>14</sup>. Ten začne platiť od 1. 1. 2025<sup>15</sup>. V rámci zmien sa rozlišujú dve skupiny kryptoaktív: i) tokenizované tradičné aktíva a stable coins – tie podliehajú kapitálovým požiadavkám na základe rizikových váh ich podkladových aktív, tak, ako im ich prisudzuje existujúca bazilejská regulácia –, a ii) ostatné kryptoaktíva, vrátane nekrytých kryptoaktív. Tie podliehajú prísnejším kapitálovým požiadavkám. Celková angažovanosť banky voči týmto typom aktív nesmie presiahnuť 2 % jej kapitálu Tier 1 a ideálne by mala byť nižšia ako 1 %. Ak expozície presahujú 2 % Tier 1 kapitálu, potom celá expozícia voči aktívam musí byť krytá vlastnými zdrojmi.**

**EÚ spustila proces implementácie komplexného regulačného rámca pre kryptoaktíva a trhy, známeho ako MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation)<sup>16</sup>. Jeho cieľom je vyváženie nových stimulov, ktoré kryptoaktíva prinášajú, s rizikami pre finančný systém a investorov prostredníctvom: i) stanovenia požiadaviek týkajúcich sa vydávania kryptoaktív a služieb s nimi spojených; ii) autorizácie a dohľadu nad emitentmi stable coinov a poskytovateľmi služieb v oblasti kryptoaktív; iii) definovania kapitálových požiadaviek a pravidiel riadenia; a iv) stanovenia povinných minimálnych rezerv pre emitentov stable coinov.**

<sup>10</sup> Kým na Slovensku ku koncu roka 5,8 % dospeléj populácie uvádzalo vlastníctvo kryptoaktív, vo Francúzsku to bolo 8 % a v Spojenom kráľovstve to bolo 4,4 %. O kryptoaktívach na Slovensku počulo 84,1 % respondentov, vo Francúzsku 77 % a v Spojenom kráľovstve 78 % respondentov.

<sup>11</sup> 29 % respondentov.

<sup>12</sup> Až 44,4 % investorov do kryptoaktív bolo vo vekovej kategórii 25 – 34 rokov.

<sup>13</sup> 61 % respondentov.

<sup>14</sup> Prudential treatment of cryptoasset exposures, BCBS, december 2022.

<sup>15</sup> Na európskej úrovni zástupcovia Európskeho parlamentu, Rady a Komisie dosiahli v lete 2023 dohodu o potrebných zmenách regulácie v nariadení CRR a smernici CRD, ktorých súčasťou by mali byť aj dohodnuté bazilejské štandardy na expozície bánk voči kryptoaktívam. Do platnosti týchto zmien by mala platiť prechodná úprava zabezpečujúca obozretné posudzovanie týchto expozícií, ktorú pripraví Európska komisia.

<sup>16</sup> Nariadenie (EÚ) 2023/1114 o trhoch s kryptoaktívami.

**Stále však ostávajú oblasti, ktoré bude potrebné regulačne doriešiť.** Napríklad riziko koncentrácie, keď MiCA ukladá požiadavky iba v rámci jedného subjektu, avšak nie v rámci skupiny. Zároveň je potrebné ujasniť, či tokenizované nástroje majú spadať pod reguláciu špecifickú pre kryptoaktíva, alebo pod tradičnú bankovú reguláciu. Ďalej je potrebné zamedziť možnému obchádzaniu regulácie cez poskytovanie služieb z regiónov, ktoré neimplementujú minimálne regulačné požiadavky<sup>17</sup>. Bude potrebné aj rozšíriť štandardy vykazovania a zverejňovania údajov aj pre iné inštitúcie ako banky. Najväčšou výzvou však ostáva zabezpečiť konzistentnosť regulácie na medzinárodnej úrovni s cieľom zamedzenia jej obchádzaniu. Obchodovanie s kryptoaktívami totiž prebieha v digitálnom priestore, v dôsledku čoho existuje možnosť nákupu kryptomien aj od obchodníkov a emitentov z krajín, kde sa nebude uplatňovať regulácia.

## 1.2 Domáca ekonomika pokračovala v miernom raste

### Rast cien síce ubral z kúpyschopnosti domácností, trh práce však ostáva stabilný

**Sprísňujúca sa menová politika, pretrvávajúci rast cien a oslabený svetový dopyt formovali vývoj slovenskej ekonomiky v uplynulých mesiacoch. Obavy z možného zníženia výkonu slovenskej ekonomiky sa nateraz neaplnili.** Ekonomike Slovenska sa podarilo udržať si rast, aj keď miernejší ako bolo zvykom pred pandémiou. V prvom polroku 2023 rástla 1,2 % medziročným tempom<sup>18</sup>. Po niekoľkých rokoch, keď významným zdrojom ekonomického rastu bola spotreba domácností, sa situácia otočila. Rast životných nákladov a prepád reálnych príjmov zmenili postoj domácností, ktoré obmedzili svoje nákupy. Napriek zmiernenej spotrebe domácnosti nedokázali viac šetriť, pričom miera úspor ostala na zníženej úrovni. Ekonomiku v prvom polroku 2023 podržali automobilky. Tie svojou produkciou dokázali kompenzovať aj pokles domácej spotreby. Ostatné sektory však výraznejšie pocítili oslabenie zahraničného dopytu. Napriek zvýšeným cenám a úrokom si podniky dokázali udržať investičnú aktivitu, keď investície prispeli k ekonomickému rastu. Naopak, vláda svojou spotrebou nepotiahla ekonomický rast. Výhľad ďalšieho vývoja hovorí, že krehký ekonomický rast by mal byť zachovaný<sup>19</sup>. Slabší svetový dopyt a potreba udr-

<sup>17</sup> Regulácia MiCA priamo obsahuje zákaz aktívneho ponúkania kryptoaktív v EÚ zo strany subjektov so sídlom mimo EÚ, ktoré nemajú MiCA licenciu.

<sup>18</sup> Priemerný medziročný rast slovenskej ekonomiky bol v období rokov 2015 – 2019 na úrovni 2,9 %.

<sup>19</sup> Jesenná strednodobá predikcia NBS (P3Q – 2023).

žania sprísnených menových podmienok dlhší čas, vo väčšine krajín obchodujúcich so Slovenskom, budú brániť silnejšiemu rozbehu slovenskej ekonomiky.

**Tržby podnikov výrazne pribzdili. Po dvoch rokoch silných medziročných nárastov došlo v druhom štvrtroku 2023 k spomaleniu rastu tržieb podnikov.** Hoci v nominálnom vyjadrení im tržby medziročne rástli, po očistení o infláciu zaznamenali v druhom štvrtroku už medziročný prepad<sup>20</sup>. Tento reálny prepad tržieb sa ešte prehĺbil počas leta, keď už aj nominálne tržby zaznamenali na medziročnej báze stagnáciu<sup>21</sup>. Oslabený domáci aj svetový dopyt sa tak odrazil aj vo vývoji podnikových tržieb. Spomalenie bolo plošného charakteru okrem telekomunikačných služieb a výroby dopravných prostriedkov.

**Sprísňovanie menovej politiky sa už začína prejavovať aj vo vývoji cien.** Tie oproti svojmu maximu z úvodu roka spomalili o 6 p. b., pričom v auguste boli medziročne vyššie o 9,6 %<sup>22</sup>. Hoci tempo rastu cien sa už zmierňuje, ešte stále významne presahuje úroveň inflačného cieľa. K rastu inflácie v letných mesiacoch prispel nárast cien pohonných hmôt, najmä v dôsledku obmedzenej ťažby ropy a následného rastu jej ceny na svetových trhoch. Aktuálny výhľad naznačuje, že inflácia na Slovensku by ešte v tomto roku mala v priemere dosahovať dvojciferný rast, v ďalších rokoch by sa však už mala postupne zmierňovať.

**Napriek spomaleniu ekonomického rastu pracovný trh ostáva stabilný.** Zamestnanosť už síce nerástla, avšak miera nezamestnanosti pokračovala v poklese. Najnižšiu úroveň dosiahla v máji na úrovni 5,1 %<sup>23</sup>, keď úrady práce evidovali najnižší počet nezamestnaných. Odvtedy ich počet síce mierne vzrástol<sup>24</sup>, nedá sa však zatiaľ hovoriť o zmene trendu. V ponuke totiž ostáva stále relatívne veľký počet voľných pracovných miest. Najviac ľudí v prvom polroku 2023 našlo prácu v priemysle, stavebníctve a v telekomunikačných a IT službách. Dynamický rast cien sa premietol aj do vývoja priemernej mzdy v hospodárstve, ktorá ku koncu prvého polroka medziročne poskočila o desatinu<sup>25</sup>. Napriek tomuto úctyhodnému rastu však po

---

<sup>20</sup> Medziročný rast nominálnych tržieb dosiahol v druhom štvrtroku 2023 takmer 4 %, v reálnom vyjadrení však bol medziročne nižší o vyše 6 %.

<sup>21</sup> Medziročný pokles tržieb, očistených o sezónne vplyvy, v mesiaci júl 2023 o -0,7 % a v auguste 2023 mierny medziročný rast o 0,8 %.

<sup>22</sup> Vo februári 2023 ceny spotrebného koša medziročne vzrástli o 15,4 %.

<sup>23</sup> Miera evidovanej nezamestnanosti, ÚPSVaR SR.

<sup>24</sup> Nárast počtu evidovaných nezamestnaných medzi mesiacmi máj až august 2023 o takmer 2,4 tis. ľudí.

<sup>25</sup> Ku koncu prvého polroka 2023 bola priemerná mzda v hospodárstve medziročne vyššia o 9,6 %.

očistení o vplyv cien boli reálne mzdy medziročne nižšie<sup>26</sup>. Kúpyschopnosť domácností sa tak v poslednom roku zhoršila. Keďže mzdy si ešte nejaký čas udržia pomerne vysokú dynamiku, na pozadí zmierňujúcej sa inflácie by reálne mzdy mali opätovne začať rásť. Trh práce ostane pravdepodobne aj naďalej napätý, avšak k ďalšiemu poklesu miery nezamestnanosti by malo dochádzať len veľmi postupne.

**Rast cien a úrokových nákladov zvyšuje tlak na hospodárenie, a tým aj udržateľnosť verejných financií.** Udržateľnosť verejného dlhu v prípade Slovenska patrí už dnes k najnepriaznivejším v Európe<sup>27</sup>. Hoci Slovensko s výškou hrubého verejného dlhu na úrovni 57,8 % HDP patrí pod európsky priemer zadlženosti<sup>28</sup>, polovica z členských krajín EÚ už mala v roku 2022 nižší verejný dlh ako Slovensko. Nepriaznivé vyhliadky Slovenska v oblasti fiškálnej udržateľnosti súvisia s očakávaným vývojom nákladov spojených so starnutím obyvateľstva<sup>29</sup>, ako aj s v súčasnosti nepriaznivou rozpočtovou situáciou, ktorá by pri absencii fiškálnej konsolidácie udržala vládny dlh v rastúcom trende. Hoci riziko spojené s fiškálnou udržateľnosťou nie je nové, za posledných päť rokov sa aj vplyvom prekonaných kríz<sup>30</sup>, potreby fiškálnej reakcie na ne, ako aj v dôsledku trvalých, finančne nekrytých redistribučných opatrení výrazne prehĺbilo.

**Tlak na obsluhu verejného dlhu sa postupne bude zvyšovať aj v dôsledku zvýšenia požadovaných úrokových sadzieb na trhoch.** Ich vplyv sa bude postupne premietiť do nákladov na obsluhu verejného dlhu, tak ako budú maturovať jednotlivé emisie štátnych dlhopisov. V najbližších dvoch rokoch<sup>31</sup> zmaturojú slovenské emitované dlhopisy v objeme približne 12,4 mld. €, čo je približne pätina slovenského dlhu, pričom väčšina z nich mala nižšie úročenie, ako je aktuálna sadzba pre slovenské dlhopisy na trhu. V prípade, že by tieto maturojúce dlhopisy boli nahradené v podobnej štruktúre splatností, pri aktuálnych trhových sadzbách by sa náklady na obsluhu tejto časti dlhu oproti dnešným úrovniam viac ako zdvojnásobili<sup>32</sup>. Táto situácia by sa ešte zhoršila v prípade, že by trhy začali požadovať vyššiu rizikovú prirážku v dôsledku obáv z udržateľnosti verejných financií. Dnes Slovensko patrí medzi šesticu krajín eurozóny

<sup>26</sup> Medziročne boli na konci druhého štvrtroka 2023 reálne mzdy nižšie o 2 %.

<sup>27</sup> Európska komisia, Debt Sustainability Monitor 2022, apríl 2023.

<sup>28</sup> Priemer v rámci EÚ bol v roku 2022 na úrovni 84 % HDP a v eurozóne na úrovni 91,5 % HDP.

<sup>29</sup> Výdavky na dôchodky, zdravotníctvo a dlhodobú starostlivosť.

<sup>30</sup> Koronakríza a energetická kríza.

<sup>31</sup> Do konca roka 2025.

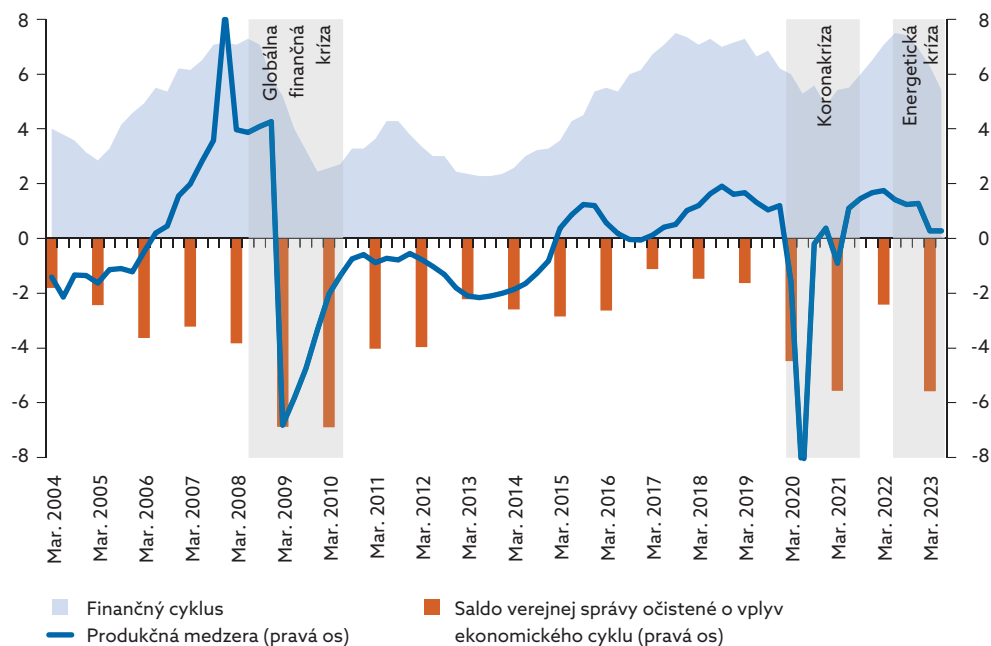
<sup>32</sup> Nárast o 290 mil. € ročne na obsluhu tejto časti dlhu. Na druhej strane k spomaleniu verejného zadlženia by malo prispieť čiastočné krytie rozpočtového deficitu z hotovostnej rezervy štátu, ktorá je súčasťou likvidných finančných aktív verejnej správy a v roku 2022 bola vo výške 10 % HDP. V prípade spolufinancovania deficitného hospodárenia z tejto rezervy by si krajina bola nútená až do jej vyčerpania požičičať v nižšej miere.

s najvyššou rizikovou prirážkou voči nemeckým dlhopisom<sup>33</sup>. Prehľbovanie problémov udržateľnosti verejných financií by v budúcnosti zúžilo priestor fiškálnej politiky reagovať na prípadné šoky v ekonomike a vo finančnom sektore<sup>34</sup>.

## Graf 2

**V čase šokov má fiškálna politika tendenciu pôsobiť proticyklicky, avšak problémy s fiškálnou udržateľnosťou v budúcnosti by mohli obmedziť jej kapacitu reagovať**

(kompozitný index, % HDP (pri produkčnej medzere % z potenciálneho produktu))



Zdroj: NBS

**Poznámka:** Finančný cyklus je modelovaný prostredníctvom Proticyklického smerovníka. Vyššie hodnoty naznačujú intenzívnu tvorbu nerovnováh. Cyklicky očistené saldo verejnej správy, podľa kalkulácií NBS, rok 2023 je prognóza ([Jesenná strednodobá predikcia NBS \(P3Q-2023\)](#)). Produkčná medzera v roku 2023 je priemer za celý rok 2023 ([Jesenná strednodobá predikcia NBS \(P3Q-2023\)](#)).

<sup>33</sup> V septembri 2023 mali pri 10-ročných štátnych dlhopisoch najvyššie spready voči nemeckým dlhopisom krajiny Malta, Taliansko, Grécko, Cyprus, Chorvátsko a Slovensko.

<sup>34</sup> Napríklad v prijímaní podobných podporných opatrení ako v čase koronakrízy a energetickej krízy.

## 2 Financovanie ekonomiky

### 2.1 Úvery podnikom sa po silnom raste v roku 2022 stabilizujú

#### Prírastky portfólia úverov podnikom v roku 2023 opäť postupne rastú

**Opatrne možno hovoriť o určitej stabilizácii úverovej aktivity po období nadmerného úverového rastu v roku 2022.** Štvrtročné prírastky v druhom a treťom štvrťroku sú síce takmer o polovicu nižšie v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2022, stále však prevyšujú prírastky z rokov 2019 až 2021, a to aj po zohľadnení nárastu cenovej úrovne od roku 2021. Súčasná úroveň prírastkov úverov je v súlade s medziročným rastom okolo úrovne 5 %.

**Medziročný rast podnikových úverov spomaloval v dôsledku bazického efektu a normalizácie prítoku úverov.** Objem podnikových úverov sa k septembru 2023 v medziročnom porovnaní zvýšil o 4,6 %. Oproti maximu v septembri predchádzajúceho roka ide o výrazný pokles na úrovni 7,6 p. b. Tento pokles možno pripísať hlavne normalizácii prítoku úverov do portfólia a vysokej porovnávacjej báze z roku 2022.

**Úvery na Slovensku rastú rýchlejšie ako vo väčšine krajín EÚ.** Slovensko sa tak dostáva nad medián<sup>35</sup> krajín strednej a východnej EÚ a do prvého kvartilu v rámci krajín EÚ. Tento rozdielny vývoj súvisí s tým, že na rozdiel od Slovenska zaznamenala väčšina krajín eurozóny výraznejší pokles dopytu<sup>36</sup>.

**Určité spomalenie úverovej aktivity nastalo v dôležitých odvetviach podnikového sektora.** V priemysle a sektore komerčných nehnuteľností vidieť výraznejšiu korekciu úverovej aktivity. Toto spomalenie tempa štvrtročných prírastkov sa prejavilo výraznejším spomalením medziročného rastu<sup>37</sup>, ktorý dosiahol v priemysle v septembri 1,7 %. V oboch sektoroch už objem úverov tak na mesačnej, ako aj štvrtročnej báze mierne klesal.

<sup>35</sup> Medziročného rastu podnikových úverov.

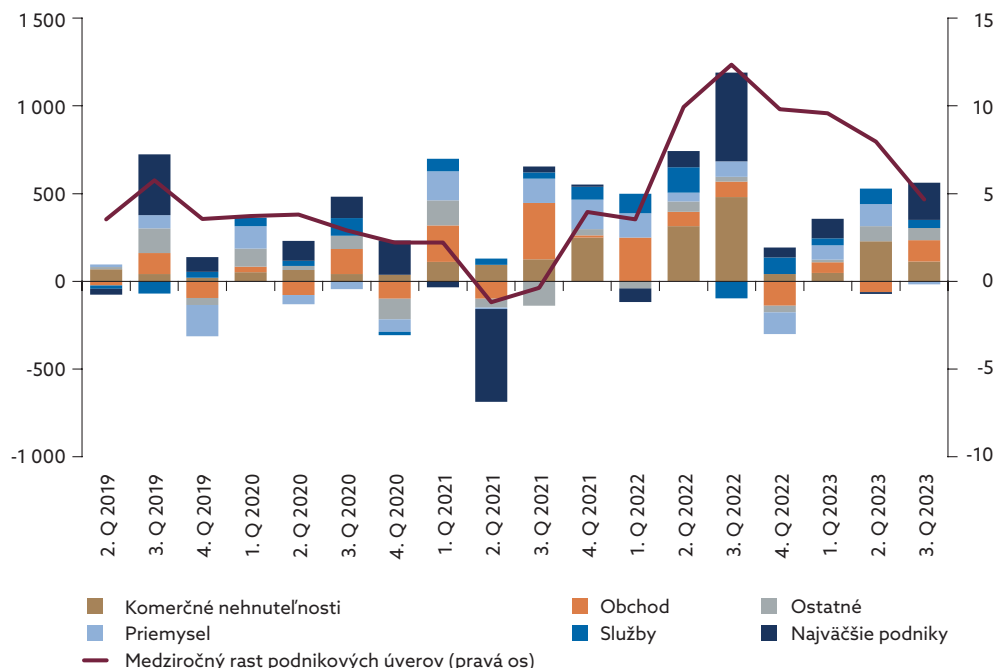
<sup>36</sup> Priemerný pokles dopytu na úrovni EÚ je porovnateľný len s úrovňou prepadu dopytu počas globálnej finančnej krízy. Pokračovanie klesajúceho dopytu na úrovni Únie sa očakáva aj v závere tohto roka.

<sup>37</sup> Medziročný rast úverov poklesol v prípade komerčných nehnuteľností v priebehu roka o 12,5 p. b. na 6,5 %. V prípade priemyslu to bolo o 7,7 p. b.

Graf 3

### Celkové úvery podnikom naďalej rastú

Štvrtročná zmena podnikového portfólia podľa ekonomického odvetvia a medziročný rast podnikových úverov (mil. EUR, %)



Zdroj: NBS, RBUZ

**Rôznorodý je vývoj aj naprieč veľkostnými kategóriami podnikov.** Dynamickú úverovú aktivitu si zachovali ako jediné mikropodniky, ktoré čerpajú úvery porovnateľným tempom s predchádzajúcimi rokmi. V prípade malých podnikov nastalo oživenie úverovania po utlmení v prvej polovici roka. Pri veľkých podnikoch zohrávajú dôležitú úlohu najväčšie podniky<sup>38</sup>, ktoré výrazným spôsobom formujú úverovú aktivitu. V poslednom období tvorili tieto podniky dôležitú časť úverovej aktivity<sup>39</sup>.

### Cyklus sprísňovania menovej politiky sa už do veľkej miery premietol do úrokových sadzieb na podnikových úveroch

**Rozhodujúcim faktorom na strane ponuky<sup>40</sup> je zatiaľ výška úrokových sadzieb.** Úrokové sadzby na stave podnikového portfólia dynamicky zareagovali na cyklus zvyšovania základnej úrokovej sadzby Európskou centrálnou bankou. Od leta minulého roka vzrástli o 2,9 p. b.<sup>41</sup>, keď v podstate kopírovali vývoj úrokových sadzieb na medzibankovom trhu. Vysvetlenie

<sup>38</sup> Desať najväčších podnikov.

<sup>39</sup> Objem úverov poskytnutých veľkým podnikom (bez 10 najväčších) medziročne klesá od konca roka 2022.

<sup>40</sup> Banky v pravidelnom dotazníku o vývoji na trhu úverov v treťom štvrtroku 2023 neuviedli sprísňovanie úverových štandardov.

<sup>41</sup> Ide o priemer úrokových sadzieb vážený objemom úverov. V prípade mediánovej úrokovej sadzby došlo k miernejšiemu nárastu na úrovni 1,9 p. b.

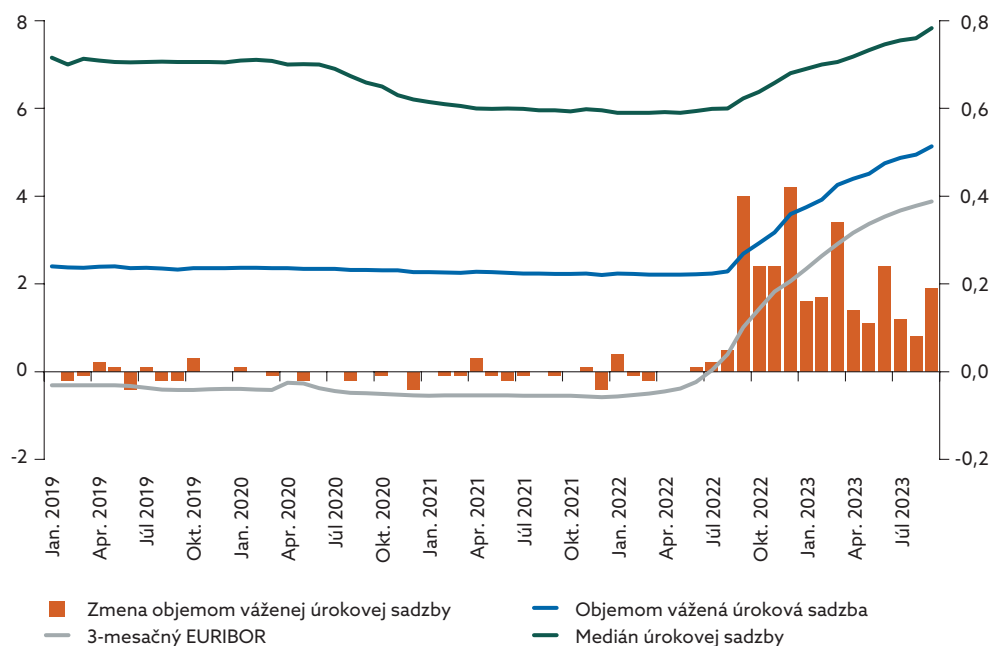
tohto rýchleho prenosu základnej sadzby do úrokových nákladov podnikov možno hľadať v štruktúre úrokových sadzieb na podnikových úveroch. Tri štvrtiny objemu podnikového portfólia má zmluvne dohodnutú variabilnú úrokovú sadzbu naviazanú najčastejšie na trojmesačný EURIBOR<sup>42</sup>. Zvyšná štvrtina úverov má síce dohodnutú fixnú úrokovú sadzbu, avšak často ide o krátkodobé úvery zo zostatkovou splatnosťou do jedného roka<sup>43</sup>.

Tempo nárastu úrokových sadzieb sa postupne spomaľuje.<sup>44</sup> Pri zachovaní rizikových marží bánk by úrokové sadzby na úveroch podnikom mohli rásť do začiatku roka 2024<sup>45</sup>.

#### Graf 4

#### Spríšňovanie menovej politiky sa rýchlo premietlo do úrokových sadzieb na úveroch podnikom

Výška úrokovej sadzby a zmena úrokovej sadzby (% , %)



Zdroj: NBS, RBUZ

<sup>42</sup> Vyjadrené počtom podnikov, má variabilnú sadzbu 60 % podnikov, t. j. variabilná sadzba je bežnejšia v prípade veľkých podnikov. Vplyv rýchleho nárastu úrokovej sadzby môže byť na úrovni jednotlivých podnikov čiastočne zmiernený hedžovaním úrokovej sadzby. Takúto možnosť však využívajú primárne väčšie podniky, pričom ide skôr o odloženie nárastu sadzieb v čase. Navyše samotný hedžing so sebou nesie aj určité dodatočné náklady.

<sup>43</sup> 40 % úverov s fixnou sadzbou bude musieť byť refinancovaných do jedného roka.

<sup>44</sup> V septembri 2023 sa priemerné úrokové sadzby na podnikových úveroch zvýšili o 19 b. b. V priebehu celého tretieho štvrťroka 2023 vzrástli sadzby o 38 b. b., úrokové sadzby sa menia v štvrtročných cykloch. Je to dané tým, že pri úveroch s variabilnou sadzbou dominuje štvrtročné prehodnotenie úrokovej sadzby.

<sup>45</sup> Očakáva sa, že trojmesačný EURIBOR dosiahne maximum na konci roka 2023. Tento stav by sa mal v priemere premietnuť do podnikových úverov do konca prvého štvrťroka 2024. Následne už pôjde prevažne o refinancovanie úverov s fixnou sadzbou s dlhšou splatnosťou. Tento efekt však už môže byť vykompenzovaný poklesom pri úveroch s variabilnou sadzbou.

**Priemerná riziková marža<sup>46</sup> na podnikových úveroch v treťom štvrtroku mierne vzrástla.** Nárast marží však nebol plošný. Uvedený rast bol primárne ťahaný nárastom úrokových marží pri veľkých podnikoch. Rizikové marže pre mikropodniky a malé podniky poklesli.

## **Ukazovatele kreditnej kvality sú naďalej priaznivé, aj keď vybrané ukazovatele kreditnej kvality sa mierne zvýšili**

**Objem zlyhaných úverov sa v posledných dvoch mesiacoch zvýšil.** Oproti júnu 2023, keď podiel zlyhaných úverov dosahoval svoje minimum, vzrástol objem zlyhaných úverov o 8,5 %. Tento nárast sa premietol aj do mierneho nárastu podielu zlyhaných úverov, ktorý je však naďalej blízko svojich miním na úrovni 2,5 %. Nárast objemu zlyhaných úverov tvorili primárne úvery podnikom z odvetvia priemyslu a stavebníctva. Zároveň nárast zaznamenala väčšina významných bánk, aktívnych vo financovaní podnikov. V kontexte predchádzajúcich rokov stále ide o bežný prírastok zlyhaných úverov. Rast, a to na predpandemickú úroveň, zaznamenal aj podiel úverov s omeškaním splátky do 90 dní. V tomto ohľade bol nárast pomerne plošný, naprieč jednotlivými sektormi.

## **2.2 Produkcia nových hypoték zostala na zníženej úrovni**

### **Produkcia hypoték sa po útlme v druhej polovici roka 2022 následne stabilizovala**

**V priebehu roka 2023 sa poskytovalo približne o tretinu menej nových hypoték ako v roku 2021.** Trh hypoték si našiel novú rovnováhu a medzi januárom a augustom 2023 nevykazoval žiadne výraznejšie zmeny<sup>47</sup>. Výrazne sa spomalil aj rast úrokových sadzieb: v auguste a septembri 2023 stúpali o menej než 0,02 p. b. Na konci sledovaného obdobia tak dosiahli 4,5 %<sup>48</sup>.

<sup>46</sup> Na úveroch s variabilnou úrokovou sadzbou. Priemer vážený objemom úverov.

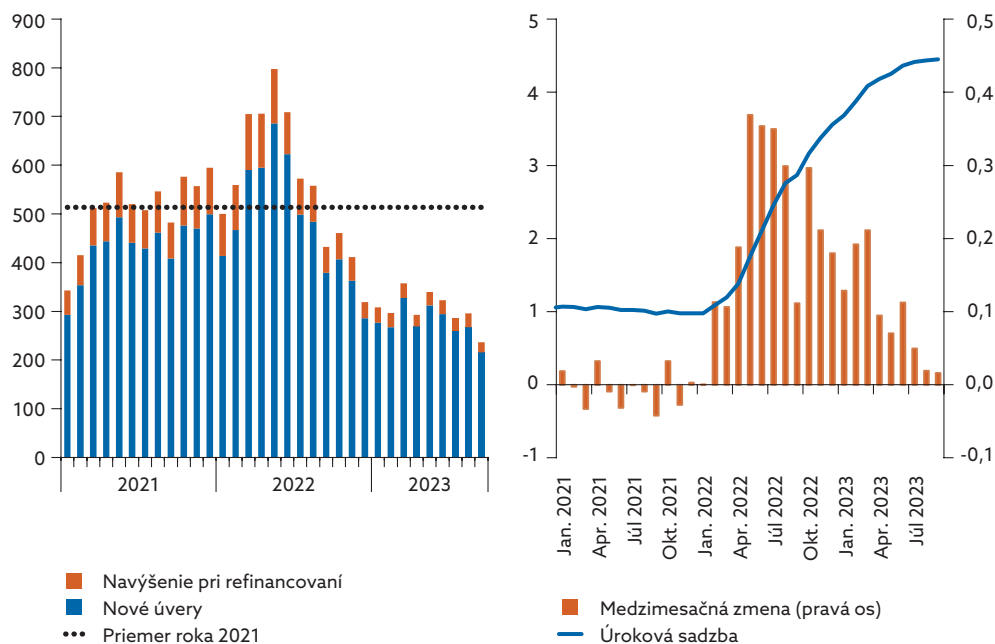
<sup>47</sup> Podiel priemernej produkcie čisto nových úverov v prvom polroku 2023 predstavoval 62 % priemeru roka 2021. Priemerný mesačný prírastok portfólia sa v tomto období držal na úrovni približne 150 mil. €. Následne v lete zaznamenal sezónny pokles na 110 mil. €.

<sup>48</sup> Úrokové sadzby na čisto nové hypotéky boli približne na úrovni horného kvartilu EÚ.

## Graf 5 Úrokové sadzby sa už takmer nezmenili

Graf vľavo: Produkcia hypoték (mil. EUR)

Graf vpravo: Úrokové sadzby a medzimesačná zmena úrokových sadzieb na čisto nové hypotéky (% , p. b.)



Zdroj: NBS

**Poznámka:** Údaje o produkcii za mesiace jún až september 2023 sú odhadnuté na základe medzimesačného prírastku portfólia.

**Údaje za september naznačili ďalšie spomalenie, na potvrdenie však bude potrebné počkať viac mesiacov.** Na začiatku septembra produkcia hypoték poklesla, a to približne na polovicu priemeru roka 2021. Išlo o plošné spomalenie naprieč bankami.<sup>49</sup>

**Medziročný nárast portfólia k septembru 2023 predstavoval 4,8 %<sup>50</sup>.** Keďže medziročný rast portfólia reaguje na spomalenie produkcie s istým oneskorením, vplyv vývoja od začiatku roka 2023 bude doznievať ešte aj v najbližších mesiacoch. Očakávame, že do konca roka by medziročný rast mohol klesnúť na úroveň približne 3 %. Podobné spomaľovanie je prítom-

<sup>49</sup> Toto spomalenie je spojené s nižším poskytovaním, ale aj nižším čerpaním nového dlhu. Napriek istému zníženiu produkcie banky na konci tretieho štvrťroka 2023 neindikovali prakticky žiadne zmeny v úverových štandardoch ani v dopyte po úveroch. V [dotazníku o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov \(BLS\)](#) banky naposledy uviedli výraznejšie zmeny v druhom štvrťroku 2023.

<sup>50</sup> Výnimkou z trendov je kategória úverov stavebného sporenia. V čase nízkych sadzieb sa hypotéky poskytovali za 1,0 %, no úvery stavebného sporenia medzi 3,0 % a 3,5 %. So zmenou úrokového prostredia sa však úrokové sadzby stavebných úverov a hypoték takmer vyrovnali. Tým sa zvýšila ich relatívna atraktivita a portfólio úverov stavebného sporenia začalo opäť rásť.

né naprieč EÚ, Slovensko je v raste objemu hypoték stále nad mediánom Únie<sup>51</sup>.

**Za poklesom objemu produkcie je predovšetkým pokles počtu hypoték bez výraznejšieho zníženia výšky priemernej hypotéky.** Počet hypoték poklesol o viac ako tretinu, kým priemerný objem hypotéky len asi o 3 %.

**Dlžníci volili skôr dlhšie fixácie, hoci v porovnaní s kratšími dostali vyššiu úrokovú sadzbu.** Štyri z piatich hypoték sa v druhom štvrtroku 2023 fixovali aspoň na 4 roky. V rokoch 2018 – 2021 to boli necelé tri z piatich hypoték.

### Nárast úrokových sadzieb sa najvýraznejšie dotkol mladých dlžníkov, ich podiel na nových úveroch poklesol len mierne

**Pre vyšší pomer celkovej zadlženosti k príjmu sa nárast splátok pri nových hypotékach najviac dotkne klientov v mladšom veku.** V porovnaní s hypotékami poskytnutými pred 2 rokmi sú splátky hypoték poskytovaných dnes citelne zvýšené. Prejavuje sa to najmä pri mladých dlžníkoch, ktorí v priemere žiadajú o úvery s najvyšším pomerom celkovej zadlženosti k príjmu. Na ilustráciu, pri DTI 8 môže mať aktuálne poskytovaná hypotéka hodnotu DSTI vyššiu o 17 % v porovnaní s hypotékou poskytnutou na konci roka 2021.

**Ani vyššie splátky neodradili mladých dlžníkov od čerpania nových hypoték, hoci v tejto skupine počet nových hypoték klesol mierne viac ako pri starších klientoch.** Počet poskytovaných úverov sa znížil pre všetky vekové kategórie. Pri mladých klientoch (do 30 rokov) bol pokles o niečo výraznejší (pokles o 39 % oproti roku 2021) ako pri celkovom portfóliu (pokles o 32 %).

Priemerná výška úveru pritom poklesla približne v súlade s vývojom cien nehnuteľností. Pri mladých dlžníkoch dokonca mierne stúpila.

### Mladší klienti pokračujú v úverovaní za cenu vyššieho rizika, resp. rastúceho podielu dvojíc dlžníkov

**Vo všetkých vekových kategóriách ubudli najmä samostatní dlžníci, podiel dvojíc na novej produkcii sa teda zvýšil.** Ten síce rastie dlhodobo, no so zmenou úrokového prostredia sa tento rast zrýchlil. V roku 2021 predstavoval 49 %, do konca prvého polroka 2023 vystúpil na 56 %. Mladší klienti vykazujú síce relatívne nižšie podiely dvojíc, ale zároveň zaznamenali ich najväčší nárast, a to z 36 % na 50 %.

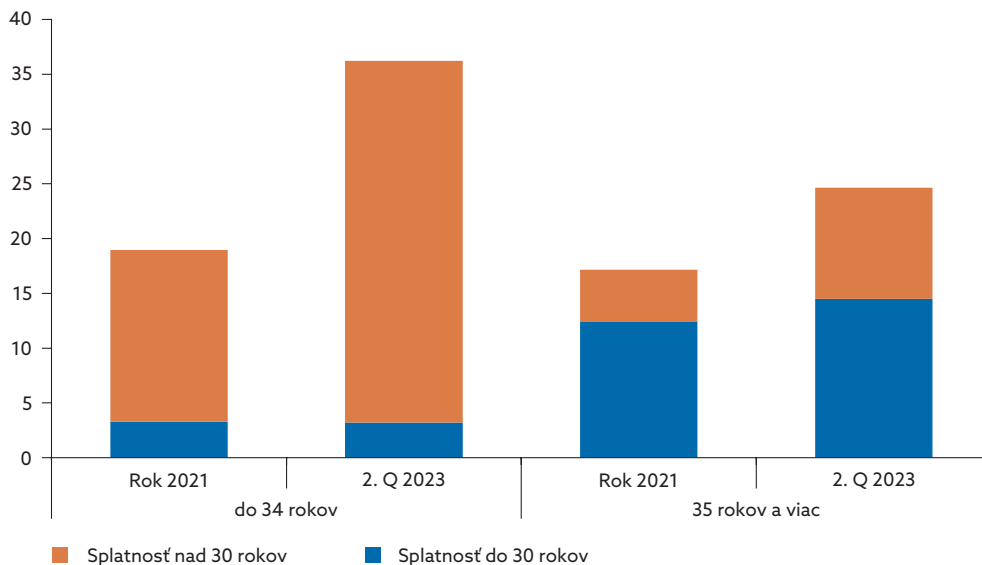
---

<sup>51</sup> K augustu 2023 bol medián medziročného rastu úverov na bývanie v krajinách EÚ na úrovni 1,5 %, Slovensko vykázalo 2,9 %. Štvrtina krajín vykázala záporný medziročný rast.

Graf 6

**Mladí žiadatelia zaznamenali najväčší nárast podielu úverov s vysokým DSTI, spravidla skombinovaný s dlhou splatnosťou**

Podiel úverov s DSTI nad 55 % v roku 2021 a v 2. Q 2023 (%)



Zdroj: NBS

**Pretrvávajúci dopyt po úveroch však bol spojený s vyšším podielom úverov, pri ktorých bol podiel splátok k príjmu na zvýšených úrovniach.** Zvýšenie podielu úverov s DSTI blízko stanoveného limitu<sup>52</sup> bolo prítomné vo všetkých skupinách klientov, nezávisle od veku, príjmu či vzdelania. Avšak intenzita tohto nárastu bola rôzna – najviac zasiahol mladých dlžníkov, ktorí majú najvyšší podiel dlhov k príjmu. Podiel mladých dlžníkov s DSTI blízko limitu ku koncu polroka 2023 presiahol 38 %. V roku 2021 pritom dosahoval len 19 %.

**Poskytovanie úverov s hraničným podielom splátok sa ďalej skombinovalo s využívaním dlhých splatností úverov.** Takmer všetci mladí dlžníci<sup>53</sup> s DSTI na hrane volili aj splatnosť 30 rokov. Pri vyšších vekových kategóriách sa podiel dlhých splatností prirodzene znižoval.

### Spotrebiteľské úvery zaznamenali oživenie

**Spotrebiteľské úvery rástli od začiatku roka 2023 približne rovnomerne<sup>54</sup>.** Postupne sa dvíhal aj medziročný rast až na hodnotu 6,0 % k septembru 2023. V auguste a v septembri rast spotrebiteľských úverov predbehol aj rast hypoték. Ich celkové portfólio však stále neobnovilo úroveň pred

<sup>52</sup> Za DSTI blízko stanoveného limitu sa považujú hodnoty nad 55 %.

<sup>53</sup> 92 % dlžníkov do 30 rokov s DSTI viac ako 55 % zvolilo splatnosť novej hypotéky 30 rokov.

<sup>54</sup> Priemerný mesačný prírastok v období od januára do septembra 2023 dosahoval 36 mil. €.

pandémie Covid-19<sup>55</sup>. Pri zachovaní aktuálnych prírastkov sa môže medzi-ročné tempo zrýchliť až na cca 10 %.

Zrýchlenie rastu spotrebiteľských úverov na Slovensku je intenzívnejšie ako v iných krajinách EÚ. K augustu 2023 sa rast spotrebiteľských úverov pohyboval nad mediánom EÚ.

**Aj pri nebankových spotrebiteľských úveroch možno hovoriť o pozitívnom trende.** Úbytok portfólia sa v polovici roka 2022 zmenil na rast a do júna 2023 zrýchlil na 4,5 % medziročne.

**Kľúčovým faktorom zrýchlenia nominálneho rastu spotrebiteľských úverov je inflácia, v menšej miere aj oslabenie konsolidácie do hypoték.** Úvery určené na spotrebu sú úzko prepojené s cenami spotrebných tovarov a služieb. Bez vplyvu inflácie by bol prírastok spotrebiteľských úverov prakticky nulový.<sup>56</sup>

Ďalším faktorom za nominálnym rastom spotrebiteľských úverov je oslabenie konsolidácie do hypoték. Keďže úrokové sadzby na hypotéky výrazne vzrástli, konsolidácia je menej atraktívna. Ak by konsolidácia zostala na pôvodných úrovniach, prírastok spotrebiteľských úverov by bol asi polovičný.

**Úrokové sadzby pozvoľna stúpili na 9,6 % k septembru 2023.** V porovnaní s hypotékami je však ich nárast za uplynulých 18 mesiacov menej ako polovičný<sup>57</sup>.

## Ukazovatele zlyhania ukazujú mimoriadne priaznivé hodnoty

**Hypotéky aj spotrebiteľské úvery dosahujú pozitívne historické rekordy podielov zlyhaných úverov.** Pri hypotékach sa už takmer celý rok udržu-jú na 1,1 %, pri spotrebiteľských úveroch okolo 6,9 %. Prítok novozlyhaných úverov je približne stabilný a nenaznačuje žiadnu zmenu trendu.

---

<sup>55</sup> Veľkosť portfólia spotrebiteľských úverov k septembru predstavovala 5,4 mld. €, čo je 94 % doterajšieho maxima z novembra 2019.

<sup>56</sup> Inflácia je očistená metódou deflovania hrubých prírastkov.

<sup>57</sup> Za 18 mesiacov stúpili o 1,9 p. b., kým pri hypotékach išlo za rovnaké obdobie o 4,4 p. b. V EÚ sú slovenské spotrebiteľské úvery naďalej jedny z najdrahších.

## 3 Trh nehnuteľností na bývanie

### 3.1 Aktuálny pokles cien bývania neohrozuje finančnú stabilitu

#### Znižovanie cien bývania pokračovalo vo väčšine segmentov

**Pokles cien nehnuteľností na bývanie, ktorý sa začal približne v polovici minulého roka, pokračoval aj k septembru 2023.** Pokles sa prejavoval vo všetkých regiónoch Slovenska a pri väčšine typov nehnuteľností. V Bratislave klesli najvýraznejšie ceny jednoizbových a dvojizbových starších bytov. Medziročné zníženie cien bytov na Slovensku bolo k septembru na úrovni 10 %, oproti letu 2022 sú byty lacnejšie v priemere o takmer 14 %.

**Negatívny sentiment zasiahol aj bratislavské novostavby na primárnom trhu.** Inzerované ceny nových bytov, či už z developerských projektov, alebo relatívne novšie byty predávané na sekundárnom trhu, zatiaľ nezaznamenali podobný prepád ako na sekundárnom trhu. Ceny klesli skôr mierne alebo stagnovali. Ich predaj významne poklesol v lete 2023 a už štvrtý štvrtrok po sebe nedosahuje ani 250 predaných bytov, pričom v rokoch 2016 a 2017 sa na štvrtročnej báze v priemere predávalo až 1 200 bytov. Preto aj ponuka voľných bytov významne vzrástla. Nárast cien v posledných rokoch a ich aktuálne slabá korekcia viedli k situácii, že najmenej sa predávajú byty s najvyššou cenou, teda 3- a 4-izbové, pričom dopyt po 1-izbových bytoch poklesol najmenej.

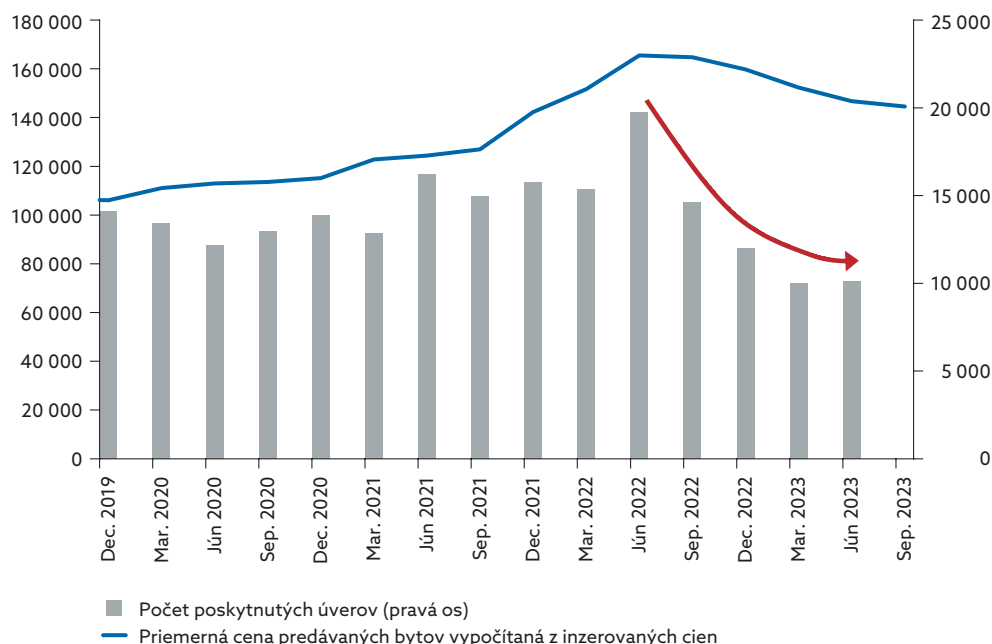
#### Dôvody poklesu cien bývania súvisia najmä s poklesom finančnej kapacity domácností a s očakávaniami o ďalšom vývoji cien

**Nárast úrokových sadzieb na úvery na bývanie v eurozóne od roku 2022 zmenil vývoj cien bývania vo väčšine jej členských štátov.** Vyššie úrokové sadzby znížili kapacitu domácností financovať kúpu bytu a zároveň viedli k poklesu motivácie tak urobiť v tomto období.

**Spomalenie na trhu úverov na bývanie malo vplyv na pokles cien nehnuteľností.** Zatiaľ čo priemerná výška poskytovaných úverov na bývanie od leta 2022 klesla iba mierne, počet nových úverov na bývanie sa znížil o takmer 50 %. V súlade s týmto trendom klesal aj počet transakcií na trhu a klesala cena. Zároveň sa predĺžila priemerná doba, počas ktorej bolo potrebné byť inzerovať predtým, ako bol z ponuky odstránený.

Graf 7

Ceny bytov poklesli v súvislosti s poklesom počtu nových úverov na bývanie (EUR, počet)



Zdroj: NBS, United Classified

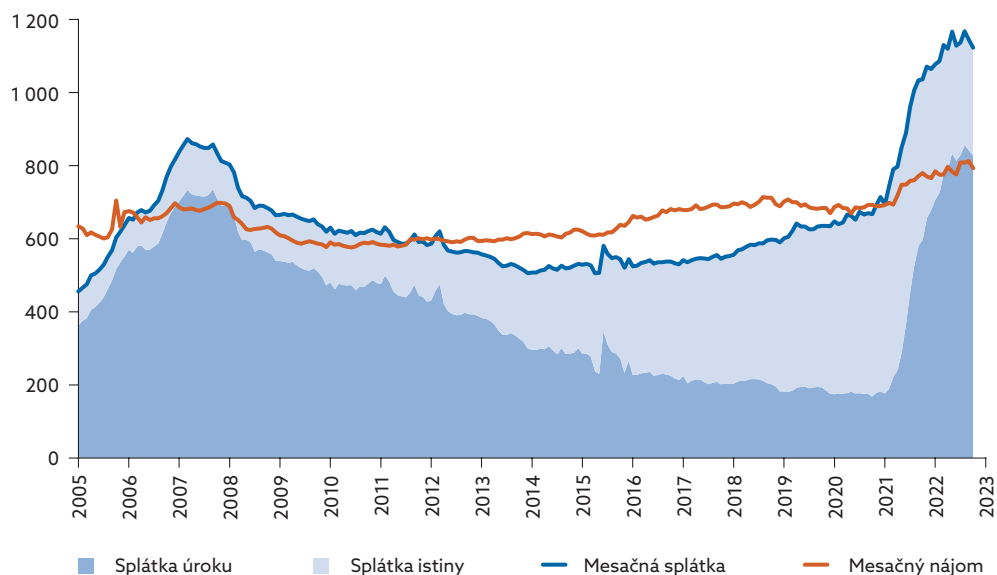
## Na ďalší vývoj trhu bývania bude vplývať viacero faktorov

**Dôležitú úlohu bude zohrávať vzťah medzi príjmami domácností a cenami nehnuteľností.** Aj po zohľadnení aktuálneho poklesu priemerných cien bývania ostáva vzťah príjmov a cien bývania nepriaznivý. Vzhľadom na vysokú úroveň úrokových sadzieb, nepriaznivý pomer medzi príjmami domácností a cenami nehnuteľností môže vytvárať tlak na ďalšie korekcie na trhu nehnuteľností.

**Zároveň pokračoval trend, keď splátka nového úveru ostávala na podstatne vyššej úrovni ako výška podnájmu za podobný byt.** Navyše, vzhľadom na aktuálne zvýšené úrokové sadzby, tvorí splátka úroku podstatne väčšiu časť celkovej splátky ako v minulosti. Preto pre priemerný byt v Bratislave aktuálne platí, že mesačný nájom je dokonca nižší ako samotná splátka úrokov.

**Graf 8**

**Pri porovnaní kúpy a nájmu priemerného bytu v Bratislave platí, že len na úrokoch za úver zaplatíme viac, ako je výška mesačného nájmu**  
(EUR)



Zdroj: NBS, United Classified

**Poznámka:** Porovnanie kúpy a nájmu neuvažuje s úsporami, ani nezohľadňuje iné náklady ako daň z nehnuteľností alebo náklady na energie, alebo správu bytu vrátane tvorby fondu opráv. Splátka úveru je vypočítaná pri splatnosti 30 rokov, LTV 90 % a priemerných úrokových sadzbách na nové úvery na bývanie.

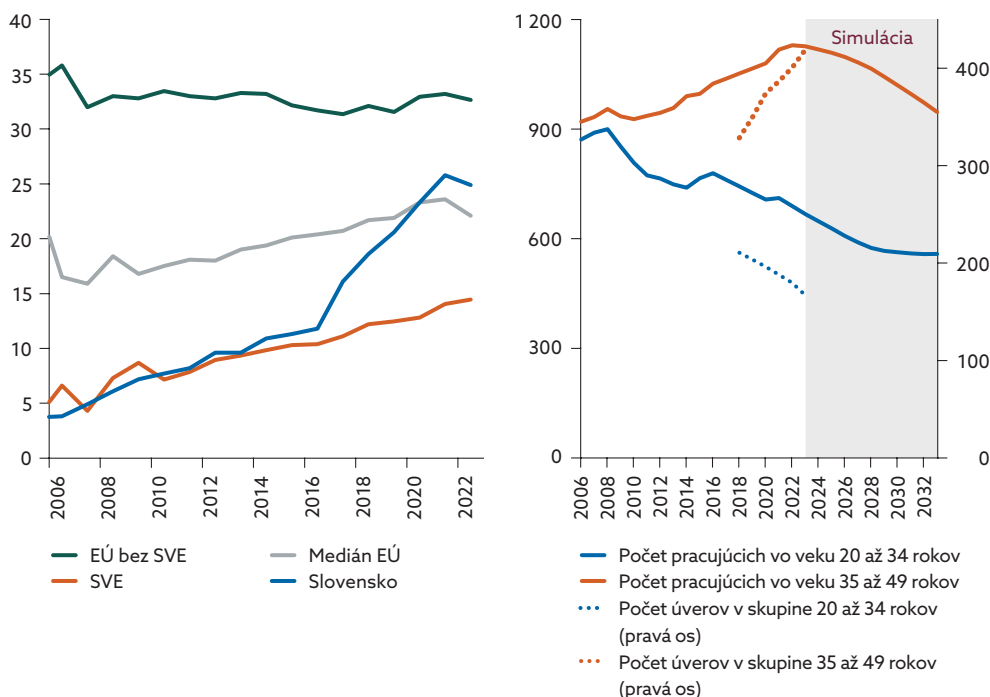
**Na trh bývania a úverov na bývanie dlhodobo a štrukturálne vplýva aj podiel zadlžených domácností, ich individuálna zadlženosť voči príjmu a ich celkový počet.** Na rast cien môže negatívne pôsobiť demografický pokles počtu pracujúcich v mladších vekových skupinách, ktorý má vplyv najmä na počet poskytnutých úverov. Zároveň platí, že podiel domácností s úverom na bývanie na Slovensku už presiahol hodnotu mediánu krajín EÚ, čo môže naznačovať vyššiu saturáciu trhu úverov. V ďalšom období môže na trh úverov na bývanie a trh nehnuteľností vplývať aj pripravovaná regulácia, týkajúca sa energetickej náročnosti nehnuteľností.

Graf 9

### Niektoré štrukturálne faktory vplyvajúce na potenciál trhu úverov na bývanie postupne slabnú

Graf vľavo: Podiel domácností s úverom na bývanie (%)

Graf vpravo: Počty pracujúcich a počty úverov (tis., tis.)



Zdroj: Eurostat, NBS

**Poznámka:** Simulácia počtu zamestnaných vychádza zo štandardnej demografickej prognózy, na ktorú je aplikovaný vzťah medzi počtom ľudí a počtom pracujúcich v príslušných vekových skupinách, pozorovaný počas roka 2023. SVE: Stredná a východná Európa.

## Na dostupnosť bývania mali vplyv najmä úrokové sadzby

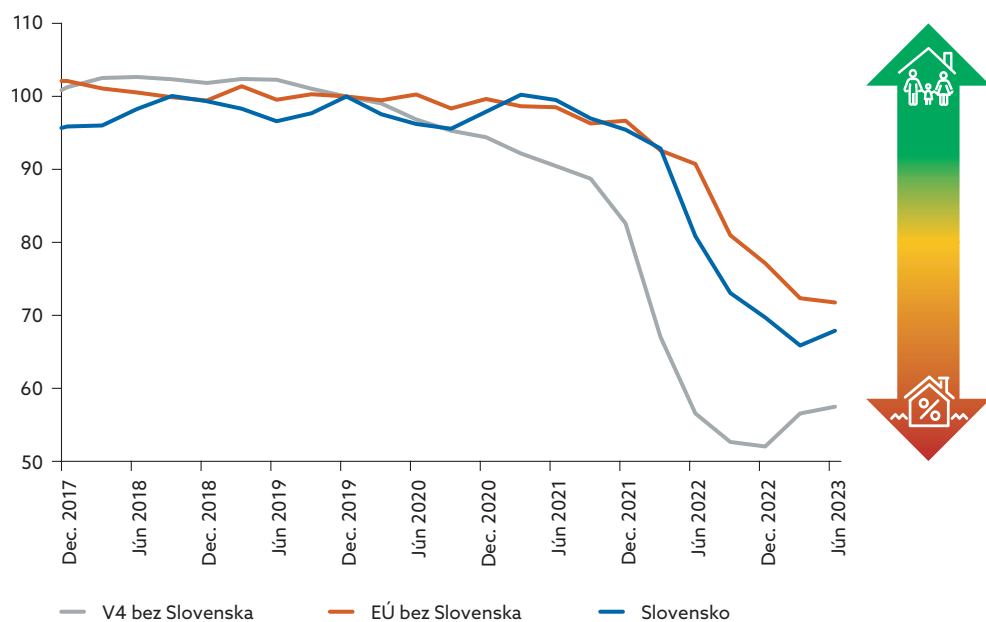
Na Slovensku, podobne ako vo väčšine štátov EÚ, sa zastavil prudký pokles dostupnosti bývania pozorovaný v poslednom období. Dôvodom bolo predovšetkým spomalenie nárastu úrokových sadziieb na nové úvery na bývanie, vďaka čomu mohol prevážiť efekt klesajúcich cien bývania. Práve tie sú aktuálne zodpovedné za priaznivejšiu situáciu z pohľadu kupujúcich. Na druhej strane, na dostupnosť bývania v poslednom roku negatívne vplýval rast životných nákladov. Dostupnosť bývania však ostáva na najhoršej úrovni za poslednú dekádu, pričom najvýraznejšie zhoršenie nastalo v období rokov 2020 – 2022. Napriek náznakom zlepšenia dostupnosti bývania v roku 2023 stále platí, že priemerná domácnosť má dnes kapacitu kúpiť o tretinu menší byt ako pred piatimi rokmi<sup>58</sup>.

<sup>58</sup> Prípadne byt v lacnejšej lokalite.

Graf 10

Dostupnosť bývania reagovala najmä na nárast úrokových sadzieb

Vývoj pomeru cien nehnuteľností k príjmom za obdobie 1. Q 2015 – 2. Q 2023 (index 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: OECD, NBS

Poznámka: V4 bez Slovenska – Medián krajín ČR, Maďarska a Poľska. EÚ bez Slovenska – Medián krajín EÚ okrem Slovenska. Na účely medzinárodného porovnania je dostupnosť bývania vypočítaná ako podiel priemernej hrubej nominálnej mzdy na splátke úveru potrebného na kúpu priemernej nehnuteľnosti.

# 4 Komerčné nehnuteľnosti

## 4.1 Rastúce úrokové sadzby dostávajú firmy v sektore komerčných nehnuteľností pod tlak

### Riziká v sektore komerčných nehnuteľností rastú

**Komerčné nehnuteľnosti sú jedným zo sektorov, ktoré sú najviac zasiahnuté aktuálnym rastom úrokových sadzieb.** Firmy v tomto sektore navyše v roku 2022 a čiastočne aj v roku 2023 čelili pomerne prudkému nárastu prevádzkových nákladov.

**Zhoršenie situácie sa netýka len Slovenska, ide o globálny fenomén.** Ceny komerčných nehnuteľností a počty transakcií naprieč jednotlivými krajinami výrazne poklesli. Investori v dôsledku rastúcich sadzieb požadujú vyšší výnos, ten však mnohé firmy nie sú schopné dosiahnuť. Finančné ťažkosti neobišli ani niektoré renomované zahraničné firmy. Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) už v januári 2023 vydal plošné **odporúčanie** platné pre všetky krajiny EÚ, že je potrebné sa viac sústrediť na riziká zo sektora komerčných nehnuteľností.<sup>59</sup>

### Prípadný nepriaznivý vývoj v sektore komerčných nehnuteľností môže mať vzhľadom na jeho významnosť negatívny vplyv aj na finančnú stabilitu

**Sektor komerčných nehnuteľností je pre slovenský finančný sektor systémovo významným sektorom.** Systémová povaha tohto rizika vyplýva najmä z vysokého vystavenia sa bánk voči tomuto sektoru,<sup>60</sup> dôležitosti sektora komerčných nehnuteľností z pohľadu celkovej ekonomiky,<sup>61</sup> vysokej koncentrácie,<sup>62</sup> vysokej zadlženosti a negatívnej historickej skúsenosti týkajúcej sa vysokej volatility a citlivosti na prípadné spomalenie ekonomiky.<sup>63</sup>

<sup>59</sup> ESRB vyzýva na posilnenie monitorovania a v prípade potreby aj na implementáciu makroprudenciálnych opatrení cielených na sektor komerčných nehnuteľností.

<sup>60</sup> Na Slovensku predstavujú úvery poskytnuté sektoru komerčných nehnuteľností približne 24 % všetkých úverov podnikovému sektoru. Podiel expozícií bánk voči sektoru komerčných nehnuteľností k ich CET 1 kapitálu je na Slovensku na úrovni 74 %, čo je mierne pod priemerom EÚ (81 %).

<sup>61</sup> V pomere hrubej pridanej hodnoty v odvetví výstavby a nehnuteľností k HDP predstihuje Slovensko všetky ostatné štáty EÚ.

<sup>62</sup> Koncentrácia sa prejavuje vo viacerých kľúčových aspektoch, a to z hľadiska developerov, financujúcich bánk, investorov alebo spoločností pripravujúcich ocenenie projektov.

<sup>63</sup> V dôsledku globálnej ekonomickej a finančnej krízy vzrástol podiel zlyhaných úverov voči tomuto sektoru zo 4 % na 11 %. V časoch krízy čelia komerčné nehnuteľnosti výraznému vplyvu v dôsledku zhoršenia situácie, úsporných plánov a obmedzení rastových plánov zo strany firiem (kancelárie a logistické centrá) a poklesu kúpyschopnosti obyvateľstva

**Sektor komerčných nehnuteľností pritom nie je financovaný len bankami, ale pomerne výrazne aj prostredníctvom realitných fondov.** Kým úvery od bánk sú vo výške cca 5 mld. €, realitné fondy poskytujú financovanie vo výške ďalších 1,8 mld. € (z toho približne dve tretiny sú vo forme majetkových účastí vo firmách pôsobiacich v sektore komerčných nehnuteľností).

### V dôsledku rastúcich úrokových sadziieb zároveň výrazne začala rásť úroveň cyklických rizík

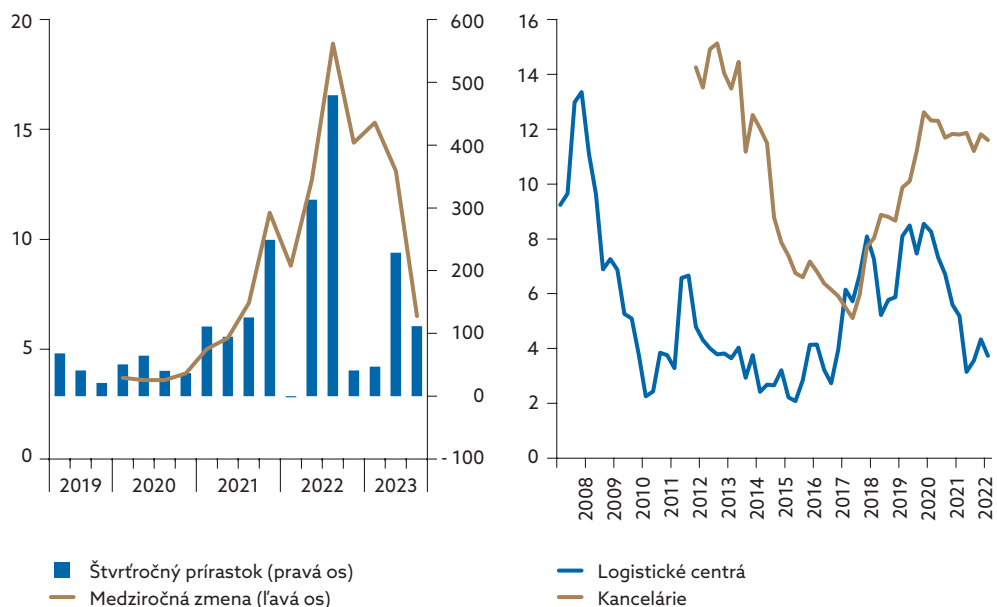
Zhoršenie finančnej situácie prichádza po relatívne dlhom období pozitívneho vývoja v sektore komerčných nehnuteľností. Počas dlhého obdobia nízkych úrokových sadziieb sa v sektore komerčných nehnuteľností vo výraznejšej miere kumulovali riziká. Počas koronakrízy bol tento sektor v mnohých krajinách zasiahnutý výraznejšie ako iné odvetvia, po jej odznení sa však rýchlo obnovila výrazná dynamika úverovania. Rastúce úrokové sadzby a neisté ekonomické vyhliadky však dostali tento sektor pod výrazný tlak. Úverovanie sa rýchlo utlmilo. Riziko v uplynulom období vzrástlo z dôvodu zvýšenej ekonomickej neistoty, sprísňovania finančných podmienok a zvýšením podielu práce z domu.

#### Graf 11

#### Úverovanie komerčných nehnuteľností sa výrazne spomalilo a v kancelárskom segmente zostáva zvýšená miera neobsadenosti

Graf vľavo: Medziročná relatívna zmena a štvrtročný prírastok portfólia úverov poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností (% , mil. EUR)

Graf vpravo: Miera neobsadenosti (%)



Zdroj: NBS (graf vľavo), Cushman & Wakefield (graf vpravo)

(obchodné centrá), zatiaľ čo v čase ekonomickeho rastu môže byť sektor komerčných nehnuteľností vystavený aj špekulatívnemu dopytu.

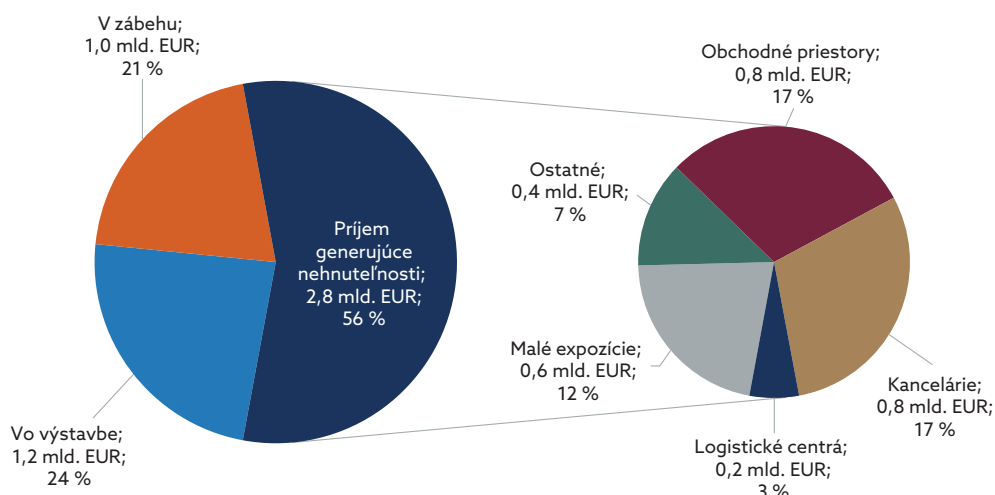
**Jednotlivé odvetvia sektora komerčných nehnuteľností navyše čelia aj dodatočným, špecifickým typom rizík.** Slabší dopyt po kanceláriách<sup>64</sup> oslabuje negociačnú schopnosť vlastníkov kancelárskych priestorov pri snahe preniesť rastúce náklady do cien nájomov, najmä pri starších a menej kvalitných nehnuteľnostiach. Obchodné centrá čelia klesajúcej kúpyschopnosti. Možnosti zvyšovania nájomného obmedzuje najmä postupné vytrácanie sa postpandemického rastu tržieb v maloobchode, resp. v spotrebe domácností.<sup>65</sup> Pri nehnuteľnostiach vo výstavbe môže byť v dôsledku klesajúcich cien nehnuteľností náročné splniť predajné plány.<sup>66</sup> Najnižšej miere rizík je aktuálne vystavený sektor logistických centier, kde je neobsadenosť nízka a konkurencia na strane nájomcov vysoká.

**Najvýraznejšie zastúpenie na financovaní bánk majú práve kancelárske a obchodné sektory, ktorých citlivosť na aktuálny nepriaznivý vývoj je najvyššia.** Podiel financovania jednotlivých odvetví prostredníctvom úverov zo slovenských bánk zobrazuje nasledujúci Graf 12.

**Graf 12**

**Štruktúra úverov bánk poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností**

Výška a podiel úverov poskytnutých bankami komerčným nehnuteľnostiam (mld. EUR, %)



**Zdroj:** NBS

**Poznámka:** Graf zobrazuje iba súvahové expozície, nečerpané kreditné linky a úverové rámce nie sú obsiahnuté. Údaje sú k augustu 2023. Nehnuteľnosti vo výstavbe zahŕňajú najmä výstavbu rezidenčných nehnuteľností určených na predaj. Za malé expozície sú považované expozície do 5 mil. €. Projekty v zábehu sú projekty do dvoch rokov od kolaudácie, ktoré ešte nemusia byť schopné plnohodnotne generovať príjem z prenájmu.

<sup>64</sup> V kancelárskom segmente zostáva po pandémie miera neobsadenosti na pomerne zvýšenej úrovni. Jedným z faktorov je nárast podielu práce z domu.

<sup>65</sup> V niektorých lokalitách je navyše saturácia obchodných centier pomerne vysoká.

<sup>66</sup> Najväčšiemu riziku čelia projekty uprostred výstavby, ktoré na jednej strane musia plniť zmluvné plány predaja, na druhej strane klesajúce ceny nemusia byť dostatočné na splatenie financovania.

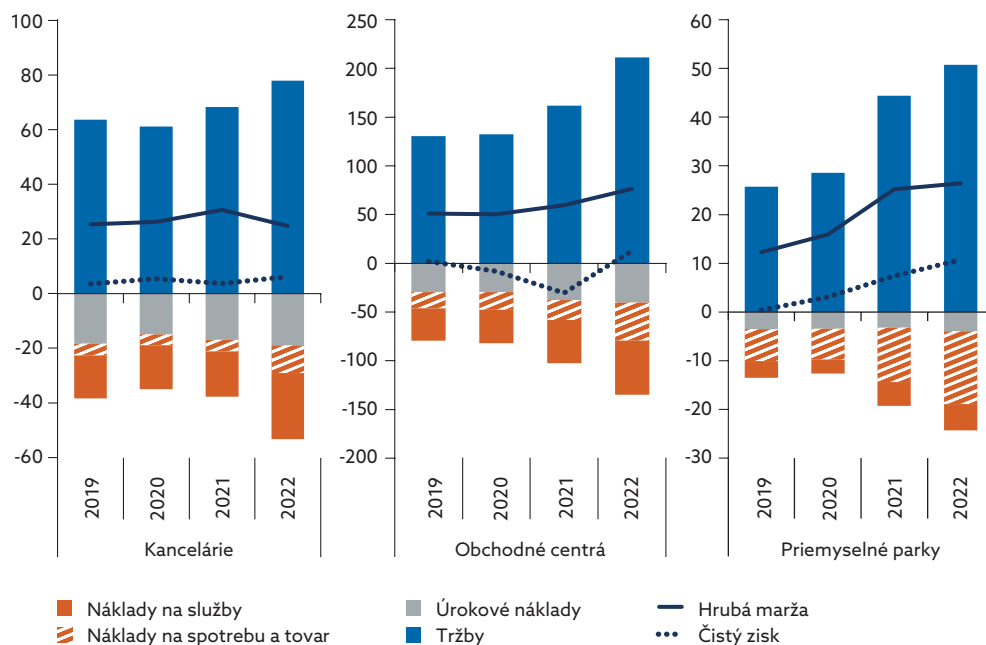
## Riziko zmiernujú pomerne vysoké marže firiem v roku 2022, tie však ešte neodrážajú nárast úrokových nákladov

Už vývoj v roku 2022 potvrdil, že schopnosť firiem prenášať rastúce náklady do tržieb je v jednotlivých segmentoch čiastočne obmedzená. V roku 2022 čelili firmy v sektore komerčných nehnuteľností pomerne výraznému rastu prevádzkových nákladov. Kým v odvetví obchodných centier zostala hrubá marža (po zahrnutí úrokových nákladov)<sup>67</sup> medzi rokmi 2021 a 2022 približne rovnaká (36 %), v ďalších segmentoch poklesla. Do istej miery však môže ísť najmä o dôsledok jednorazového vplyvu post-covidového oživenia spotreby domácností. Udržateľnosť tohto vývoja je preto do budúcnosti otázna. Výraznejší pokles nastal v segmente kancelárií (zo 45 % na 32 %), pričom tento pokles bol navyše pomerne plošný naprieč jednotlivými projektmi. V segmente logistických centier bol pokles miernejší (z 57 % na 52 %), pričom v porovnaní s ostatnými dvoma segmentmi zostáva marža stále relatívne vysoká. To potvrdzuje relatívne nižšiu rizikovosť segmentu logistických centier v porovnaní s ostatnými dvoma segmentmi.

### Graf 13

#### Finančná situácia firiem bola v roku 2022 ovplyvnená nárastom prevádzkových nákladov

Vývoj finančnej situácie firiem v najvýznamnejších odvetviach komerčných nehnuteľností (mil. EUR)



Zdroj: NBS, FINSTAT

Poznámka: Na účely časovej konzistentnosti vzorky sú zobrazené iba údaje za projekty, ktoré boli dokončené najneskôr v roku 2017.

<sup>67</sup> Na účely tejto analýzy je hrubá marža vypočítaná nasledovne:

$$\text{Hrubá marža} = (\text{Tržby z prenájmu} - \text{prevádzkové náklady} - \text{úrokové náklady}) / \text{Tržby z prenájmu}.$$

**Udržanie hrubej marže v kladných hodnotách je považované za hlavný faktor finančnej udržateľnosti projektu.** Ak marža klesne do záporných čísiel, znamená to, že príjmy z prenájmu nepokrývajú ani bežné prevádzkové náklady a náklady na obsluhu dlhu. Je preto dôležité, že aj po náraste prevádzkových nákladov v roku 2022 zostávajú priemerné hrubé marže v jednotlivých segmentoch pomerne vysoké.

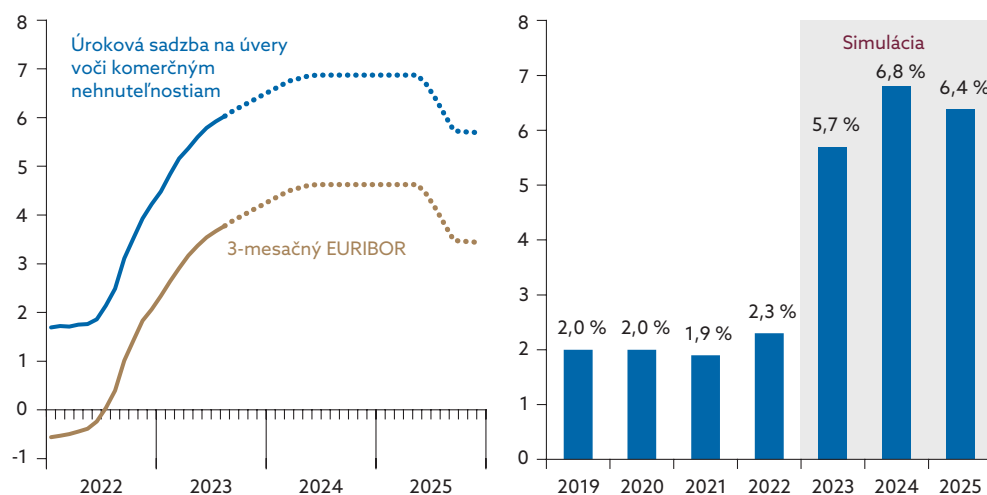
**Na druhej strane, vývoj finančnej situácie firiem v roku 2022 zahŕňa len zlomok nárastu úrokových nákladov, ktorý sa očakáva v nasledujúcich rokoch.** Trhové úrokové sadzby začali prudko rásť od leta 2022. Tento nárast sa prakticky okamžite prejavil v úrokových sadzbách na existujúcich úveroch voči sektoru komerčných nehnuteľností, keďže pri veľkej časti týchto úverov je úroková sadzba variabilná. Napriek tomu z pohľadu firiem stúpila priemerná úroková nákladovosť úverov za rok 2022 oproti roku 2021 len mierne (z 1,9 % na 2,3 %), keďže veľkú časť roka 2022 boli sadzby ešte nízke. Výrazný nárast sa očakáva až v roku 2023 a čiastočne aj v roku 2024. Vzhľadom na predpokladaný vývoj trhových úrokových sadzieb možno očakávať, že nákladovosť úverov vzrastie v tomto období kumulatívne o ďalšie 4 p. b. Celková výška úrokových nákladov sa tak môže v porovnaní s rokom 2022 viac ako strojnásobiť.<sup>68</sup> Čiastočné uvoľnenie sa očakáva až v roku 2026 a neskôr.

#### Graf 14

#### Nárast úrokových sadzieb sa výraznejšie prejaví v účtovných závierkach za rok 2023 a neskôr

Graf vľavo: Úroková sadzba na stave úverov poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností (%)

Graf vpravo: Nákladovosť úverov na strane firiem v sektore komerčných nehnuteľností (%)



Zdroj: NBS, FINSTAT

**Poznámka:** Údaje na oboch grafoch pre obdobie september 2023 až december 2025 sú odhadnuté na základe predpokladaného vývoja 3-mesačného EURIBOR-u a priemernej úrokovej marže v sektore komerčných nehnuteľností (225 b. b.). Pri 3-mesačnom EURIBOR-e ide iba o technický predpoklad na účely tejto analýzy, nie predikciu jeho budúceho vývoja.

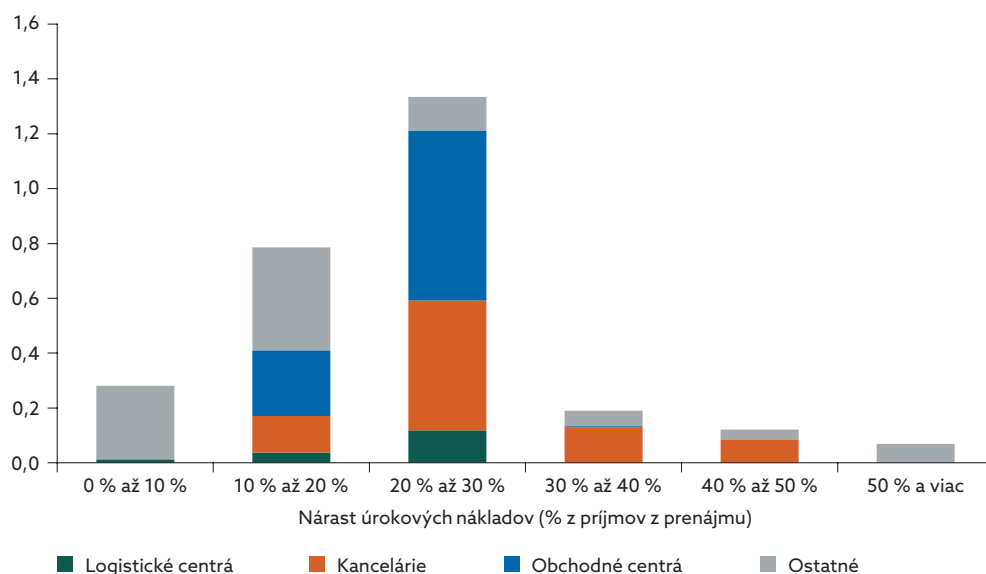
<sup>68</sup> Istým zmiernením tohto rizika môže byť skutočnosť, že niektoré firmy sa čiastočne zaistili proti výraznému nárastu nákladov formou úrokových derivátov. Rozsah ani podmienky tohto zaistenia však nie sú známe.

**Predpokladaný nárast úrokových nákladov by firmám ukrojil v priemere 16 % ich tržieb.** Ak by teda firmy nedokázali tento nárast preniesť do nárastu tržieb, ich terajšie hrubé marže by sa výrazne znížili. Tento prenos môže byť náročný najmä v prípade, ak by okrem rastúcich úrokových sadzieb čelila ekonomika aj výraznejšiemu spomaleniu. Štandardné inflačné doložky v nájomných zmluvách navyše neumožňujú priamy prenos úrokových nákladov do výšky nájomného (aspoň nie počas doby platnosti nájomných zmlúv, ktorá je štandardne 3 až 5 rokov), na rozdiel od nárastu prevádzkových nákladov.

### Graf 15

#### Citlivosť na nárast úrokových sadzieb je vysoká najmä v segmente kancelárií a obchodných centier

Rozdelenie expozícií voči komerčným nehnuteľnostiam podľa citlivosti na rast úrokových sadzieb (mld. EUR)



Zdroj: NBS, FINSTAT

Poznámka: Na grafe sú zobrazené iba údaje za zabehnuté firmy, ktoré sú financované slovenskými bankami.

**Citlivosť na nárast úrokových sadzieb je najvyššia v segmente kancelárií a obchodných centier.** V pomere nárastu úrokových nákladov k tržbám je citlivosť firiem v týchto segmentoch asi trikrát vyššia ako pri hypotékach a viac ako päťkrát vyššia ako v ostatných podnikových odvetviach. Kým napríklad rastúce splátky hypoték ukroja z príjmov zadlžených domácností v priemere 5 % až 7 % ich príjmov, pri firmách v uvedených segmentoch môže ísť v priemere až o 20 % až 30 % ich príjmov z prenájmu. Dôvodom je vyššia zadlženosť v pomere k príjmom, ako aj iná metrika – kým pre domácnosti je kľúčový nárast splátok, pre firmy nárast úrokových nákladov. Tie pri rovnakom zvýšení úrokovej sadzby vzrastú viac ako splátka úveru.

## 4.2 Očakávané straty vzrastú, ale nebudú mať systémový vplyv na bankový sektor

### Schopnosť zvládnuť rastúce náklady bude závisieť najmä od ekonomického prostredia

S cieľom komplexne zhodnotiť perspektívu ďalšieho vývoja finančnej situácie firiem v sektore komerčných nehnuteľností pri zohľadnení pokračujúceho nárastu tržieb bol vývoj odhadnutý v dvoch scenároch. V základnom scenári je hlavným zdrojom šoku rast úrokových sadzieb postupne o 4 p. b. Okrem toho bude ešte pokračovať nárast prevádzkových nákladov (o 20 %), avšak miernejším tempom ako v roku 2022. Ten však bude plne kompenzovaný rastom tržieb. V nepriaznivom scenári predpokladáme rovnaké tempo nárastu úrokových aj prevádzkových nákladov, avšak kompenzácia na strane tržieb bude závisieť od kvality projektu. Pri kvalitnejších projektoch bude rovnaká ako v základnom scenári, avšak pri menej kvalitných projektoch sa predpokladá pokles tržieb.<sup>69</sup> Hoci samotný rast jednotkových cien prenájmu zostane rovnaký, pri týchto menej kvalitných projektoch sa predpokladá nárast miery neobsadenosti.

Tabuľka 1 Predpoklady simulácie úverov v riziku (%)

	Základný scenár		Nepriaznivý scenár	
	2023	2024	2023	2024
Rast príjmov z prenájmu				
... kvalitnejšie projekty	10 %	10 %	10 %	10 %
... menej kvalitné projekty	10 %	10 %	-5 %	-5 %
Rast prevádzkových nákladov	20 %	0 %	20 %	0 %
Nárast nákladovosti úverov	+ 3,3 p. b.	+ 4,0 p. b.	+ 3,3 p. b.	+ 4,0 p. b.

Zdroj: NBS

**Poznámka:** Za menej kvalitné projekty sú považované projekty, ktoré už v roku 2022 dosahovali nižšiu hodnotu hrubej marže (pod 35 %).

**Záver** analýzy potvrdzujú, že v základnom scenári by sektor komerčných nehnuteľností nemal byť zdrojom výrazného rizika pre finančnú stabilitu. Hoci hrubé marže by mohli klesnúť približne o tretinu, väčšina projektov zostane finančne udržateľná. Finančná situácia firiem pôsobiacich v sektore komerčných nehnuteľností sa tak značne zhorší a budú tiež viac citlivé na prípadné dodatočné šoky. Financujúce banky by však nemali utrpieť straty, ktoré by ich mohli vážnejšie ohroziť. Podiel úverov v riziku neutržateľnej finančnej situácie (t. j. so zápornou hrubou maržou) by od roku 2022 do roku 2024 mohol vzrásť z 8 % na 14 %. Nárast zlyhaných úve-

<sup>69</sup> Za menej kvalitné projekty sú považované projekty, ktoré už v roku 2022 dosahovali nižšiu hodnotu hrubej marže (pod 35 %).

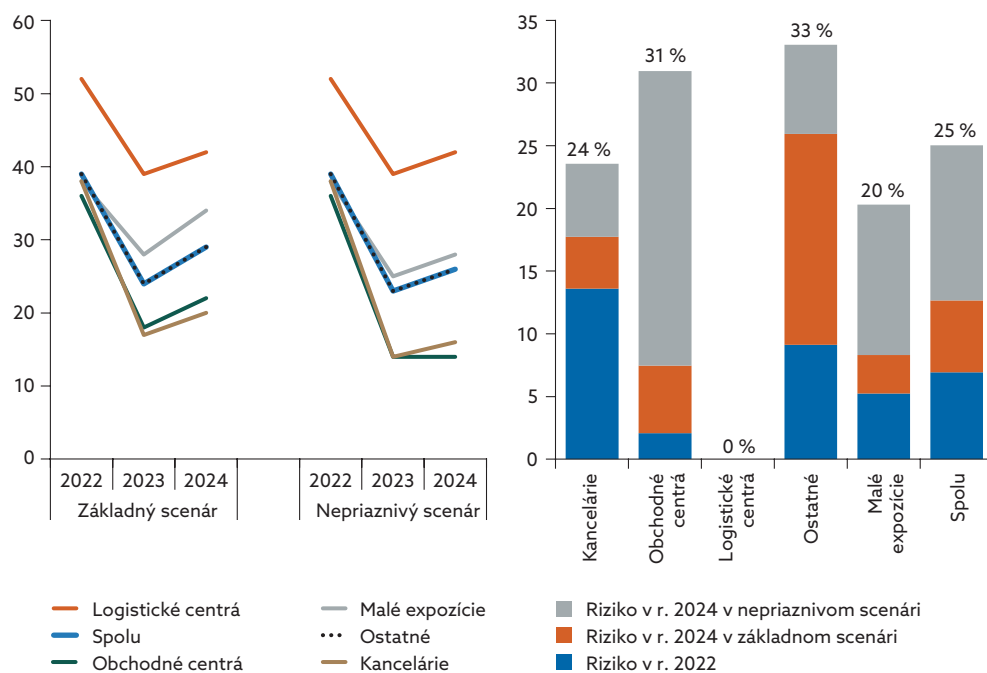
rov by však mal byť výrazne nižší.<sup>70</sup> Banky sa budú snažiť situáciu riešiť reštrukturalizáciou dlhu (t. j. predĺžením splatnosti) alebo snahou o ukončenie financovania rizikových projektov (t. j. neobnovením financovania v čase splatnosti úveru). Očakávané straty v základnom scenári by navyše mali byť plne pokryté existujúcimi makroprudenciálnymi vankúšmi.

### Graf 16

#### Vývoj hrubej marže a podielu úverov v riziku v jednotlivých scenároch

Graf vľavo: Odhadovaný vývoj hrubej marže v jednotlivých segmentoch (%)

Graf vpravo: Podiel úverov v riziku ku koncu roka 2024 (%)



Zdroj: NBS, FINSTAT

**Poznámka:** Percentá nad grafom vpravo vyjadrujú celkový podiel úverov poskytnutých firmám v riziku finančnej neudržateľnosti projektu.

**Pokiaľ však bude sektor čeliť okrem rastu nákladov aj výraznejšiemu ekonomickému spomaleniu (nepriaznivý scenár), vplyv bude výrazne vyšší.**

Hrubé marže sa znížia a viaceré firmy sa môžu ocitnúť v riziku neudržateľnej finančnej situácie. V porovnaní so základným scenárom by sa do rizika mohlo dostať ďalších 12 % úverov (podiel úverov v riziku by stúpól na 26 %). Hoci straty pre banky by ani v tomto prípade nemali výraznejšie ohroziť finančnú stabilitu bankového sektora, môžu však výraznejšie prehĺbiť vplyv nepriaznivého scenára, ktorý negatívne zasiahne aj iné oblasti.

**Zvýšenú rizikovosť sektora komerčných nehnuteľností potvrdzuje aj obozretný prístup bánk k účtovníctvu.** Podiel úverov so zvýšeným kreditným rizikom (Stage 2) bol v júni 2023 na Slovensku druhý najvyšší v eurozóne.

<sup>70</sup> Miera rizika zlyhania však bude závisieť od viacerých iných faktorov, napr. od podielu vlastných zdrojov a od finančnej sily vlastníkov jednotlivých firiem. Tí sa môžu snažiť predísť zlyhaniu projektu s cieľom zabrániť reputačnému riziku.

# 5 Finančná situácia domácností a podnikov

## 5.1 Väčšina domácností zvládne splácanie úverov aj pri vyšších úrokových sadzbách

**Dôležitým faktorom, ktorý by mohol negatívne vplývať na splácanie úverov, bude predovšetkým vývoj na trhu práce**

Pre mnohé domácnosti je dnes najväčšou výzvou rýchly rast výdavkov, často aj v kombinácii so zvýšením splátky hypotéky v dôsledku rastúcich úrokových sadzieb. Rast výdavkov domácností v roku 2022 predbiehal rast ich príjmov a podobná situácia sa očakáva aj v roku 2023. Detailná analýza však ukazuje, že väčšina domácností napriek ťažšej finančnej situácii dokáže pokračovať v splácaní svojich úverov. Môže to však byť spojené s istým obmedzením tých kategórií výdavkov, ktoré nie sú nevyhnutné. Domácnostiam pomáha situáciu zvládnuť pomerne výrazný nárast nominálnych príjmov, ktorý by mal pokračovať aj v nasledujúcom období. Kľúčovým faktorom bude vývoj na trhu práce. V prípade nárastu nezamestnanosti možno očakávať, že sa schopnosť domácností splácať svoje úvery výraznejšie zhorší.

**Miera rizika finančných ťažkostí domácností bola odhadnutá v dvoch scenároch – v závislosti od vývoja miery nezamestnanosti**

Vývoj finančnej situácie jednotlivých domácností vrátane podielu domácností v riziku finančných ťažkostí<sup>71</sup> počas nasledujúcich troch rokov<sup>72</sup> bol odhadnutý pri dvoch alternatívach ekonomického vývoja. Scenáre sa líšia najmä v predpoklade vývoja miery nezamestnanosti. Základný scenár vychádza z jesennej strednodobej predikcie NBS (P3Q-2023). V tomto scenári sa predpokladá postupné zmierňovanie inflácie. Mzdy by mali rásť rýchlejšie ako výdavky. Trh práce by mal zostať v dobrej kondícii a nezamestnanosť by mohla ďalej poklesnúť. Na druhej strane, v nepriaznivom scenári sa predpokladá oslabenie ekonomického rastu.<sup>73</sup> Toto spomalenie môže vyústiť do zhoršenia na trhu práce, spojeného s pomerne výrazným nárastom nezamestnanosti a stagnáciou reálnych príjmov, a to napriek ešte výraznejšiemu spomaleniu inflácie. V oboch scenároch sa navyše

<sup>71</sup> Za domácnosti v riziku finančných ťažkostí pokladáme domácnosti, pri ktorých splátky a nevyhnutné životné výdavky prevýšia príjmy a možné čerpanie úspor.

<sup>72</sup> Obdobie simulácie je júl 2023 až jún 2026.

<sup>73</sup> Tento scenár je v súlade s rizikami prognózy, popísanými v časti 3.4 Ekonomického a menového vývoja – jeseň 2023. Riziko nižšieho rastu ekonomiky plyní najmä z vývoja globálneho dopytu. Slabý rast svetového obchodu môže stiahnuť krehkú európsku ekonomiku do recesie a výraznejšie znížiť dopyt aj po našich výrobkoch.

predpokladá aj dodatočný mierny nárast úrokových sadzieb na hypotekárne úvery v súlade s ich aktuálnym vývojom.<sup>74</sup>

**Tabuľka 2 Predpoklady simulácie úverov v riziku**

	Jún 2023 (medziročný rast, resp. hodnota)	Základný scenár (kumul. rast za VII.23 – VI.26, resp. hodnota k VI.26)	Nepriaznivý scenár (kumul. rast za VII.23 – VI.26, resp. hodnota k VI.26)
Inflácia (zmena cenovej úrovne)	11,3 %	12,6 %	10,6 %
Priemerná nominálna mzda (zmena)	8,7 %	21,8 %	16,8 %
Miera nezamestnanosti (hodnota)	5,8 %	4,9 %	10,0 %
Úroková sadzba na hypotéky (hodnota)	4,4 %	5,4 %	5,4 %

Zdroj: NBS

**Poznámka:** Predpoklady pre základný scenár vychádzajú z jesennej strednodobej predikcie NBS (P3Q-2023). Inflácia je meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien. Pri inflácii a mzdách sa predpokladá rovnomerná zmena počas horizontu stresového scenára (júl 2023 až jún 2026), pri nezamestnanosti a úrokových sadzbách je rast rýchlejší. V prípade úrokovej sadzby nejde o predikciu, iba o technický predpoklad na účely tejto analýzy, ktorý vychádza z aktuálnych trendov.

## Pokiaľ trh práce zostane v dobrej kondícii, miera nesplácania úverov by nemala výraznejšie presiahnuť bežnú úroveň

V základnom scenári by podiel zadlžených domácností, ktoré sa počas nasledujúcich troch rokov môžu dostať do rizika finančných ťažkostí, mal zostať pomerne nízky. Pri domácnostiach splácajúcich hypotéku by tento podiel mal byť približne na úrovni 4,6 %, zatiaľ čo pri domácnostiach splácajúcich spotrebiteľské úvery by tento podiel dosiahol hodnotu 7,4 %. Riziko finančných ťažkostí navyše neznamená zlyhanie.<sup>75</sup> V riziku zlyhania by sa mohlo ocitnúť 2,5 % domácností splácajúcich úvery na bývanie a 5,4 % domácností splácajúcich spotrebiteľské úvery. V základnom scenári hlavným faktorom finančných ťažkostí domácností nie je inflácia alebo nárast splátok hypoték, ale bežná fluktuácia príjmu domácností.<sup>76</sup>

<sup>74</sup> Metodika simulácií je podrobne popísaná v [Správe o finančnej stabilite – máj 2022](#). Analýza zahŕňa iba zadlžené domácnosti.

<sup>75</sup> Ďalej predpokladáme že pri úveroch poskytnutých domácnostiam v riziku finančných ťažkostí závisí riziko zlyhania predovšetkým od pomeru výdavkov na nevyhnutné životné potreby a splátky úverov k príjmu domácnosti. Pri hypotékach sa predpokladá, že zlyhá 10 % domácností s pomerom výdavkov k príjmu od 100 % do 110 %, 40 % domácností s pomerom od 110 % do 120 % a 70 % domácností s pomerom nad 120 %. Pri spotrebiteľských úveroch sa predpokladá, že zlyhá 50 % domácností s pomerom výdavkov k príjmu od 100 % do 110 %, 75 % domácností s pomerom od 110 % do 120 % a 100 % domácností s pomerom nad 120 %. Predpokladá sa tiež, že domácnosť vo finančných ťažkostiach zlyhá najprv na svojich spotrebiteľských úveroch, a až následne – pokiaľ výdavky stále prevyšujú príjmy – aj na úveroch na bývanie.

<sup>76</sup> Pri modelovaní vplyvu zmien príjmu jednotlivých dlžníkov sa vychádzalo zo skutočného rozdelenia zmien príjmov v rokoch 2019 až 2022 v príslušnej kategórii dlžníkov, ktorá zodpovedala jeho príjmovej a vekovej skupine a ekonomickému statusu. Pri dlžníkoch s hypotékou bol navyše prijatý dodatočný predpoklad, že ich príjem počas nasledujúceho trojročného obdobia neklesne výraznejšie ako o 30 %. Predpokladá sa, že pokiaľ by im hrozil výraznejší pokles, našli by si iný zdroj príjmu.

Tá je typická aj v dobrých časoch. Pre porovnanie, v trojročnom predpandemickom období v rokoch 2017 až 2019 sa do rizika zlyhania dostalo 3,4 % retailových úverov.

## **Pokračovanie v splácaní by mali zvládnuť aj domácnosti, ktoré čaká zvýšenie splátok hypotéky**

**Pokiaľ sa nezhorší situácia na trhu práce, situáciu by mali pomerne dobre zvládnuť aj domácnosti, ktorým sa v nasledujúcom období bude zvyšovať splátka v dôsledku refixácie úrokovej sadzby.** Tejto téme sa bližšie venoval [analytický komentár NBS](#). Jeho hlavným záverom bolo, že nárast splátok hypoték vo väčšine prípadov nepresiahne 100 € a v priemere by mal domácnostiam ukrojiť 5 % až 7 % ich príjmu. Výraznejšiemu nárastu splátok (presahujúcemu 20 % príjmu) by malo čeliť len 1 % domácností, ktorým sa bude zvyšovať splátka.

**Tieto závery plne potvrdzuje aj odhad podielu domácností v riziku.** Ak odhliadneme od iných faktorov, samotný nárast splátok v dôsledku refixácie úrokových sadzieb by mohol spôsobiť, že do rizika finančných ťažkostí by sa mohlo dostať 1,0 % domácností, ktorým sa bude v druhom polroku 2023 alebo počas rokov 2024 a 2025 zvyšovať splátka. Celkovo ide cca o 2 600 domácností, čo je približne 0,4 % všetkých domácností s hypotékou. Relatívne nízku mieru rizika potvrdzuje aj kreditná kvalita úverov, ktoré už refixáciou úrokovej sadzby prešli.<sup>77</sup>

**Riziko finančných ťažkostí spôsobené nárastom splátok bude navyše zmiernovať aj očakávaný nárast nominálnych príjmov v nasledujúcom období.** Ten by mal byť od roku 2024 rýchlejší ako rast výdavkov. Kompenzácia však nebude úplná, keďže nárast reálnych príjmov<sup>78</sup> nebude plne pokrývať časť, ktorú z príjmov ukroja rastúce splátky. Jedným z dôvodov je aj plánované zníženie daňového bonusu od januára 2025, ktorý si môžu uplatňovať dlžníci s vyživovanými deťmi.

**Tieto výsledky sú plne v súlade so záverom, že situácia si nevyžaduje prijatie plošných opatrení na zmiernenie rizika nesplácania pre domácnosti s refixáciou sadzby pri hypotéke.** Postačujúce je riešiť situáciu individuálne, vychádzajúc z finančnej situácie a možností konkrétnych domácností, ktoré sa dostali do finančných ťažkostí.

**Hlavným rizikovým faktorom je príliš vysoká zadlženosť kombinovaná len s príliš malou rezervou na nárast výdavkov alebo pokles príjmu.** Pri

<sup>77</sup> Pri hypotékach s refixáciou v priebehu štvrtého štvrťroka 2022 vzrástol podiel úverov v omeškani o 0,1 p. b. (z 2,4 % na 2,5 %), pri hypotékach s refixáciou v priebehu prvého štvrťroka 2023 o 0,4 p. b. (z 3,3 % na 3,7 %).

<sup>78</sup> Vráťane príspevku na vyživované deti a daňového bonusu na dieťa.

domácnostiach, ktorým hrozí riziko finančných ťažkostí pri náraste splátok, sú zadlženosť k príjmu aj podiel splátok k príjmu viac ako dvojnásobne vyššie v porovnaní s ostatnými domácnosťami. Ide často o jednotlivcov s vysokou výškou dlhu.

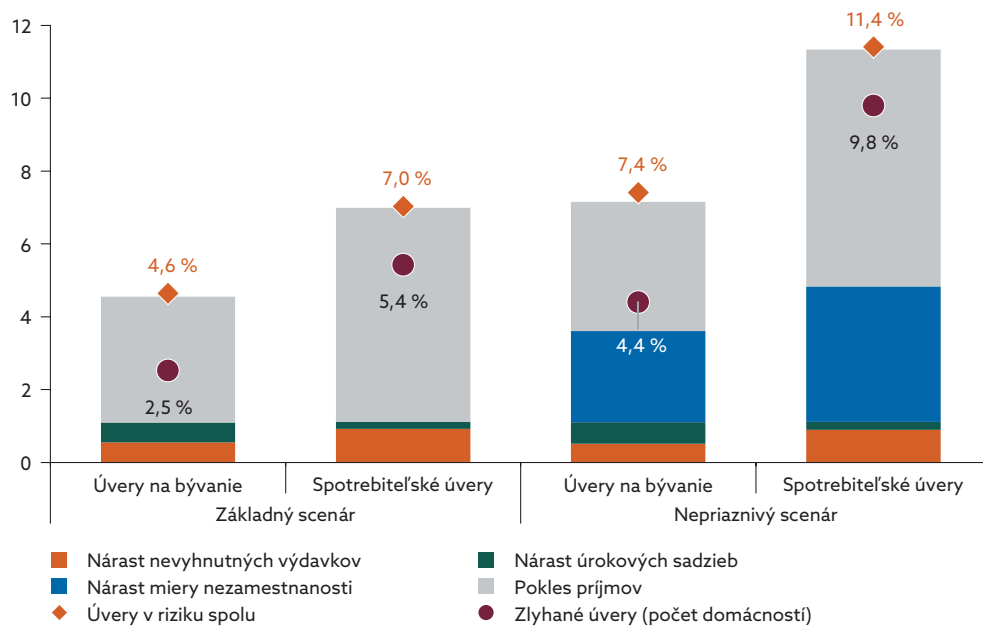
### Pokiaľ by nezamestnanosť vzrástla, do rizika finančných ťažkostí by sa dostalo viac domácností

V nepriaznivom scenári by sa do finančných ťažkostí mohlo dostať ešte takmer o dve tretiny viac domácností v porovnaní so základným scenárom. Ide o 7,4 % domácností s hypotékou a 11,4 % domácností so spotrebiteľským úverom. Tento nárast je prakticky celý spôsobený zvýšením miery nezamestnanosti. Do rizika zlyhania by sa v trojročnom horizonte mohlo dostať 4,4 % domácností s hypotékou a 9,8 % domácností so spotrebiteľským úverom.

#### Graf 17

##### 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 období jún 2023 až jún 2026 je simulovaný pomocou scenárov, ktoré popisuje Tabuľka 2. Za domácnosti v riziku sú považované domácnosti, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory. Poklesom príjmov sa myslí štandardná fluktuácia príjmov domácností, ktoré aj v období rastúcich priemerných nominálnych príjmov môžu niektorým domácnostiam rásť a iným poklesnúť.

### Dôležitá úloha tvorby úspor a zvýšenia príjmov pre dlžníkov s deťmi

Miera rizika finančných ťažkostí je do veľkej miery spojená s tým, či si domácnosti v dobrých časoch vytvárajú dostatočnú výšku rezervného vankúša na horšie časy. Podiely domácností v riziku finančných ťažkostí

uvedené vyššie vychádzajú z predpokladu, že štvrtina domácností si odkladá finančné prostriedky zo svojich príjmov vo forme úspor na horšie časy.<sup>79</sup> Analýza ukazuje, že pokiaľ by sa takto správali všetky domácnosti, riziku finančných ťažkostí v nepriaznivom scenári by sa mohla vyhnúť až pätina domácností, ktoré by sa inak do tohto rizika dostali.<sup>80</sup>

Slovenské domácnosti majú navyše v porovnaní s domácnosťami vo viacerých iných európskych krajinách výhodu v podobe dlhších fixácií úrokových sadzieb. Rast splátok tak prichádza až po istom čase od začiatku zvyšovania sadzieb, zmena je predvídateľná a je možné sa na ňu vopred pripraviť.<sup>81</sup>

**Faktorom znižujúcim riziko finančných ťažkostí domácností je aj nedávne zvýšenie príjmov pre dlžníkov, ktorí sa starajú o vyživované deti.** Ide predovšetkým o navýšenie prídavku na dieťa a daňového bonusu. Hoci tieto opatrenia nie sú primárne zamerané na domácnosti vo finančných ťažkostiach,<sup>82</sup> vďaka ich zavedeniu sa do rizika finančných ťažkostí dostane približne o desatinu menej domácností s hypotékou.<sup>83</sup>

## Box 2

### Slovenský bankový sektor by mal zvládnuť nárast úrokových sadzieb lepšie ako bankové sektory vo viacerých iných krajinách EÚ

**Nárast úrokových sadzieb, ktorý začal približne v polovici roka 2022, predstavuje pre banky zmeny vo viacerých kľúčových oblastiach.** Niektoré sú pozitívne, iné negatívne, navyše prichádzajú v rôznom čase. Bankové sektory v mnohých krajinách v súčasnosti zaznamenávajú pomerne výrazný nárast ziskovosti. Navyše sa zmiernila kumulácia cyklických rizík, najmä v oblasti trhu nehnuteľností a zadlženosti domácností. Vyššie sadzby však zároveň postupne prinášajú aj nové riziká, z ktorých mnohé sa môžu prejaviť až s istým časovým odstupom. Produkcia úverov je pomalšia a zdroje financovania pre banky sú drahšie. Ak by dlžníci nezvládali splácať pri vyšších sadzbách, mohlo by vzrásť riziko nesplácania. Ak vkladatelia

<sup>79</sup> Miera úspor domácností klesla v roku 2022 na najnižšiu hodnotu od skončenia globálnej ekonomickej a finančnej krízy v rokoch 2008 – 2010.

<sup>80</sup> Podiel domácností v riziku finančných ťažkostí splácajúcich hypotéku by sa znížil zo 7,4 % na 6,0 % a pri domácnostiach splácajúcich spotrebiteľský úver z 11,4 % na 9,1 %.

<sup>81</sup> Vo väčšine krajín eurozóny prevládajú hypotéky s variabilnou sadzbou, pri ktorých sa akékoľvek zvyšovanie úrokových sadzieb prejavuje takmer okamžite. Tento fenomén je najviac prítomný vo Fínsku a v pobaltskom regióne. Na druhej strane sú krajiny ako Francúzsko, Belgicko a Nemecko, kde prevažujú fixácie na pomerne dlhé obdobie.

<sup>82</sup> Pokiaľ sa príjem dlžníka výrazne zníži (napr. v dôsledku straty zamestnania alebo z iných dôvodov), čiastočne sa môže znížiť aj výška daňového bonusu, keďže ten je možné uplatniť len do určitej výšky príjmov (v závislosti od počtu detí).

<sup>83</sup> Pokiaľ by výška príspevku na dieťa zostala v pôvodnej hodnote a daňový bonus na dieťa by nebol zavedený, podiel domácností splácajúcich hypotéku v riziku finančných ťažkostí by bol v základnom scenári vyšší o 0,5 p. b. a v nepriaznivom scenári o 0,9 p. b.

začnú masívne presúvať svoje prostriedky z bežných účtov na termínované vklady, môžu výrazne vzrásť úrokové náklady. Charakter týchto rizík je viac-menej rovnaký naprieč jednotlivými krajinami, ich intenzita sa však líši v závislosti od špecifik obchodného modelu bánk v jednotlivých krajinách.

**Ako jedna z hlavných výhod v aktuálnej situácii sa ukazuje nastavenie obdobia fixácie úrokových sadzieb pri hypotékach, ktoré je na Slovensku štandardne 3 až 5 rokov.** V mnohých krajinách EÚ sú sadzby variabilné. To znamená, že nárast sadzieb sa prakticky okamžite premieta do nárastu splátok. Domácnosti tak nemajú čas na prípravu. Navyše šoku spojenému s nárastom splátok čelia simultánne s nárastom ostatných výdavkov v dôsledku zvýšenej inflácie. Na druhej strane, v niektorých iných krajinách sú úrokové sadzby bežne fixované na 10 rokov a viac. Tým sa síce výrazne eliminuje negatívny vplyv nárastu sadzieb na dlžníkov, avšak zároveň banky nemajú možnosť pokryť rastúce úrokové náklady prostredníctvom úrokových výnosov. Inak povedané, krátka fixácia je rizikom pre domácnosti, dlhá fixácia je rizikom pre banky. Hoci rizikám spojenými s nárastom sadzieb sa nemožno vyhnúť pri žiadnom nastavení, fixácie na úrovni 3 až 5 rokov možno považovať za vyvážený prístup, keď sa riziko rovnomerne rozkladá medzi banky a ich klientov. Tým sa predíde riziku výrazného zníženia úrokových príjmov, ale aj riziku výrazného zvýšenia nákladov na kreditné riziko. Vyššie úrokové sadzby navyše prostredníctvom zníženia inflácie zmierňujú riziko výraznejšieho nárastu výdavkov domácností, ktoré má z pohľadu rizika nesplácania výraznejší vplyv ako samotný nárast splátok.

**Postupná refixácia hypoték zmierňuje aj riziko plynúce z neistoty ohľadom budúceho tempa nárastu podielu termínovaných vkladov.** Počas dlhého obdobia nízkych úrokových sadzieb tento podiel postupne klesol na veľmi nízku úroveň, keďže úrokové sadzby na termínovaných vkladoch výrazne neprevyšovali sadzby na bežných účtoch. Ak sa však pozrieme späť do minulosti, tento podiel zvykol byť výrazne vyšší. Potenciál na jeho nárast pri rastúcich úrokových sadzbách teda existuje. Doterajšie tempo nárastu podielu termínovaných vkladov je zatiaľ pomerne pomalé, a to najmä v sektore domácností. Ak by sa však presun výrazne zrýchlil, čisté úrokové príjmy by mohli opäť klesnúť. Aj v tomto prípade je však výhodou pre slovenský bankový sektor postupná refixácia portfólia hypoték v horizonte približne päť rokov, ktorá zaručuje, že nárast úrokových nákladov bude kompenzovaný prostredníctvom postupného rastu výnosov z hypotekárneho portfólia.

**Z dlhodobiejšieho hľadiska je možné pozitívne vnímať aj spomalenie na trhu úverov a ochladenie na trhu nehnuteľností.** Zadlženosť domácností v pomere k ich príjmom prvýkrát v histórii začala klesať. V predchádzajúcom období boli banky nútené kompenzovať príliš nízke marže prostredníctvom vysokej produkcie úverov. Pred nárastom úrokových sadzieb boli hypotekárne sadzby na Slovensku jedny z najnižších v EÚ a rast úverov bol dlhodobo najvyšší. NBS mnohokrát upozorňovala, že takýto obchodný model vytvára zvýšené riziká pre finanč-

nú stabilitu. Terajší obchodný model založený na mierne vyšších úrokových maržiach a pomalšom toku úverov možno pokladať z hľadiska finančnej stability za zdravší. Vyššia úroková marža umožňuje bankám lepšie kompenzovať aj prípadný nárast podielu nesplácaných úverov v prípade zhoršenia ekonomickej situácie.

**Pri náraste úrokových sadzieb zároveň klesá reálna hodnota dlhopisov.** Slovenské banky však majú väčšinu dlhopisov účtovaných v amortizovanej hodnote, zmena reálnej hodnoty sa ich preto nedotýka. Pokles hodnoty dlhopisov by mohol ovplyvniť finančnú situáciu bánk iba v prípade, ak by ich odpredali pred splatnosťou. Takýto scenár však prakticky nemá dôvod nastať, keďže banky môžu v prípade potreby kedykoľvek získať zdroje financovania prostredníctvom založenia dlhopisov do centrálnej banky.

**Celkovo teda možno zhrnúť, že výsledný efekt nárastu úrokových sadzieb pre slovenský bankový sektor sa javí ako pozitívny.** Hoci prvotný priaznivý efekt na ziskovosť môžu vystriedať tlaky na jej zhoršenie, slovenský bankový sektor je pripravený zvládnuť tieto tlaky lepšie ako bankové sektory v zahraničí.

## 5.2 Podniky by mohol oslabiť prípadný pokles ekonomiky

### Prudký nárast nákladov v roku 2022 významne nezhoršil finančnú situáciu podnikov

**Podniky pocítili v roku 2022 výrazný rast prevádzkových nákladov<sup>84</sup>.** Najvýraznejší rast zaznamenali náklady na spotrebu materiálov a energií<sup>85</sup>. Podniky však dokázali v priemere kompenzovať rastúce náklady nárastom tržieb. Mediánové hodnoty finančných ukazovateľov sa vo väčšine prípadov mierne zlepšili. Pri podnikoch financovaných slovenskými bankami bola schopnosť kompenzovať rastúce náklady v roku 2022 mierne horšia. Bolo to spojené s tým, že tieto podniky čelili výraznejšiemu nárastu nákladov. V prípade podnikov, ktoré sú financované domácim bankovým sektorom, preto došlo k miernemu zhoršeniu ziskovej marže a hotovostnej likvidity.

<sup>84</sup> V priemere stúpili prevádzkové náklady o 16 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Ide o priemer mediánov za jednotlivé veľkostné kategórie podnikov.

<sup>85</sup> Nasledované nákladmi na služby a nákup tovarov na predaj. Najmenej rástli osobné náklady.

**Tabuľka 3 Vývoj finančnej situácie podnikov**

	Bez úveru		S úverom	
	2021	2022	2021	2022
ROE (medián)	13,0 %	13,2 %	10,1 %	11,0 %
Hrubá marža (medián)	33,0 %	33,4 %	25,0 %	24,4 %
Zisková marža (medián)	2,5 %	2,6 %	2,1 %	2,1 %
Podiel podnikov v strate	25 %	24 %	20 %	20 %
Podiel podnikov so záporným vlastným imaním	12 %	11 %	7 %	7 %
Hotovostná likvidita (medián)	47 %	47 %	20 %	18 %

Zdroj: NBS, FINSTAT

**Poznámka:** Ide o priemer mediánov alebo hodnôt za jednotlivé veľkostné kategórie podnikov. Podniky bez úveru sú podniky, ktoré nemali úver od slovenskej banky. 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.

**Cenové indexy však naznačujú, že rast cien už pri viacerých kategóriách dosiahol svoj vrchol v roku 2022.** Pomalší rast nákladov v roku 2023 potvrdzujú aj údaje zo vzorky vybraných podnikov<sup>86</sup>. V prvom štvrťroku 2023 ešte rástla väčšina zložiek prevádzkových nákladov. V druhom štvrťroku určitú zotrvačnosť potvrdili náklady za služby a osobné náklady, kým náklady na nákup tovarov, materiálov a energií zastavili svoj rast. Na tejto vzorke podnikov zároveň vidíme aj výraznejšie spomalenie tržieb. V prvom polroku rast tržieb výraznejšie zaostával za rastom nákladov. Spomalenie tržieb vidieť aj na makroekonomických údajoch, kde kumulatívne tržby v bežných cenách za prvých osem mesiacov roka vzrástli len o 5 % oproti rovnakému obdobiu minulého roka.

### Od roku 2023 navyše podniky čelia aj rastúcim úrokovým nákladom

**Významnejší nárast úrokových nákladov sa očakáva v koncoročných údajoch za rok 2023.** Úrokové sadzby začali rásť v septembri 2022, čo znamená, že do finančných výsledkov podnikov za rok 2022 sa premietli len v minimálnej miere. Rok 2023 už však priniesol výrazný nárast úrokových nákladov, kým v roku 2024 sa očakáva plný vplyv nárastu sadzieb na finančnú situáciu podnikov. Z pohľadu veľkosti podniku výraznejšiemu nárastu čelia väčšie podniky. Kým pri mikropodnikoch vzrástla mediánová úroková sadzba medzi júnom 2022 a septembrom 2023 o 23 %, v prípade veľkých podnikov išlo o viac ako trojnásobný nárast.

**Samotný nárast úrokových nákladov by napriek tomu nemal predstavovať pre podniky výrazné riziko.** Priemerný podiel úrokových nákladov k celkovým prevádzkovým nákladom zostane napriek nárastu pod 1%.<sup>87</sup>

<sup>86</sup> Štvrťročný prieskum ŠÚ SR realizovaný na vzorke 5 000 podnikov.

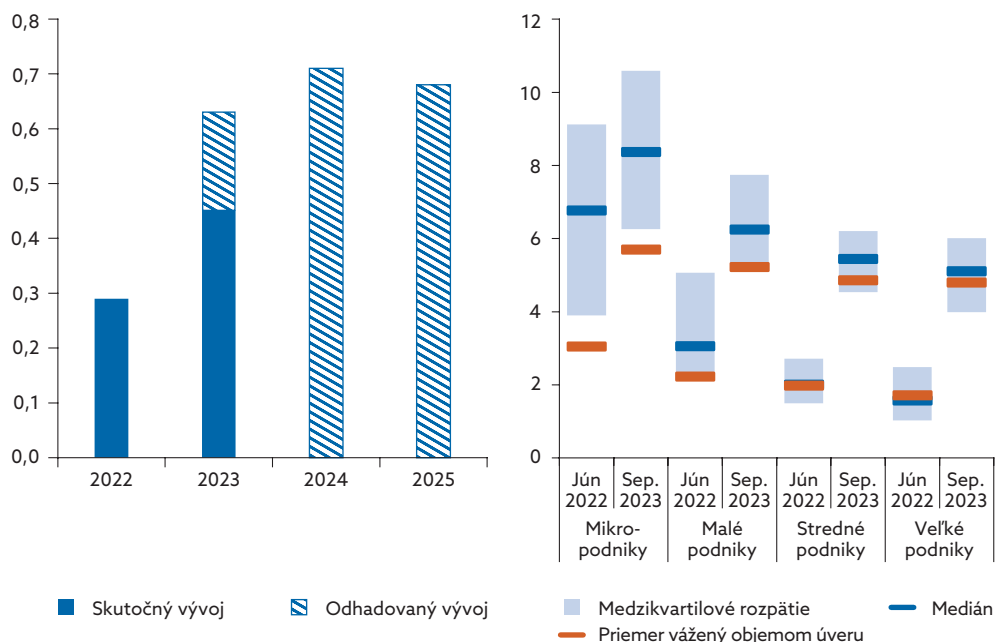
<sup>87</sup> Tento podiel zahŕňa iba úrokové náklady na úvery voči slovenským bankám.

Graf 18

### Podniky už v roku 2023 vo výraznej miere pocítia nárast sadzieb

Graf vľavo: Skutočný a odhadovaný vývoj úrokových nákladov v pomere k celkovým prevádzkovým nákladom (%)

Graf vpravo: Úrokové sadzby pri úveroch podnikom podľa jednotlivých kategórií podnikov (%)



Zdroj: NBS, RBUZ

**Poznámka:** Graf vľavo zobrazuje len úrokové náklady na úvery voči slovenským bankám. Celkové úrokové náklady sú približne na trojnásobnej úrovni.

## Finančná situácia podnikov bude citlivá najmä na možné zhoršenie ekonomického vývoja<sup>88</sup>

**Na odhad podnikov, resp. úverov v riziku, boli použité dva scenáre vývoja.<sup>89</sup>** V základnom scenári predpokladáme postupné výrazné spomaľovanie rastu nákladov. Zároveň sa predpokladá udržanie reálneho rastu ekonomiky. Väčšina podnikov by tak mala byť schopná do veľkej miery preniesť rastúce náklady do tržieb. V nepriaznivom scenári sa naopak predpokladá výrazné zhoršenie ekonomického vývoja, ktoré sa najvýraznejšie prejaví v poklese dopytu.<sup>90</sup> V oboch scenároch navyše predpokladáme aj nárast úrokových sadzieb, a to na rovnakej úrovni v oboch scenároch.

<sup>88</sup> Odhady uvedené v tejto časti však neobsahujú údaje za sektor komerčných nehnuteľností. Na tento sektor bol aplikovaný samostatný test, lepšie zohľadňujúci špecifiká tohto sektora. Odhady za tento sektor popisuje kapitola 4.

<sup>89</sup> Analýza vychádza z účtovných závierok jednotlivých podnikov ku koncu roka 2022. Metodika simulácie je podrobne popísaná v [Správe o finančnej stabilite – máj 2022](#).

<sup>90</sup> Pri poklese tržieb zároveň znižujeme aj variabilné náklady, a to v sume zodpovedajúcej 70 % poklesu tržieb. Fixné náklady zostávajú napriek poklesu dopytu v pôvodnej výške.

**Tabuľka 4 Predpoklady simulácie podnikov v riziku (%)**

	Základný scenár				Nepriaznivý scenár			
	2023	2024	2025	Spolu	2023	2024	2025	Spolu
Rast tržieb	8,5	6,6	6,2	22,8	4	-10	-6	-12
Jednotkové náklady	5,4	2,5	1,3	9,5	4,5	-2	-0,7	1,7
... vstupy a tovary	5	1	0	6,1	5	-3	-1	0,8
... služby	7	3	1,5	11,9	4,8	1	-1	4,8
... zamestnanci	9,4	8,4	6,3	26,1	7,2	3	1	11,5
Nárast úrokových nákladov	122	12	-5	136	122	12	-5	136

Zdroj: NBS

**Poznámka:** Zmena nákladov vyjadruje zmenu jednotkových nákladov v jednotlivých kategóriách. Predpokladaný vývoj tržieb a miezd vychádza z jesennej strednodobej predikcie NBS (P3Q-2023). Vývoj cien služieb, vstupov a tovarov vychádza z expertného odhadu na základe vývoja veľkoobchodných cien a vývoja nákladov zo štvrtročného prieskumu ŠÚ SR.

**V základom scenári sa ziskovosť podnikového sektora posilní, v prípade recesie sa však zhorší a do rizika vážnych finančných ťažkostí sa môžu dostať podniky s pätinou úverov**

V prípade základného scenára by sa do rizika<sup>91</sup> mohlo dostať v horizonte troch rokov približne 6 % úverov podnikom. V prípade nepriaznivého scenára tento podiel môže byť takmer trojnásobný.<sup>92</sup> Kým v základnom scenári rast tržieb kompenzuje rastúce náklady, v nepriaznivom scenári vývoj tržieb naopak finančnú situáciu podnikov zhoršuje. Vplyv nárastu úrokových nákladov je výraznejší v nepriaznivom scenári. V prípade recesie sa podniky dostávajú do zraniteľnejšej pozície, preto sú viac dotknuté rastom sadzieb.

Skutočný vývoj bude do veľkej miery závisieť od individuálnej schopnosti podnikov reagovať na nárast nákladov, a to najmä v prípade ekonomickej recesie.<sup>93</sup> Podniky, ktoré v roku 2022 čelili najvýraznejšiemu nárastu nákladov alebo sú vysoko zadlžené, už môžu byť v čiastočne oslabenej situácii.

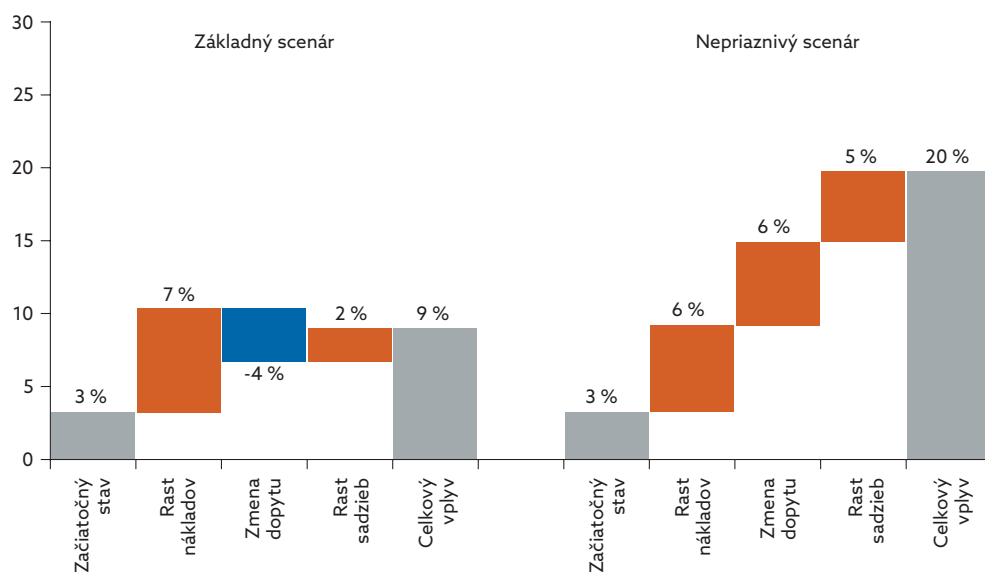
<sup>91</sup> Za úvery v riziku pokladáme úvery poskytnuté podnikom, ktorým na konci trojročného horizontu hrozí riziko vážnych finančných ťažkostí (t. j. sú v riziku záporného vlastného imania).

<sup>92</sup> Novozlyhané úvery by mohli tvoriť do 4,7 % podnikového portfólia v prípade nepriaznivého scenára.

<sup>93</sup> Príkladom môže byť snaha výraznejšie znížiť náklady, zvýšiť prevádzkovú efektívnosť alebo v prípade potreby navýšiť vlastné imanie. Zároveň predpokladáme, že veľké podniky majú väčšie možnosti reagovať na zhoršenie finančnej situácie ako menšie, preto je pravdepodobnosť zlyhania veľkých podnikov aj v prípade finančných ťažkostí nižšia ako pri malých podnikoch.

## Graf 19 Úvery v riziku

Podiel úverov v riziku na celkovom objeme úverov podnikom a faktory ovplyvňujúce tento podiel (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, FINSTAT

Poznámka: Graf zobrazuje podiel úverov v riziku, resp. podnikov v riziku na konci trojročného horizontu. Graf neobsahuje údaje za sektor komerčných nehnuteľností, ktorý je analyzovaný samostatne.

**Simulácia zároveň ukazuje rôznorodý vývoj ziskových marží.** V základnom scenári si podniky do veľkej miery polepšia a mediánová hodnota ziskových marží vzrastie. Nepriaznivý scenár sa premietne do výrazného zníženia ziskových marží. Mnohé podniky, najmä väčšie, skončia so zápornou ziskovou maržou.<sup>94</sup> Vplyv nepriaznivého scenára sa zvyšuje s veľkosťou podniku. Je to dané hlavne tým, že väčšie podniky budú čeliť výraznejšiemu relatívnemu nárastu úrokových nákladov.

<sup>94</sup> Mediánová zisková marža za sektor podnikov ako celok by mohla poklesnúť z 2,5 % na -0,2 %. V prípade veľkých podnikov by pokles mohol byť ešte výraznejší, a to z 2,3 % na -8,1 %.

# 6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

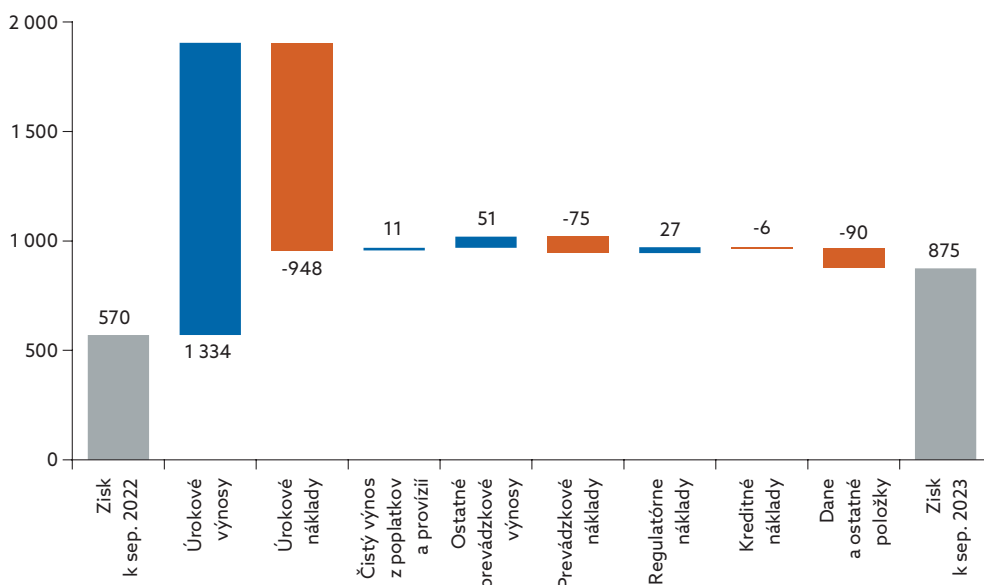
## 6.1 Výrazný rast ziskovosti bánk

K vyššiemu zisku prispeli najmä úrokové príjmy z podnikového segmentu

Graf 20

Čisté úrokové výnosy ako jediný faktor nárastu zisku

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



Zdroj: NBS

**Poznámka:** Ostatné prevádzkové výnosy zahŕňajú prijaté dividendy, precenenie finančných nástrojov a iné prevádzkové výnosy.

**Zisk slovenských bánk k septembru 2023 dosiahol úroveň 875 mil. €, čím už o takmer 50 mil. € prekonal zisk bankového sektora za celý minulý rok.** Jediným faktorom tohto pozitívneho vývoja bol medzoročný nárast čistých úrokových výnosov (+386 mil. €, +31 %), pri náraste čistej úrokovej marže z 1,5 % na 1,8 %. Za ich dynamickým nárastom stoja predovšetkým podniky, ktorých príspevok bol takmer štvornásobný oproti príspevku retailu.<sup>95</sup> Príspevok ostatných zložiek bol v tieni dynamiky úrokových agregátov a výraznejšie neovplyvnil celkový výsledok sektora.

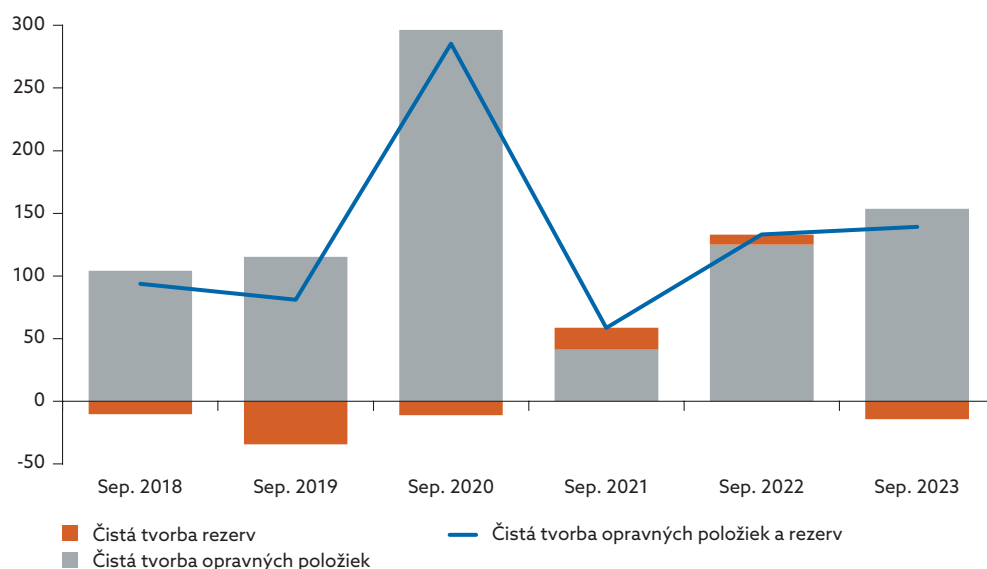
<sup>95</sup> Z celkového medzoročného nárastu čistých úrokových výnosov v objeme 386 mil. € tvoril nárast v segmente podnikov 336 mil. € a v segmente retailu 93 mil. €. Ostatné segmenty prispeli poklesom 43 mil. €.

**Kreditná kvalita portfólií slovenských bánk je naďalej stabilná.** Objem úverov s nižšou kreditnou kvalitou<sup>96</sup> od konca roka 2022 mierne rastie a tempo ich prírastku mierne prekračuje nárast celého úverového portfólia. Pri klesajúcom úverovom raste to však neindikuje významný nárast rizika. Podiel Stage 2 úverov na celkovom portfóliu ostáva pod hodnotami, ktorých svedkom sme boli počas pandémie, ale jeho následný pozvoľný pokles sa stabilizoval nad 12 %. Pri Stage 3 úveroch je situácia podobná. Dlhodobý pokles podielu i objemu týchto úverov na celom úverovom portfóliu sa na konci roka 2022 zastavil a od začiatku roka 2023 vykazuje dokonca mierny nárast a dosahuje úroveň tesne nad 2 %. Znížená úverová produkcia a stabilizácia podielu úverov s nižšou kreditnou kvalitou zastabilizovala aj doterajší pokles miery pokrytia portfólia opravnými položkami na úrovni 2,2 %.<sup>97</sup>

### Graf 21

#### Kreditné náklady zostali na úrovni minulého roka

Čistá tvorba opravných položiek a rezerv (mil. EUR)



Zdroj: NBS

**Poznámka:** Tvorba (negatívny vplyv na ziskovosť) opravných položiek a rezerv je vyjadrená kladnou hodnotou. Ich rozpustenie (pozitívny vplyv na ziskovosť) zápornou hodnotou.

**Z pohľadu vplyvu na celkový zisk sektora opravné položky vzrástli medziročne o približne pätinu na takmer 140 mil. €.** Celkové saldo kreditných nákladov však bolo zmiernené rozpúšťaním rezerv. Prevažná časť kreditných nákladov smerovala do sektora retailu, pričom medziročne sa táto

<sup>96</sup> Úvery v súlade s IFRS 9 zatriedené do Stage 2 (úvery s výrazným zvýšením kreditného rizika od momentu poskytnutia) a Stage 3 (zlyhané úvery).

<sup>97</sup> Na úrovni jednotlivých tried však pozorujeme medziročne vyššiu mieru pokrytia pre Stage 2 úvery (nárast z 4,4 % na 4,8 %), pri znížení miery pokrytia Stage 3 úverov (pokles zo 67 % na 60 %).

alokácia na úkor podnikov ešte zvýraznila.<sup>98</sup> V dlhšom horizonte je tvorba opravných položiek a rezerv v ostatných dvoch rokoch približne o polovicu vyššia, než bola pred pandémiou.

### Box 3

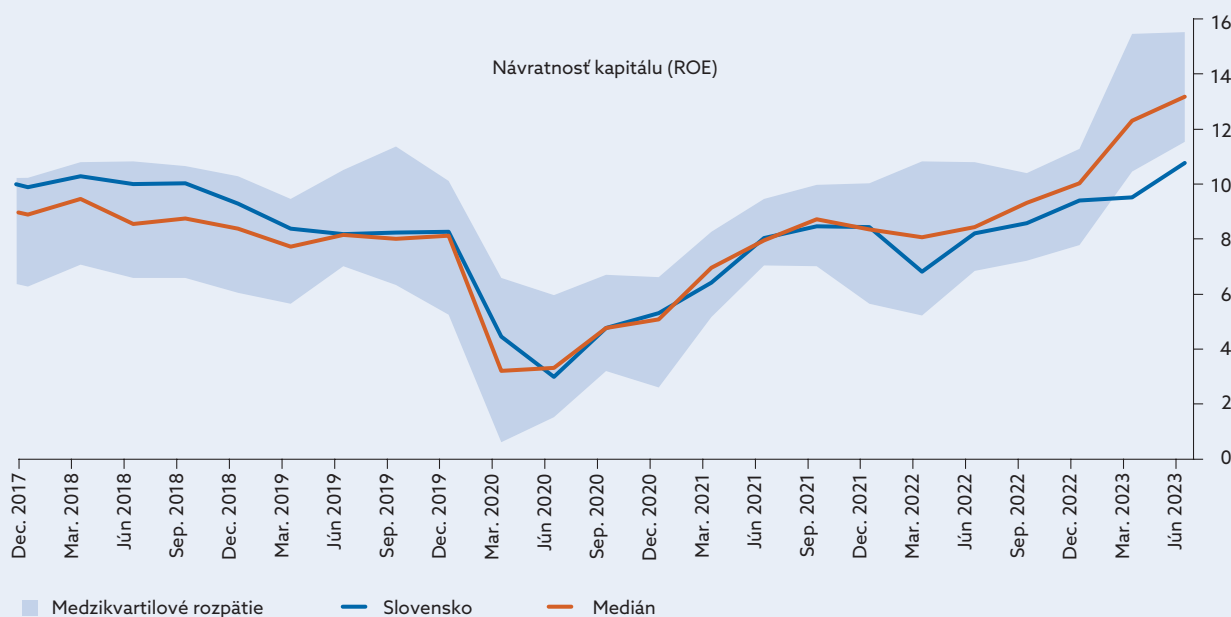
## Pomalší nárast ziskovosti domácich bánk v medzinárodnom porovnaní

**Ziskovosť slovenského bankového sektora začína mierne zaostávať za ostatnými krajinami EÚ.** Napriek tomu, že s nárastom úrokových sadzieb dosahujú banky historické nárasty zisku, od začiatku roka 2022 pozorujeme zaostávanie za väčšinou krajín EÚ (Graf 22). Vzhľadom na fakt, že vývoj návratnosti kapitálu aj celkových aktív má podobný priebeh, dôvod zaostávania za EÚ môžeme hľadať predovšetkým v samotnej tvorbe zisku. Z pohľadu návratnosti kapitálu je však potrebné spomenúť aj relatívne vyšší podiel vlastného imania na bilancii domácich bánk v porovnaní s priemerom EÚ, čo zvyšuje nároky na ich vyššiu ziskovosť.<sup>99</sup>

### Graf 22

#### Ziskovosť bánk rastie oproti väčšine krajín pomalšie

(%)



Zdroj: ECB

**Poznámka:** Ukazovateľ návratnosti kapitálu (ROE) je zostrojený výlučne za banky so sídlom v jednotlivých krajinách EÚ, t. j. bez pobočiek zahraničných bánk, ktoré v daných krajinách pôsobia.

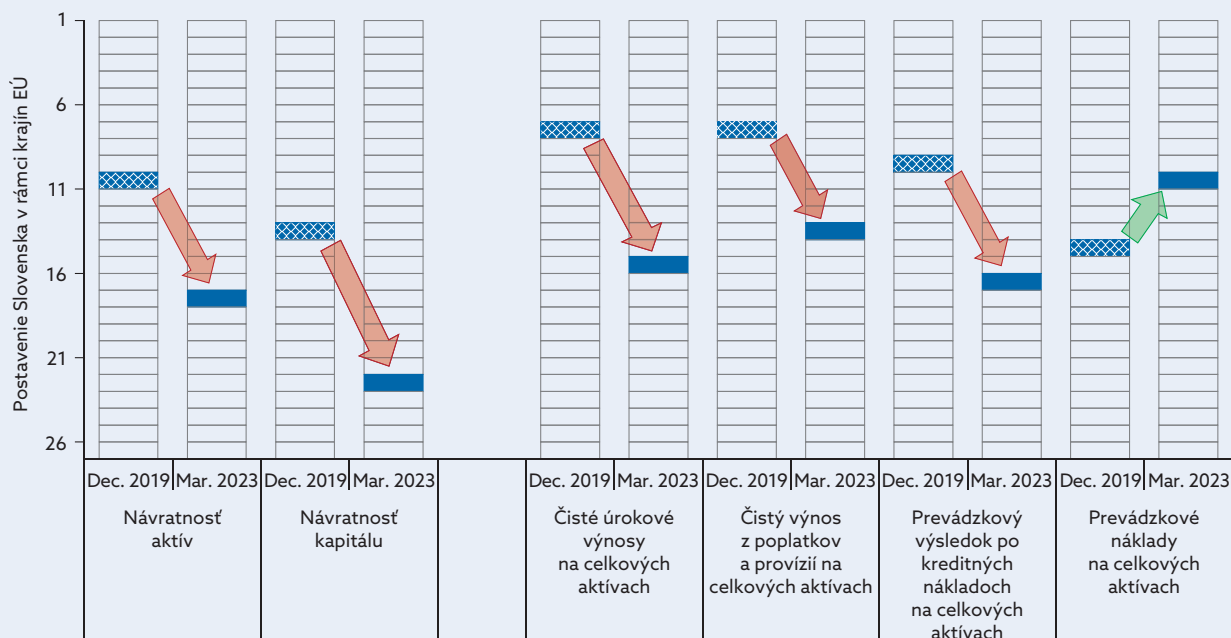
<sup>98</sup> K septembru 2023 smerovalo na krytie rizika retailu takmer 77 % čistej tvorby opravných položiek a rezerv, čo je o 9 p. b. viac ako za rovnaké obdobie v roku 2022. Na krytie rizika podnikov banky alokovali takmer 19 % novej čistej tvorby opravných položiek a rezerv, medziročne o 9 p. b. menej.

<sup>99</sup> Podiel vlastného imania na bilancii domácich bánk je dlhodobo vyšší o približne 2 p. b. oproti mediánu krajín EÚ. Zároveň kapitálová primeranosť slovenských bánk je dlhodobo približne o 1 p. b. nižšia než medián krajín EÚ. Čiastočným vysvetlením môže byť vyššia kapitálová náročnosť bilancie, keď slovenské banky majú vyššiu priemernú rizikovú váhu aktív o približne o 3 p. b., než je medián krajín EÚ.

### Graf 23

#### Relatívne zhoršenie výkonnosti slovenských bánk medzi decembrom 2019 a marcom 2023 v porovnaní s krajinami EÚ

(počet krajín)



Zdroj: ECB, NBS

**Poznámka:** Začiatok a koniec šípky predstavuje počiatočné (12/2019) a aktuálne (3/2023) postavenie Slovenska medzi krajinami EÚ, dĺžka šípky predstavuje intenzitu zmeny postavenia. Červená šípka predstavuje zhoršenie postavenia Slovenska, zelená jeho zlepšenie.

**Štruktúra tvorby zisku na Slovensku je podobná ako v iných krajinách EÚ.** Čisté úrokové výnosy predstavovali k júnu tohto roka približne dve tretiny a čistý výnos z poplatkov a provízií približne štvrtinu hrubého prevádzkového zisku.

**To, čo je odlišné od vývoja v iných bankových sektoroch, je dynamika hlavných položiek ziskovosti v posledných rokoch.** Dynamika rastu a posilňovania postavenia čistých úrokových výnosov je v ostatných dvoch rokoch výrazne vyššia v zahraničí. Zároveň, miera čistého výnosu z poplatkov a provízií k celkovým aktívam na Slovensku od roku 2020 stagnuje, zatiaľ čo v zahraničí postupne rastie.<sup>100</sup> Naopak, výraznejší pozitívny vývoj oproti zahraničiu je zaznamenaný v prevádzkovej efektívnosti bánk.

**Významný rozdiel v porovnaní s inými bankovými sektormi bol najmä pri vývoji čistých úrokových výnosov.<sup>101</sup>** Jeho zmena závisí primárne od úrokovej citlivosti bilancie, t. j. rých-

<sup>100</sup> Čistý výnos z poplatkov a provízií k celkovým aktívam sa na Slovensku od roku 2022 drží na úrovni 0,7 %, zatiaľ čo medián krajín EÚ vzrástol z 0,6 % na 0,7 %.

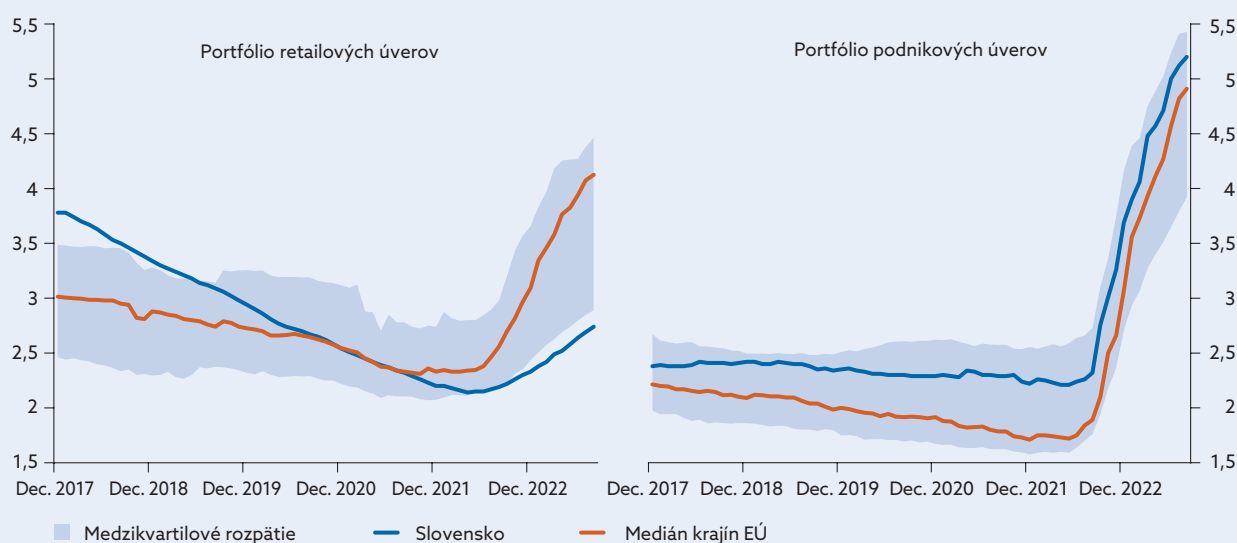
<sup>101</sup> Čisté úrokové výnosy na celkových aktívach vzrástli na Slovensku medzi koncom roka 2020 a prvým štvrťrokom 2023 z 1,8 % na 1,9 %. Medián krajín EÚ vzrástol z 1,6 % na 2,2 %.

losti, akou sú aktíva a pasíva bánk, najmä úvery a vklady, schopné reagovať na zmenu úrokových sadzieb. Bilanciu slovenských bánk možno z tohto pohľadu považovať za menej úrokovu citlivú, resp. pomalšie reagujúcu na rast úrokových sadzieb. Dôvodom je kombinácia štrukturálnych špecifik hlavne na strane aktív, a predovšetkým spojených s hypotekárnymi úvermi. Prvým špecifikom je najvyšší podiel hypotekárnych úverov na aktívach v rámci krajín eurozóny.<sup>102</sup> Významným faktorom je tiež nižšia úroková citlivosť portfólia hypotekárnych úverov oproti väčšine členských krajín. Súvisí to najmä so skutočnosťou, že na Slovensku sa vôbec neposkytujú úvery na bývanie, ktorých úroková sadzba by bola priamo naviazaná na trhové úrokové sadzby. Mediánový podiel takýchto úverov v rámci štátov eurozóny je pritom viac ako tretina. Nárast úrokových sadzieb na úveroch na bývanie je preto pomalší a rozložený na dlhšie obdobie, čo znamená, že úrokové výnosy bánk na Slovensku rastú pomalšie. Podstatne rýchlejšie sa zvyšujú úrokové sadzby na úvery podnikom, ktoré boli hlavným zdrojom úrokových výnosov bánk u nás a aj v EÚ (Graf 24).

#### Graf 24

##### Priemerné úrokové sadzby na stave portfólií retailových a podnikových úverov

(%, %)



Zdroj: ECB

**Na rozdiel od bankových sektorov ostatných krajín však bude rast úrokových výnosov v domácich bankách stabilnejší.** Vplyv refixovaných, ale aj novoposkytnutých úverov na celkový zisk je pri rastúcich sadzbách od konca prvého štvrťroka 2022 zatiaľ limitovaný. V období od júna 2022 do júna 2023 bolo refixovaných len približne 16 % portfólia hypotekárnych úverov. Jeho význam však bude postupne rásť so zrýchľujúcim sa objemom refixovaných úverov

<sup>102</sup> Podiel hypotekárnych úverov na celkových aktívach v slovenských bankách dosiahol k augustu 2023 takmer 33 %. V ostatných krajinách eurozóny bol ich podiel 13 % (po Slovensku bol najvyšší v Estónsku 27 % a v Portugalsku 24 %).

v budúcnosti. Medzi júnom 2023 a júnom 2024 bude refixovaných 18 % úverov a do júna 2025 ďalších približne 24 % hypoték. V dostatočne dlhom období zvýšených úrokových sadziieb sa však celkový efekt vyrovná a slovenský bankový sektor bude ešte neskôr v čase stabilných, resp. klesajúcich sadziieb vykazovať vyššiu dynamiku rastu úrokových výnosov než ostatné členské krajiny.<sup>103</sup>

**Čiastočne možno menej dynamický vývoj čistých úrokových výnosov vysvetliť aj vývojom v ostatných významných bilančných agregátoch.** V prípade neretailových úverov, ktoré na zmenu sadziieb reagujú spravidla rýchlejšie, patrí Slovensko dlhodobo ku krajinám s ich vyššou priemernou úrokovou sadzbou. Hoci vývoj v čase od momentu sprísňovania menovej politiky ECB je v porovnaní s vývojom v eurozóne podobný, dôležitým aspektom je ich nižšia miera zastúpenia na bilancii slovenských bánk<sup>104</sup> a zároveň ich relatívne pomalšie zdražovanie oproti ostatným krajinám.<sup>105</sup> Na strane zdrojov financovania prevládajú v domácom sektore nízko-úročené vklady s okamžitou splatnosťou, ktoré majú dlhodobo takmer dvojnásobné zastúpenie oproti ostatným bankám v eurozóne.<sup>106</sup> Ich objem v domácich bankách do polroka 2021 rástol a výrazne napomáhal vtedajšiemu zmierňovaniu poklesu čistých úrokových výnosov cez znižovanie úrokových nákladov. V čase rastu sadziieb je situácia spravidla opačná, časť vkladov sa môže presúvať do vyššie úročených produktov, čo zvyšuje úrokové náklady.

## 6.2 Úrokové príjmy by mali ostať na vyšších úrovniach, spomalí sa ich rast

**Pre ďalší vývoj čistých úrokových príjmov budú kľúčové najmä zmeny na strane vkladov**

**Ako bolo uvedené v predchádzajúcej časti, v tomto roku rastú čisté úrokové príjmy najmä vďaka úrokovým výnosom z úverov podnikom.** Prevažná časť podnikových úverov má variabilnú sadzbu a nárast trhových úrokových sadziieb sa prakticky okamžite prejavuje na úrokovej výnosnos-

<sup>103</sup> Na Slovensku sme pozorovali výraznejšie otočenie trendu vývoja čistých úrokových výnosov až v treťom štvrtroku 2022, vo väčšine krajín EÚ to bolo už v prvom, resp. druhom štvrtroku 2022.

<sup>104</sup> Neretailové úvery predstavujú v eurozóne na bilancii bánk približne 45 % (z toho podnikové úvery 13 p. b.), zatiaľ čo na Slovensku len 35 % (z toho podnikové úvery 21 p. b.).

<sup>105</sup> Priemerná úroková sadzba na stave portfólia podnikových úverov na Slovensku bola od roku 2018 do konca roka 2022 vyššia od mediánu krajín eurozóny v rozmedzí 0,3 p. b. až 0,6 p. b. V roku 2023 pozorujeme zúženie tohto rozdielu pod 0,3 p. b.

<sup>106</sup> Na Slovensku majú vklady splatné na požiadanie k augustu 2023 podiel 43 % na celkovej bilancii, čo je 8. najvyššia hodnota v rámci krajín eurozóny.

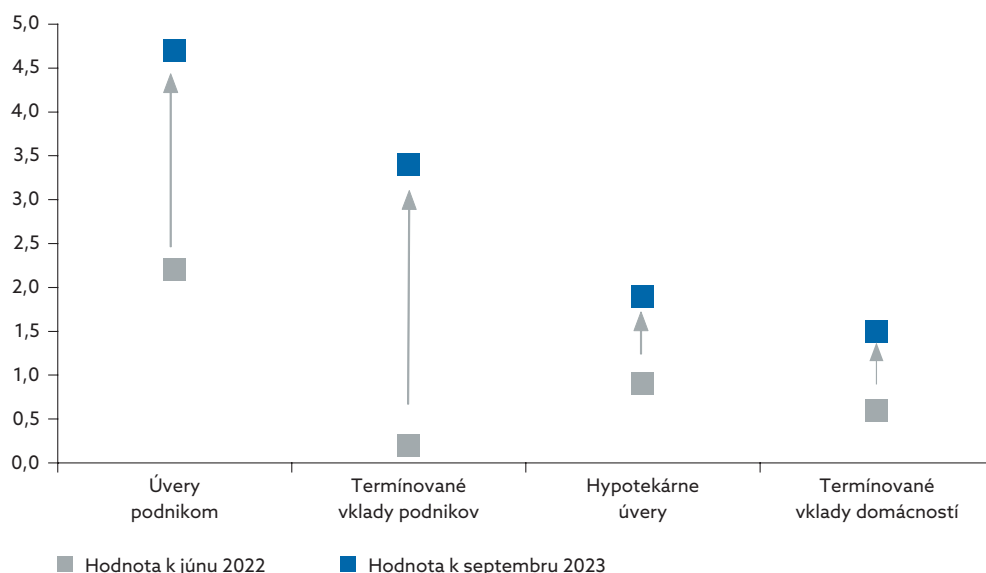
ti portfólia podnikových úverov. Pri podnikoch je teda už veľká časť z očakávaného nárastu úrokových sadzieb prenesená do úrokovej sadzby. Na druhej strane, rast úrokových príjmov z hypoték bude rozložený postupne do viacerých rokov. V nasledujúcom období budú hlavným zdrojom pokračujúceho rastu úrokových príjmov z bánk.

**Hlavným faktorom ďalšieho vývoja bude tempo zvyšovania úrokových nákladov.** To závisí od vývoja úrokových sadzieb na vklady, ako aj podielu termínovaných vkladov, pri ktorých sa nárast úrokových sadzieb prejaví najvýraznejšie. Z pohľadu ziskovosti je pritom dôležitý najmä vývoj úrokových sadzieb na celkovom stave portfólia (t. j. nákladovosť vkladov a výnosnosť úverov), nie iba úrokové sadzby na nové vklady a úvery.

### Graf 25

#### Tempo transmisie trhových sadzieb do úrokových sadzieb na stave úverov a vkladov

Porovnanie aktuálnych úrokových sadzieb s hodnotou pred zvyšovaním sadzieb (jún 2022) na stave portfólia úverov a termínovaných vkladov (%)



Zdroj: NBS

**Doterajšia rýchlosť nárastu nákladovosti termínovaných vkladov pritom približne zodpovedá tempu nárastu výnosnosti úverov.** Od júna 2022, keď začali úrokové sadzby výraznejšie rásť, vzrástla v podnikovom sektore priemerná úroková sadzba na portfóliu termínovaných vkladov dokonca o 0,7 p. b. výraznejšie ako na portfóliu úverov.<sup>107</sup> Pri domácnos-

<sup>107</sup> Rast úrokových sadzieb na nové termínované vklady aj na celkovom portfóliu termínovaných vkladov na Slovensku predbehol aj rast mediánu za štáty eurozóny. V auguste boli úrokové sadzby na nové termínované vklady podnikov na hornom kvartile eurozóny, úrokové sadzby na stave portfólia termínovaných vkladov boli dokonca jedny z najvyšších v eurozóne.

tiach bol nárast výnosnosti portfólia retailových úverov prakticky rovnaký ako nárast nákladovosti termínovaných vkladov domácností.<sup>108</sup> Je potrebné poznamenať, že záver o rovnakom raste sadziieb na úveroch a vkladoch platí pri priemerných sadzbách na celé existujúce portfólio, nie pri sadzbách na nové úvery a vklady. V sektore domácností pri sadzbách na nové produkty rástli sadzby rýchlejšie pri úveroch ako pri vkladoch. Rast sadziieb na nové produkty sa však rýchlejšie premieta do portfólia vkladov ako úverov, keďže úvery majú dlhšiu dobu fixácie úrokovej sadzby ako vklady.

**Napriek približne rovnakému vývoju výnosnosti úverov a nákladovosti termínovaných vkladov čisté úrokové príjmy rástli, a to najmä z dôvodu nižšieho podielu termínovaných vkladov.** Termínované vklady tvoria necelú tretinu všetkých vkladov.<sup>109</sup> Ich podiel začal postupne so zvyšovaním úrokových sadziieb rásť. Tento rast je rýchlejší pri podnikoch, kým v sektore retailu je ich doterajší nárast len veľmi mierny.<sup>110</sup> Tempo a finálna úroveň podielu termínovaných vkladov sú preto najvýznamnejšími faktormi, ktoré budú ovplyvňovať ďalší rast čistých úrokových príjmov bankového sektora. Z dôvodu chýbajúcej historickej skúsenosti, náročného riadenia zo strany bánk<sup>111</sup> a neistoty ohľadom tempa celkových vkladov, je budúci vývoj termínovaných vkladov pre banky značným zdrojom neistoty<sup>112</sup>.

### Tri scenáre vývoja nákladov na vklady

**Pri odhade ďalšieho vývoja čistých úrokových príjmov predpokladáme postupné otočenie cyklu menovej politiky.** Na účely tejto analýzy predpokladáme, že krátkodobé aj dlhodobé úrokové sadzby dosiahnu začiatkom roka 2024 svoj vrchol a následne budú pozvoľne klesať.<sup>113</sup>

<sup>108</sup> Na druhej strane, rast úrokových sadziieb na bežných účtoch bol v sektore domácností výrazne pomalší ako vo väčšine ostatných krajín eurozóny.

<sup>109</sup> Ostatné vklady tvoria najmä bežné účty, pri ktorých je úročenie takmer nulové alebo len veľmi nízke.

<sup>110</sup> Podiel termínovaných vkladov domácností vzrástol v období od júna 2022 do augusta 2023 z 23,8 % na 26,9 %. Pri podnikoch a ostatných sektoroch bol nárast rýchlejší – za rovnaké obdobie vzrástli zo 16,9 % na 32,7 %, v ostatných mesiacoch sa však tempo ich rastu zmiernilo.

<sup>111</sup> Banky tento parameter napriek jeho kľúčovému významu nevedia priamo riadiť, keďže na rozdiel od samotnej výšky úrokových sadziieb nevychádza z rozhodnutia bánk, ale zo správania sa a preferencií klientov. V prípade domácností banky túto neistotu v uplynulých mesiacoch čiastočne zmiernovali tým, že dostupnosť termínovaných vkladov podmieňovali využívaním iných produktov, napr. investíciou do podielových fondov.

<sup>112</sup> Môže nastať situácia, že pri dosiahnutí určitej úrovne úrokových sadziieb na termínovaných vkladoch alebo pri obnovení dynamiky celkového objemu vkladov sa tempo rastu termínovaných vkladov výrazne zrýchli.

<sup>113</sup> Predpokladáme, že 3-mesačná úroková sadzba EURIBOR bude postupne klesať zo svojej hodnoty 3,9 % v marci 2024 na 2,3 % ku koncu roka 2026. Päťročná sadzba bude v rovnakom

Ako bolo uvedené vyššie, kľúčovým predpokladom bude predovšetkým vývoj na strane vkladov.<sup>114</sup> Ide najmä o tri faktory: úroková sadzba na termínovaných vkladoch, úroková sadzba na bežných účtoch a predovšetkým podiel termínovaných vkladov.

Tabuľka 5 Predpoklady odhadu vývoja čistých úrokových príjmov					
		2023	2024	2025	2026
	Priemerný medziročný rast od VI.23 do XII.26	Výnosnosť úverov			
Úvery na bývanie	2,0 %	2,1 %	2,7 %	3,2 %	3,6 %
Spotrebiteľské úvery	0,3 %	8,8 %	9,3 %	9,7 %	10,0 %
Úvery podnikom	6,0 %	5,1 %	5,1 %	4,8 %	4,5 %
	Zmena podielu od VI.23 do XII.26	Nákladovosť vkladov			
Termínované vklady podnikov	nárast z 31 % na 60 %	3,6 %	3,7 %	3,4 %	3,0 %
Bežné účty podnikov	pokles zo 69 % na 40 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %
Termínované vklady domácností	nárast z 27 % na 60 %	2,0 %	2,5 %	2,5 %	2,4 %
Bežné účty domácností	pokles zo 73 % na 40 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %

Zdroj: NBS

**Poznámka:** Tabuľka uvádza predpoklady medziročného rastu úverov a ich priemernej výnosnosti na účely simulácie úrokových výnosov v období od júla 2023 do konca roka 2026. Odhady sú výsledkom ekonometrických modelov a vychádzajú zo základného scenára. Ide len o technické predpoklady, nie o predikciu.

**Analýza je preto založená na troch možných scenároch vývoja.** V základnom scenári vychádzame primárne z historickej skúsenosti a z roku 2008, keď boli úrokové sadzby tiež zvýšené.<sup>115</sup> V scenári s pomalším rastom nákladov na vklady predpokladáme pomalší nárast podielu termínovaných vkladov a jeho následnú stabilizáciu na nižšej úrovni, ako aj mierne nižšie úrokové sadzby na vkladoch v porovnaní so základným scenárom. V scenári s rýchlejšim rastom nákladov na vklady sú tieto predpoklady opačné. Vyššie úrokové sadzby sa navyše týkajú nielen termínovaných vkladov, ale aj bežných účtov.

období klesať z hodnoty 3,7 % na 2,7 %. Predpokladaný vývoj úrokových sadzieb nie je možné považovať za predikciu, ale iba za technický predpoklad na účely tejto analýzy. Skutočný vývoj bude závisieť predovšetkým od vývoja inflácie a ďalších faktorov a aktuálne je predmetom značnej neistoty.

<sup>114</sup> Na strane aktív predpokladáme viac-menej zachovanie súčasných trendov.

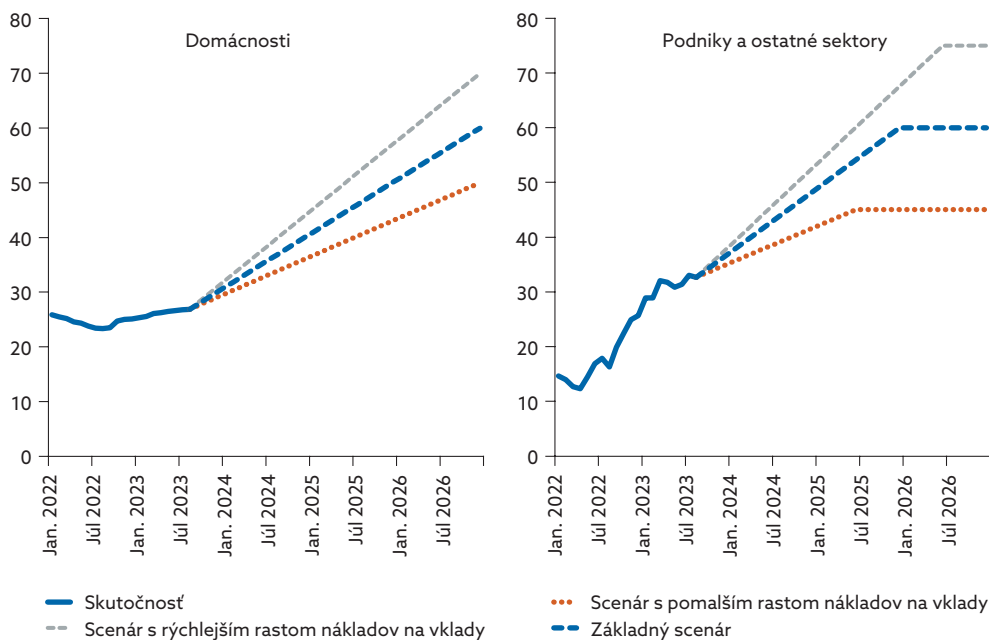
<sup>115</sup> Pri kalibrácii sú však zohľadnené isté špecifiká tohto obdobia v porovnaní s aktuálnou situáciou, vrátane mierne vyššej výšky trhových úrokových sadzieb.

Graf 26

### Scenáře vývoja podielu termínovaných vkladov

Graf vľavo: Skutočný a simulovaný vývoj podielu termínovaných vkladov na celkových vkladoch domácností (%)

Graf vpravo: Skutočný a simulovaný vývoj podielu termínovaných vkladov na celkových vkladoch podnikov a ostatných sektorov (%)



Zdroj: NBS

### Čisté úrokové príjmy by sa mali vyvíjať pozitívne, v základnom scenári by mali postupne mierne rásť

Analyza potvrdila, že nárast čistých úrokových príjmov za obdobie prvých troch štvrtrokov 2023 sa udrží aj v koncoročných výsledkoch. Čisté úrokové príjmy v segmente podnikov vzrastú o 66 %, v retaili o 20 %.

V nasledujúcich rokoch sa tempo rastu čistých úrokových príjmov spomalí, hoci v základnom scenári si istý rast udržia. V scenári s rýchlejšim nárastom úrokových nákladov na vklady by mohli mierne poklesnúť, naďalej by sa však mali udržať nad hodnotou z roku 2022. Kľúčovým zdrojom rastu čistých úrokových príjmov v nasledujúcom období bude nárast úrokových príjmov z hypoték. Hypotekárne portfólio sa bude postupne preceňovať na vyššie sadzby. Úrokové príjmy z hypoték by mali rásť minimálne do roku 2026, a to aj za predpokladu, ak by úrokové sadzby na nové hypotéky po dosiahnutí svojho vrcholu začali mierne klesať.

### Úroková marža bánk sa vráti na udržateľnú úroveň, jej ďalší výraznejší rast sa však neočakáva

Na konci roka 2023 by sa hodnota čistého úrokového rozpätia bánk mala vrátiť na úroveň pred piatimi rokmi. Medziročne by mala skokovo vzrásť z 2,2 % na 2,7 %. Je však potrebné povedať, že hodnoty čistého úrokového rozpätia

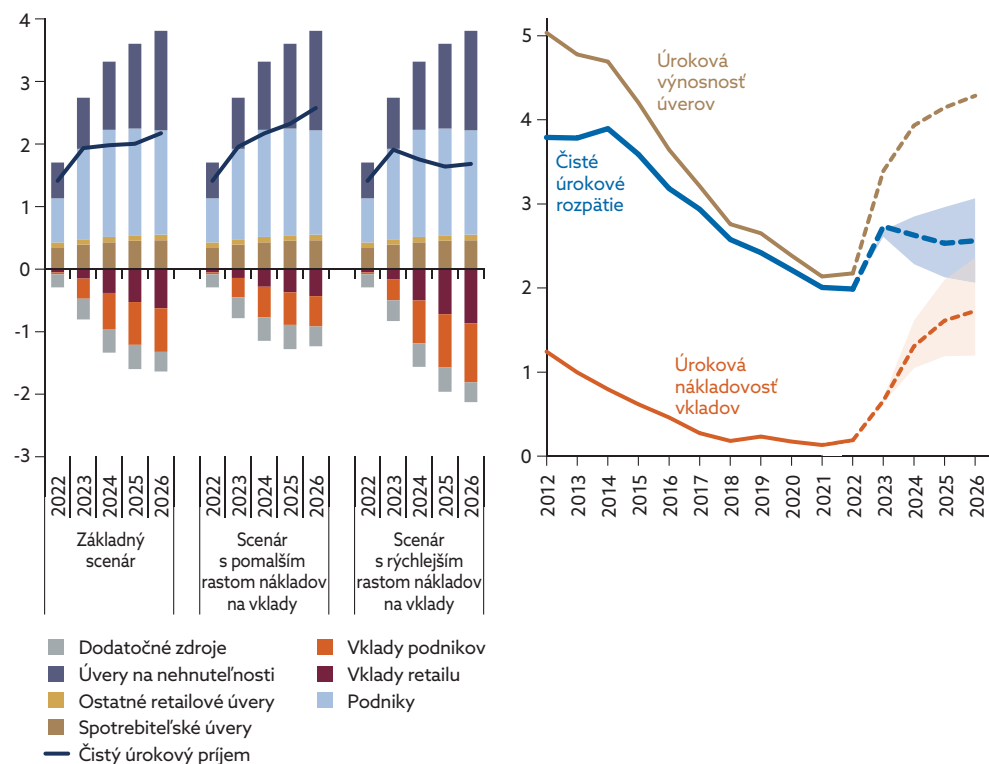
tia boli v predchádzajúcich rokoch považované z hľadiska finančnej stability za neudržateľné. Pri niektorých typoch produktov existovalo riziko, že úrokové marže by neboli dostatočné na krytie strát z nesplácaných úverov v prípade výraznejšieho zhoršenia ekonomiky. Dôvodom bolo, že trhové úrokové sadzby, ktoré boli niekoľko rokov záporné, nebolo možné preniesť do úrokových sadzieb, keďže tie museli zostať kladné (pri domácnostiach) alebo len veľmi mierne záporné (pri podnikoch). Návrat čistého úrokového rozpätia na úroveň z roka 2018 je teda možné považovať za návrat k udržateľnej hodnote. Táto hodnota však stále výrazne zaostáva za hodnotami, ktoré banky v minulosti dosahovali pri podobnej výške trhových sadzieb, ako máme dnes.

### Graf 27

#### Odhad ďalšieho vývoja čistých úrokových príjmov čelí výraznej neistote

Graf vľavo: Odhadovaný vývoj čistých úrokových príjmov v jednotlivých scenároch vývoja na strane vkladov (mld. EUR)

Graf vpravo: Skutočný a odhadovaný vývoj výnosnosti úverov, nákladovosti vkladov a čistého úrokového rozpätia (%)



Zdroj: NBS

**Poznámka:** Predpoklady jednotlivých scenárov popisuje Tabuľka 5. Čisté úrokové rozpätie je rozdiel medzi úrokovou výnosnosťou úverov a úrokovou nákladovosťou vkladov. Úroková výnosnosť úverov je vypočítaná ako podiel úrokových výnosov z úverov a priemerného objemu úverov za príslušné obdobie. Úroková nákladovosť vkladov je podielom úrokových nákladov na vklady a priemerného objemu vkladov.

**Od roku 2024 je možné pri čistom úrokovom rozpätí očakávať jeho stagnáciu alebo mierny pokles, zopakovanie nárastu z roku 2023 už neočakávame.** Rast čistého úrokového rozpätia bude pomalší ako rast čistých úrokových príjmov, keďže za rastom čistých úrokových príjmov bude čiastočne stáť aj pokračujúci nárast úverov (hoci pomalší ako v minulosti).

## Box 4

### Čo stojí za pomalším rastom úrokových sadzieb na termínované vklady domácností?

Úrokové sadzby na termínované vklady domácností vzrástli od marca 2022 do augusta 2023 z 0,5 % na 3,1 %. Tempo zvyšovania je približne v súlade s bežným tempom v ostatných krajinách eurozóny a ich úroveň zostáva nad mediánom eurozóny. Napriek tomu tento rast zostáva za rastom trhových sadzieb a v menšej miere aj za rastom úrokových sadzieb na termínované vklady podnikov.<sup>116</sup>

**Za pomalšou transmiou trhových sadzieb do sadzieb pri termínovaných vkladoch v ceníkoch bánk stojí viacero dôvodov:**

- 1. Oneskorenie nárastu na začiatku sprísňovania.** Trhové úrokové sadzby začali rásť zo záporných úrovní, ktoré v tom čase neboli zohľadnené pri úrokových sadzbách na termínovaných vkladoch (keďže tie nemohli dosahovať takéto záporné hodnoty). Prvá fáza zvyšovania sadzieb bola teda spojená len s normalizáciou úrokovej marže bez zvyšovania samotných sadzieb na vkladoch.
- 2. Úvery retailu sa refixujú pomalšie ako úvery podnikom.** Tento rozdiel sa odrazil aj na rozdielnom vývoji úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch, keďže úroková marža medzi úvermi a termínovanými vkladmi zostala v oboch sektoroch približne rovnaká ako v minulosti.
- 3. Očakáva sa, že zvýšenie úrokových sadzieb by malo byť len dočasné.** Samotné trvanie obdobia vyšších úrokových sadzieb je pomerne neisté. Banky sa snažia obmedziť riziko, že úrokové sadzby na portfóliu termínovaných vkladov presiahnu v čase poklesu úrovní trhových sadzieb.<sup>117</sup>
- 4. Rast podielu termínovaných vkladov čelí výraznej neistote.** Banky preto k zvyšovaniu úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch pristupujú postupne, aby dokázali včas reagovať na prudší presun z bežných účtov do termínovaných vkladov. Pre banky môže byť výhodnejšie získať potrebné zdroje prostredníctvom emisie krytých dlhopisov, kde majú objem prostriedkov plne pod kontrolou.
- 5. Bankový sektor má dostatok likvidity.** Spomalenie úverov preto znižuje potrebu dodatočných zdrojov financovania.

<sup>116</sup> Jednoročná sadzba vzrástla za rovnaké obdobie z -0,5 % na 3,7 %, t. j. o 4,2 p. b. Úrokové sadzby na nové termínované vklady v sektore podnikov a v ostatných sektoroch vzrástli z -0,1 % na 3,3 %, t. j. o 3,4 p. b.

<sup>117</sup> Navyše fixácia úrokových sadzieb pri termínovaných vkladoch domácností je dlhšia ako pri podnikoch.

## 6.3 Banky majú dostatok kapitálu a likvidity

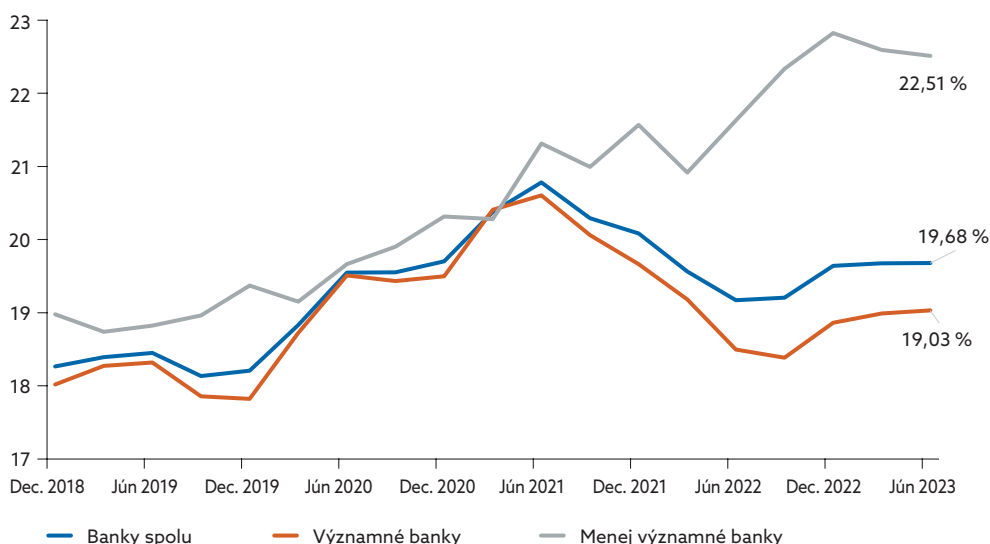
### Nárast kapitálu posilnil odolnosť slovenských bánk

**Celková kapitálová primeranosť slovenských bánk dosiahla k júnu 2023 hodnotu 19,68 %.**<sup>118</sup> Postupný nárast primeranosti pokračuje už štvrtý štvrťrok za sebou. Vývoj v prvom polroku bol charakterizovaný mierne rýchlejšim nárastom kapitálu než rizikovo-vážených aktív. Okrem pripísaných ziskov z minulého roka bol významným príspevkom vlastných zdrojov aj novo-emitovaný kapitál vo vybraných bankách.<sup>119</sup> Alokovaný kapitál smeroval primárne na krytie rizika v triede podnikových a retailových expozícií.<sup>120</sup> Za nárastom rizikovo-vážených aktív možno hľadať tak nárast nominálnej expozície, ako aj nárast rizikovosti.<sup>121</sup> Nožnice vo vývoji celkovej kapitálovej primeranosti sa medzi skupinou významných a menej významných bánk po 2 rokoch prudkého otvárania mierne zatvorili.

#### Graf 28

#### Vývoj ukazovateľa celkovej kapitálovej primeranosti

(%)



Zdroj: NBS

**Poznámka:** Graf zobrazuje kapitálovú primeranosť na individuálnom základe. Na konsolidovanom základe dosiahla 19,37 %.

<sup>118</sup> Medziročný nárast o 0,5 p. b.

<sup>119</sup> Banky v prvom polroku 2023 navýšili kapitál o 0,5 mld. € (+5,5 %), z čoho až 210 mil. € tvoril novo-emitovaný kapitál a 155 mil. € nárast ziskov minulých období. Zbytok predstavujú zmeny v prudenciálnych filtroch a ostatných položkách. Celková miera udržania zisku roka 2022 bola na úrovni 50 % (377 mil. €), z čoho však 222 mil. € už bolo ku koncu roka 2022 do kapitálu pripísaných.

<sup>120</sup> Rizikovo-vážené aktíva vzrástli medzi-polročne o 2,2 mld. € (+5,3 %), pričom 60 % z tohto nárastu možno prisúdiť nárastu korporátnych expozícií a 20 % nárastu retailových expozícií.

<sup>121</sup> V prípade korporátnych expozícií je vplyv zmeny nominálneho objemu a rizikovosti (nárast rizikovej váhy o 3,3 p. b.) približne rovnaký. V triede retailu bol vplyv nárastu rizikovej váhy (+0,6 p. b.) oproti zmene objemu približne dvojnásobný.

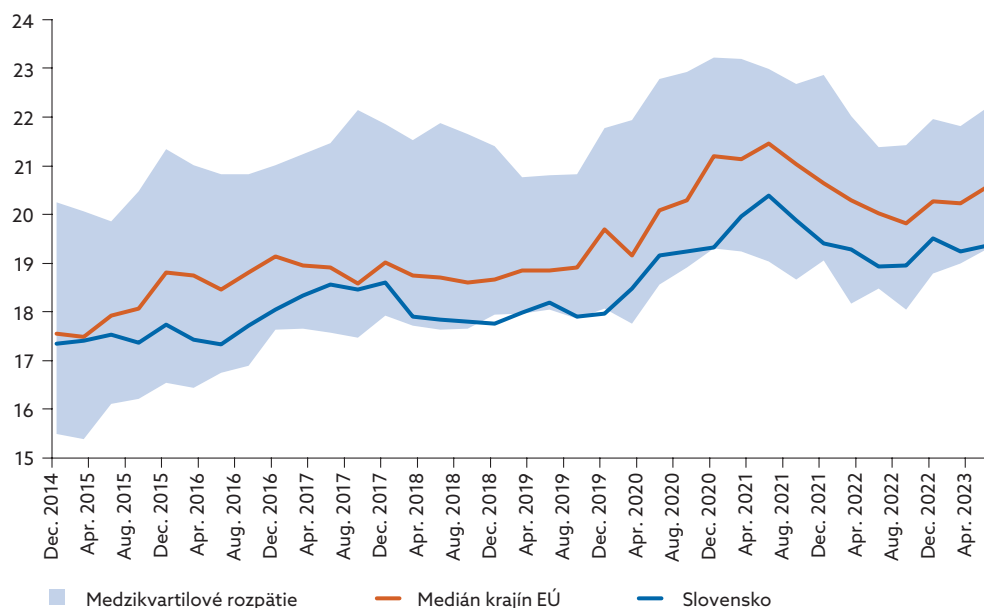
**Využitelný kapitál** <sup>122</sup> sa medzi koncom roka 2022 a júnom 2023 zvýšil. Na konsolidovanom základe a po zohľadnení plne zavedených regulačných úprav vzrástla využitelnosť kapitálu o 0,6 p. b. rizikovo-vážených aktív na 2,2 %, a dosiahla úroveň takmer 1 mld. €. <sup>123</sup> Ukazovateľ finančnej páky na celkovú využitelnosť kapitálu nemal vplyv, medzipolročne zaznamenal na individuálnom základe nárast na 7,5 %. Vplyv na využitelný kapitál tak malo len plnenie minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL).

**Slovenský bankový sektor operuje v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ s nižším voľným kapitálom.** <sup>124</sup> V rámci EÚ dosahuje slovenský bankový trh v kapitálovej primeranosti podpriemerné hodnoty. Rozdiel od mediánu krajín EÚ sa už tretí rok pohybuje približne na úrovni 1 p. b., pri vyššej priemernej rizikovej váhe slovenských bánk o 3 p. b. oproti mediánu krajín EÚ. <sup>125</sup> Navyiac, slovenské banky viažu väčší objem kapitálu prostredníctvom požiadavky na kombinovaný kapitálový vankúš, ktorý k marcu 2023 dosiahol úroveň 4,9 %, piatu najvyššiu spomedzi krajín EÚ.

**Graf 29**

**Porovnanie vývoja kapitálovej primeranosti v krajinách EÚ**

(%)



Zdroj: ECB

<sup>122</sup> Využitelný kapitál je definovaný ako rozdiel medzi výškou kapitálu a jej minimálnou požiadavkou. Minimálna požiadavka obsahuje aj zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša na 1,5 % od augusta 2023 a požiadavky plynúce z minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky.

<sup>123</sup> Od augusta 2023 je účinné zvýšenie miery domáceho proticyklického kapitálového vankúša o 0,5 p. b., ktoré znížilo objem využitelného kapitálu o približne 200 mil. €.

<sup>124</sup> Nezohľadňuje požiadavky a odporúčania Piliera II ani obmedzenia vo využití kapitálu z dôvodu požiadaviek finančnej páky a MREL.

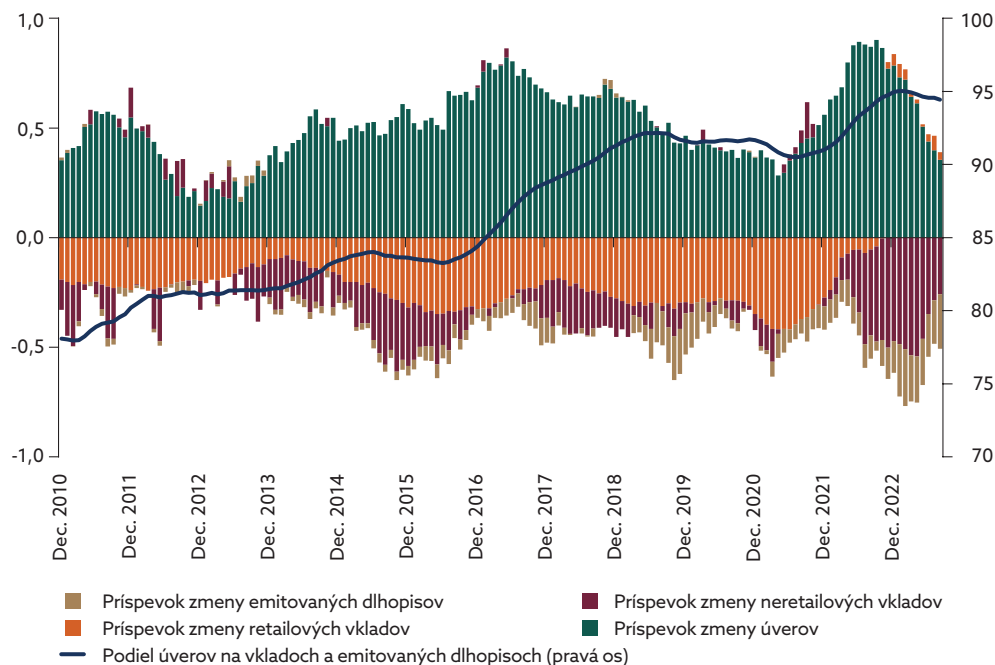
<sup>125</sup> K 31. 3. 2023 bola priemerná riziková váha slovenských bánk na úrovni 44 % a medián krajín EÚ na úrovni 41 %.

## Celková likviditná pozícia slovenských bánk sa nezmenila

Graf 30

Vývoj podielu úverov ku vkladom a emitovaným dlhopisom a príspevok jeho jednotlivých komponentov

(%, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Do výpočtu podielu vstupujú 12-mesačné kĺzavé priemery jeho komponentov.

**Štrukturálna likviditná pozícia slovenského bankového sektora sa síce nezmenila, ale v porovnaní so zahraničím zostáva s najmenším prebytkom stabilných zdrojov.** Podiel úverov ku vkladom a emitovaným dlhopisom<sup>126</sup> sa po post-pandemickom náraste za predchádzajúcich 15 mesiacov výraznejšie nezmenil, a drží sa v úzkom pásme 93,5 % až 95 %.<sup>127</sup> Príspevok jednotlivých komponentov je však v uvedenom období značne rozdielny od toho, čo nám ukazovali doterajšie skúsenosti. Niektoré trendy, prevažne tie súvisiace s vkladmi, sa však začali otáčať už od konca prvého polroka 2021.

**Objem vkladov domácností, dlhodobo považovaných za najstabilnejší zdroj dlhodobého financovania, už tretí rok stagnuje.** Nárast spotrebných výdavkov v post-pandemickom období, nasledovaný obdobím vysokej inflácie, od júna 2021 utlmili prísun nových retailových zdrojov. Od začiatku roka 2022 je príspevok tohto segmentu dokonca záporný, z dôvodu mierneho poklesu celkových vkladov domácností.

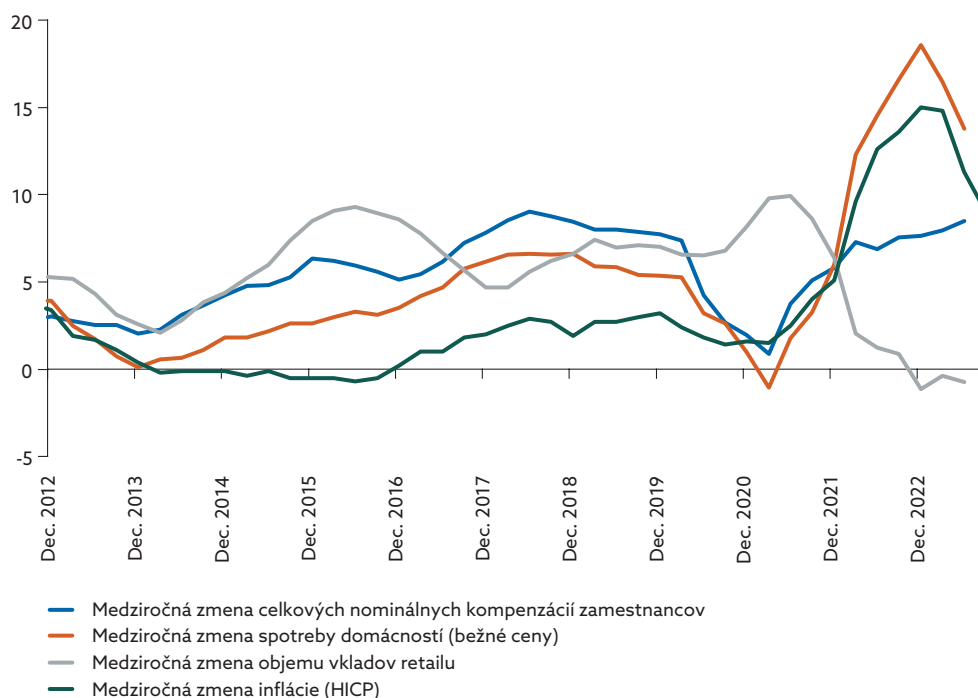
<sup>126</sup> Do výpočtu vstupujú 12-mesačné kĺzavé priemery jednotlivých bilančných položiek.

<sup>127</sup> Podiel úverov ku vkladom a emitovaným dlhopisom za celú eurozónu dosahuje k augustu 2023 hodnotu 67 % (bez zmeny oproti júnu 2021). Druhú najvyššiu hodnotu v danom ukazovateli po Slovensku (95 %, resp. 90 %) dosahuje Estónsko (90 %, resp. 84 %), nasledované Portugalskom (74 %, resp. 76 %).

Graf 31

Vysoká inflácia a stagnujúce mzdy zastavili rast vkladov domácností

(%)



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR, NBS

### Ostatné faktory vývoj retailových depozít objemovo vykompenzovali.

Jednak nižšou potrebou (nového) financovania, keď sa príspevok úverov síce výrazne znížil oproti jeho stavu pred začiatkom zvyšovania úrokových sadzieb, ale zatiaľ len na úroveň pred pandémie. Na strane zdrojov financovania bol vývoj charakterizovaný nárastom ostatných vkladov, predovšetkým od nefinančných podnikov, ktoré naopak ťažili z rastúcej spotreby domácností a vyšších cien. Od začiatku roka 2023 však aj v tomto segmente pozorujeme utlmenie prílevu nových zdrojov.

**Napriek zhoršeným podmienkam na finančných trhoch naďalej rastie význam emitovaných dlhových cenných papierov, predovšetkým krytých dlhopisov.** Vybrané banky tak významnejšie diverzifikujú svoje zdroje financovania, avšak pri vyššom riziku umiestnenia v čase ich splatnosti, a s možným vplyvom na ich obchodný model pri vyšších finančných nákladoch. Vzhľadom na menej priaznivú situáciu na finančných trhoch uskutočnili slovenské banky emisie krytých dlhopisov v ostatnom období s výrazne kratšou váženou splatnosťou, než bolo dovtedy bežné.<sup>128</sup> Z toho vyplýva aj zintenzívnená koncentrácia ich splatností

<sup>128</sup> Emisie krytých dlhopisov v období jún 2021 až október 2023 v objeme 5 mld. € s váženou splatnosťou 4,2 roka vs. emisie krytých dlhopisov v období rokov 2018 až jún 2021 v objeme takmer 4 mld. € s váženou splatnosťou 7 rokov.

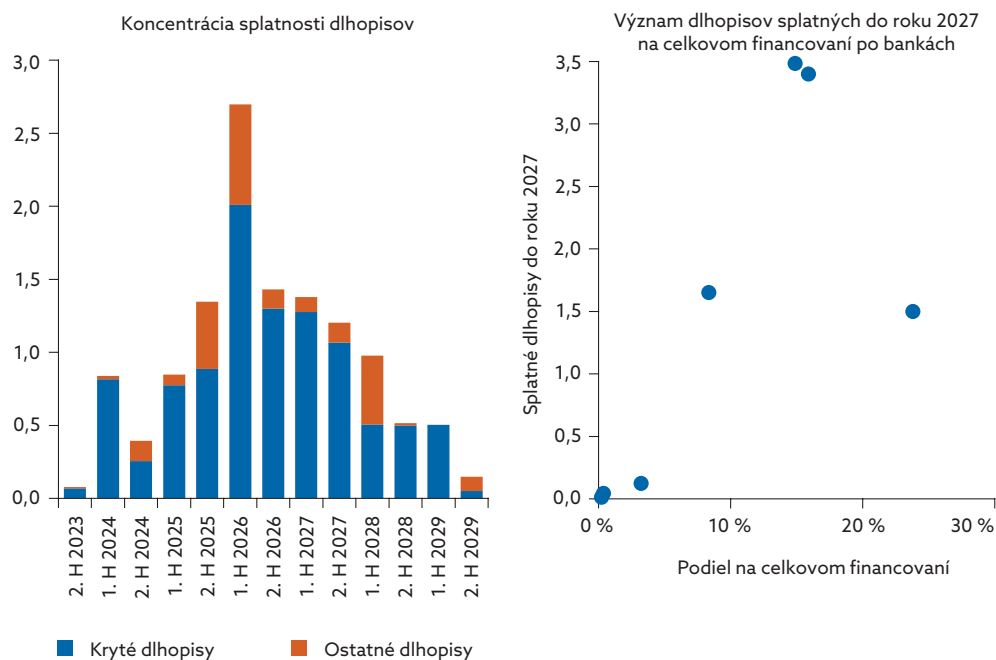
predovšetkým v rokoch 2025 až 2027, keď postupne zmaturuje takmer 9 mld. € vydaných dlhopisov (70 % ich portfólia). Toto riziko je však čiastočne zmiernené tým, že doterajší vývoj nákladovosti krytých dlhopisov je (pri zachovaní istej marže) do veľkej miery v súlade s výnosnosťou portfólia štátnych dlhopisov. Ak by teda vzrástla nákladovosť krytých dlhopisov, mal by to čiastočne kompenzovať rast výnosnosti nakúpených dlhopisov.

### Graf 32

#### Významné refinančné riziko pre vybrané banky

Graf vľavo: (mld. EUR)

Graf vpravo: (mil. EUR, %)



Zdroj: NBS

**Poznámka:** Graf vľavo: Do kategórie kryté dlhopisy sú začlenené aj hypotekárne záložné listy, vydané podľa predchádzajúcej legislatívnej úpravy. Údaje sú k 15. 10. 2023.

**Z pohľadu vývoja regulačných ukazovateľov je situácia stabilizovaná s minimálnymi zmenami od konca roka 2022.** Ukazovateľ krytia likvidity (LCR) dosiahol k septembru 2023 hodnotu 183 % a počas celého roka 2023 sa pohyboval v úzkom koridore 175 % až 190 %. Stabilný vývoj je možné pozorovať aj pri ukazovateli čistého stabilného financovania (NSFR), ktorý sa od decembra 2022 do júna 2023 drží na úrovni 130 %.

**V najbližšom období môžu na ukazovatele likvidity vplývať dva protichodné faktory.** Zo sektorového pohľadu možno očakávať postupný nárast vkladov domácností, ktoré by sa z ostatného vývoja mali zotaviť vďaka pokračujúcemu poklesu miery inflácie a rastu nominálnych miezd. Oproti tomu, pre vybrané banky bude aktuálne blížiac sa splate-

nie TLTRO operácií.<sup>129</sup> Neočakáva sa však zásadný vplyv na celkovú likviditnú pozíciu. Naďalej je totiž slovenský bankový sektor v pozícii, keď je tieto zdroje schopný splatiť z prostriedkov na účtoch v centrálnej banke, resp. vlastnej bankovej skupine.<sup>130</sup> Negatívny vplyv na regulatórne ukazovatele likvidity bude mať splatenie TLTRO len v prípade, ak pri ich čerpaní boli ako kolaterál použité aktíva, ktoré z pohľadu LCR nie sú považované za likvidné.

## Box 5

### Zavedenie digitálneho eura prinesie zmeny aj pre finančnú stabilitu

Diskusia o digitálnej mene vydávanej centrálnou bankou sa počas roka 2023 zintenzívnila.<sup>131</sup> Aj keď väčšina jurisdikcií, ktoré pripravujú digitálnu menu, je len v prípravných fázach, je otvorených viacero otázok, ktoré sa týkajú aj digitálneho eura. Otázky sa týkajú samotnej podstaty digitálnej meny, jej vzťahu k cieľom menovej politiky, možných vplyvov na finančný sektor a finančnú stabilitu alebo vplyvov na bežných občanov, prípadne ako súvisí s kryptoaktívami. Preto je potrebné zdôrazniť, že digitálne euro ako ďalšia forma eura je v prvom rade elektronickým spôsobom platby. Nepredstavuje novú menu ani novú formu kryptoaktíva. Nie je to ani náhrada hotovosti, ale skôr jeho doplnok.

#### Schéma 1

Čo je a čo nie je digitálne euro

##### Čo je digitálne euro

Všeobecne dostupný a bezpečný elektronický spôsob platby. Umožní bezplatné a bezpečné platby pre každého, online aj offline.

##### Čo nie je digitálne euro

- nová mena
- forma kryptoaktíva
- finančná investícia
- nahradenie hotovosti
- povinnosť pri platbách

Zdroj: NBS

**Predpokladá sa, že digitálne euro podporí výkon menovej politiky, avšak otvára viaceré ďalšie otázky.** Jeho zavedenie by malo prispieť k lepšej menovej suverenite eurozóny, a tým zefektívniť plnenie cieľov v oblasti menovej stability. Zároveň digitálne euro má potenciál posilniť finančnú stabilitu, predovšetkým čo sa týka platobných služieb. Benefity sa očakávajú aj v oblasti efektívnejšieho boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti. Zároveň však jeho zavedenie môže ovplyvniť štruktúru finančných trhov, ako aj existujúce obchodné

<sup>129</sup> K septembru 2023 boli zdroje z TLTRO na úrovni 4,2 mld. €. Do marca 2024 má riadny termín splatnosti 3,6 mld. €.

<sup>130</sup> Čistá pozícia voči centrálnej banke a vlastnej bankovej skupine bola v prebytku 1,6 mld. €. Pred momentom prvého čerpania TLTRO bol tento prebytok 0,5 mld. €.

<sup>131</sup> O zavedení digitálneho eura zatiaľ nebolo rozhodnuté. V novembri 2023 bola ukončená dvojročná výskumná fáza a spustená prípravná fáza.

modely finančných inštitúcií, najmä bánk. Viaceré otázky vyvoláva práve vplyv na meniace sa postavenie bánk v procese finančného sprostredkovania. Niektorí autori<sup>132</sup> tiež uvádzajú možnú vyššiu citlivosť vkladov v bankách na výbery v čase stresu, a ich možný presun do centrálnej banky.

**Celkový vplyv digitálneho eura na finančnú stabilitu bude závisieť najmä od troch faktorov.** Prvým je samotná štruktúra finančných trhov a bánk v čase jeho zavedenia. Ide najmä o postavenie a význam bánk vo finančnom sprostredkovaní a o štruktúru ich financovania sa. Druhým je regulátorne nastavenie jednotlivých parametrov a charakteristík digitálneho eura, z ktorých niektoré už majú podobu legislatívneho návrhu.<sup>133</sup> Príkladom dôležitých parametrov môžu byť maximálny možný zostatok na digitálnom účte<sup>134</sup> pre jednotlivca, nastavenie každodenného fungovania s účtom v komerčnej banke alebo otázka úročenia zostatku digitálneho eura. Najmä pre finančné inštitúcie bude podstatný časový plán a dostatočné obdobie na adaptáciu. Tretím významným faktorom bude miera a rozsah jeho používania, ktorá sa vzhľadom na dobrovoľný charakter digitálnej meny pre domácnosti ťažko odhaduje a v krajinách eurozóny sa môže líšiť. Nedávne výskumy v tejto oblasti<sup>135</sup> naznačujú, že miera využívania digitálnej meny v jednotlivých krajinách bude závisieť aj od miery používania hotovosti.

**Vplyv digitálneho eura na domáci bankový sektor bude súvisieť najmä s presunom časti zostatkov na bežných účtoch domácností na digitálny účet do centrálnej banky.** Zatiaľ čo z pohľadu klienta by neprišlo k výraznej zmene, takáto operácia by pre komerčné banky priniesla výzvy vo viacerých oblastiach:

- **Tlak na likviditný profil.** Zostatky na bežných účtoch domácností patria medzi najstabilnejšie a zároveň najlacnejšie zdroje financovania. Nahradenie jeho časti inými zdrojmi (vklady podnikov alebo medzibankové zdroje) sa zrejme prejaví na skrátaní behaviorálnej splatnosti záväzkov. Celkovo to preto môže zhoršiť likviditný profil banky, čo sa prirodzene prejaví aj na poklese ukazovateľov LCR a NSFR.<sup>136</sup>

<sup>132</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/central-bank-digital-currencies-design-principles-and-balance-sheet-implications>

<sup>133</sup> Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o zavedení digitálneho eura [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6f2f669f-1686-11ee-806b-01aa75ed71a1.0014.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6f2f669f-1686-11ee-806b-01aa75ed71a1.0014.02/DOC_1&format=PDF)

<sup>134</sup> Aktuálne sa navrhuje limit 3 000 €.

<sup>135</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/01/Cash-Use-Across-Countries-and-the-Demand-for-Central-Bank-Digital-Currency-46617>

<sup>136</sup> Aktuálne je táto otázka skôr teoretická, vzhľadom na prebytok likvidity európskych bánk na ich účtoch v centrálnej banke.

- **Vplyv na ziskovosť cez vyššie náklady na zdroje financovania.** Nahrádzanie vkladov domácností iným zdrojom financovania spravidla predstavuje nárast nákladov. Ešte výraznejšie to platí v prípade, ak by si banka chcela zachovať pôvodný likviditný profil (napríklad emisiou dlhopisov), respektíve vyhnúť sa poklesu ukazovateľov likvidity, či už vnútorných, alebo regulačných. Nárast ceny zdrojov by mal nepriaznivý vplyv na zisk bánk, prípadne by dokonca znížil ich úverovú kapacitu.
- **Vyššia citlivosť na zmeny úrokových sadzieb.** Banky menia úrokové sadzby na bežných účtoch spravidla vo veľmi obmedzenej miere. Dôvodom je veľmi vysoká flexibilita používania bežného účtu z pohľadu klienta. Napriek častým pohybom na individuálnych bežných účtoch, na ich celom portfóliu existuje objemovo veľká časť, ktorá je stabilná a úrokovovo málo citlivá. Jej čiastočné nahradenie inými zdrojmi je preto z dlhodobého hľadiska pre banku nevýhodné, keďže akákoľvek iná náhrada bude citlivejšia za zmeny úrokových sadzieb, a bude mať vyššie riziko refinancovania.
- **Vyššia závislosť na iných zdrojoch financovania sa.** Oslabenie pozície bežných účtov domácností v mixe zdrojov financovania banky vo väčšej miere vystavuje banku trendom na finančných trhoch, ktoré sú spravidla volatilnejšie, ako správanie domácností. V prípade nahradenia likvidity prostredníctvom operácií s centrálnou bankou, ktoré by pri vhodnom nastavení vedeli eliminovať negatívny vplyv na likviditu, ziskovosť a úrokové riziko posilňujú závislosť bánk na centrálnej banke. To môže postupne meniť pozíciu bánk vo finančnom sprostredkovaní.<sup>137</sup>

**Miera vplyvu týchto zmien na bankový sektor bude závisieť najmä od nastavenia maximálneho zostatku na digitálnom účte a motivácii domácností digitálne euro používať.** ECB preto uvažuje s postupnou implementáciou, najskôr pre oblasť retailových platieb. K obmedzeniu nadmerného používania digitálnej meny by malo slúžiť aj stanovenie maximálneho objemu držby a neúročenie jeho zostatku. V prípade potreby riešenia zhoršenej likviditnej situácie bánk by ECB navyše mohla pristúpiť k uvoľneniu, resp. rozšíreniu programu finančných operácií, avšak len za predpokladu neohrozenia základného menového cieľa.

**Pre väčšinu bánk v eurozóne by odlev vkladov v rámci tohto limitu neznamenal významné zhoršenie likviditnej pozície.** Vplyv na bankové sektory jednotlivých krajín je však rôznorodý. Krajiny s nižšími priemernými zostatkami na bežných účtoch a silnejšou orientáciou na vklady domácností by boli zasiahnuté výraznejšie. Medzi tieto krajiny patrí aj Slovensko.

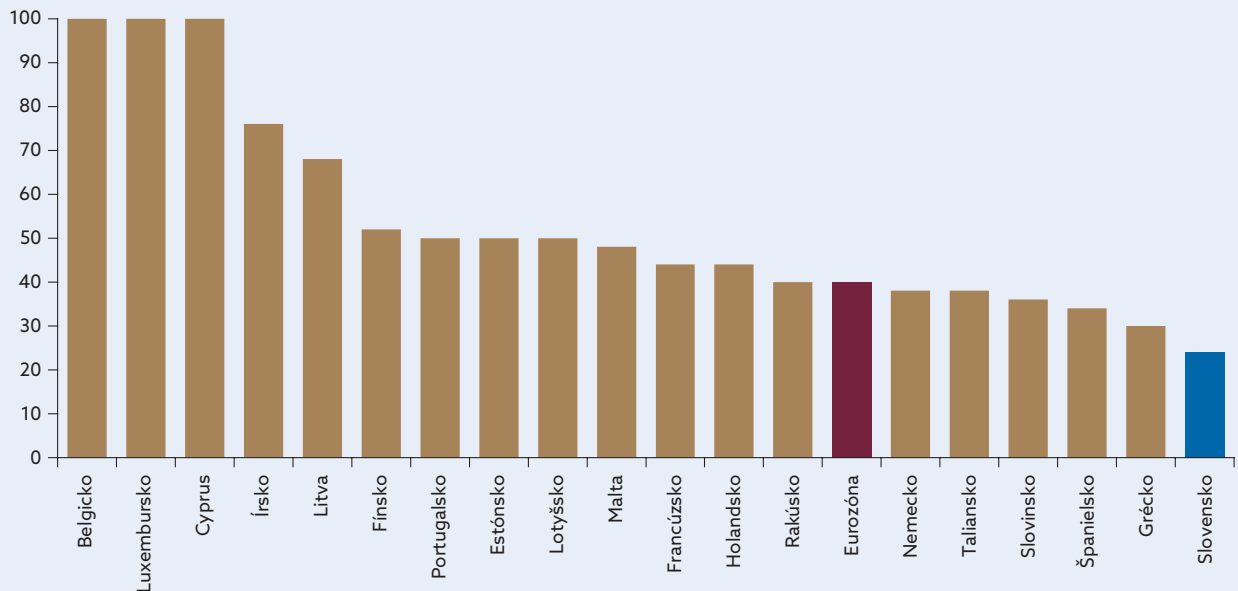
---

<sup>137</sup> [https://www.bis.org/publ/othp42\\_fin\\_stab.pdf](https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf)

### Graf 33

#### Slovensko má v rámci eurozóny najnižšiu schopnosť čeliť presunu retailových vkladov prostredníctvom likvidných aktív

Miera odlevu retailových vkladov, ktorú je banka schopná zvládnuť prostredníctvom likvidného vankúša (%)



**Zdroj:** ECB Occasional Paper Series (2023); Meller, B., Soons, O.; Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance

**Poznámka:** Simulácia na základe údajov k 30. 9. 2021. Predpokladá sa odlev z bánk v objeme 15 % retailových depozit.

**ECB odhaduje, že celkový objem digitálneho eura v obehu bude pri tomto nastavení na úrovni približne 1,15 bln. €.** Z toho asi 650 mld. € by vzniklo presunom z komerčných bánk, čo tvorí približne 15 % aktuálnych vkladov retailu. Zbytok by vznikol prirodzeným znížením použitej hotovosti v obehu, z toho až 120 mld. € sa odhaduje držba u nerezidentov eurozóny vrátane turistov.<sup>138</sup> Alternatívne, ak by nedošlo k limitovaniu držby digitálneho eura na úrovni jednotlivca, celkový objem v obehu by závisel od rozsahu, v akom by digitálne euro nahradilo iné platobné metódy. V takom prípade sú odhady objemu digitálneho eura od 0,5 bln. € až do 7,5 bln. €.

<sup>138</sup> ECB Occasional Paper Series (2022); Adalid, R., Álvarez-Blázquez, Á., Assenmacher, K., Bur-lon, L., Dimou, M., López-Quiles, C., Martín Fuentes, N., Meller, B., Muñoz, M., Radulova, P., Rodríguez d'Acari, C., Shakir, T., Šílová, G., Soons, O., Ventula Veghazy, A.; Central bank digital currency and bank intermediation.

## 6.4 Makroprudenciálna politika: Aktuálna výška CCyB je dostatočná

**Riziká spojené s vývojom finančného cyklu sa aktuálne nekumulujú. Proticyklický kapitálový vankúš preto netreba meniť.** Finančný cyklus sa v posledných štvrtrokoch výrazne ochladil. K ochladeniu výrazne prispeli úverový trh a trh nehnuteľností. Kým na trhu úverov sa produkcia nových úverov v porovnaní s minulým rokom výraznejšie pribzdila, ceny nehnuteľností už zaznamenali medziročný pokles. Za ochladením finančného cyklu je predovšetkým zmiernený dopyt. Miery zlyhaných úverov ostávajú aj naďalej na historicky nízkych úrovniach. Napriek tomu, že v ďalšom období sa dá očakávať pokračovanie ochladzovania finančného cyklu, avšak už miernejšou intenzitou ako v prvej polovici tohto roka, tento vývoj nezakladá potrebu rozpúšťania proticyklického kapitálového vankúša. V najbližšom štvrtroku tak NBS nevidí dôvod na zmenu úrovne proticyklického kapitálového vankúša. Dôvodom pre rozpúšťanie tohto vankúša by boli zvýšené úverové straty a potreba vyššej tvorby opravných položiek nad rámec ich bežnej tvorby.

## 7 Ostatné sektory

### 7.1 Finančné výsledky poisťovní pod vplyvom účtovných zmien<sup>139</sup>

Ukazovatele vývoja na poisťnom trhu sa pod vplyvom nového účtovného štandardu IFRS 17 zásadne zmenili. Pre viaceré zaužívané indikátory to znamená buď zmenu ich interpretácie, či dokonca ukončenie časových radov. Priame porovnanie výsledkov za rok 2023 voči predchádzajúcemu obdobiu je preto možné len v obmedzenom rozsahu. Základné princípy nového štandardu a hlavné vplyvy na účtovné hodnoty bližšie uvádza Box 6. IFRS 17 sa v poisťnom sektore implementoval od 1. januára 2023.

#### Box 6

#### Nový účtovný štandard IFRS 17 zásadne mení účtovanie poisťných zmlúv

Hlavnou myšlienkou IFRS 17 je zosúladienie filozofie účtovania poisťných zmlúv s ostatnými hospodárskymi odvetvami, čiže zavedenie tzv. časového rozlíšenia výnosov a nákladov. Zároveň bolo cieľom dosiahnuť vysokú mieru transparentnosti a porovnateľnosti účtovných záznamov v poisťnom sektore v celosvetovom rozsahu.

Účtovanie poisťných zmlúv životného poistenia podľa starého štandardu IFRS 4 do veľkej miery odrážalo cash-flow z daného kalendárneho roka. Inými slovami, prijaté poisťné predstavovalo okamžitý výnos a priebežné výdavky predstavovali vo veľkej miere okamžitý náklad. Tento spôsob účtovania nákladov a výnosov mohol viesť napr. k tomu, že dlhodobé zmluvy životného poistenia sa v prvých rokoch javili ako stratové a v posledných rokoch ako výrazne ziskové.

Podľa nového štandardu IFRS 17 sa poisťné aj výdavky rozpočítavajú na celé obdobie trvania zmluvy. Celkový zisk zo zmlúv životného poistenia je tak rozložený rovnomerne<sup>140</sup>.

<sup>139</sup> Analýza sektora poisťovní zahŕňa 9 domácich poisťovní s podielom približne dve tretiny na predpísanom poisťnom upísanom na Slovensku domácimi poisťovňami a pobočkami poisťovní z iných členských štátov. Z analýzy sú vylúčené pobočky poisťovní z iného členského štátu, o ktorých nie sú dostupné potrebné údaje. V historických údajoch sú z dôvodu konzistentnosti vylúčené domáce poisťovne, ktoré sa neskôr transformovali na pobočku poisťovne z iného členského štátu. Zároveň sú vylúčené aj poisťovne, ktoré sa zlúčili s inou poisťovňou, ktorá sa následne transformovala na pobočku poisťovne z iného členského štátu. Údaje o ziskovosti sektora pochádzajú z účtovných výkazov, t. j. súvahy a výkazu ziskov a strát. Ostatné údaje pochádzajú z regulačných výkazov rámca Solventnosť II.

<sup>140</sup> Výnosy prislúchajúce konkrétnemu roku sa určujú pomocou rozpúšťania tzv. marže za poskytnuté služby (CSM – Contractual Service Margin).

Samozrejme počas trvania zmluvy sa zohľadňujú nevyhnutné faktory, ako napr. časová hodnota peňazí či priebežné zmeny v úrokovom prostredí, ktoré môžu zisk za dané zmluvy ovplyvniť. Tento prístup k účtovaniu sa zvykne označovať aj termínom „akruálny“.

**Zavedenie IFRS 17 znamenalo pre slovenský poisťný sektor pokles hodnoty bilancie, nárast zisku a nárast vlastného imania.** Pokles bilancie súvisel s poklesom aktív, v ktorých sa už nevykazujú pohľadávky z poistenia a zaistenia, ako ani časovo rozlíšené obstarávacie náklady na poisťné zmluvy. Nárast zisku nastal v dôsledku odlišného rozloženia zisku v čase, čiže napr. postupného rozpúšťania nákladov vynaložených pri uzavretí zmluvy. V neposlednom rade sa záväzky podľa IFRS 17 začali oceňovať na reálnu hodnotu. V čase zvýšených úrokových sadzieb to pre poisťovne znamená pokles objemu záväzkov a nárast vlastného imania. Objem vlastného imania sa tak výrazne priblížil objemu regulátorného kapitálu podľa Solventnosti II.

Zmena sa okrajovo dotkla aj zmlúv neživotného poistenia, ale s podstatne menším vplyvom. IFRS 17 priniesol aj niekoľko technických zmien dôležitých pre analýzy poisťného sektora<sup>141</sup>.

**Väčšina poisťovní súčasne s implementáciou IFRS 17 implementovala aj účtovný štandard IFRS 9,** ktorý definuje pravidlá pre oceňovanie aktív kryjúcich záväzky z poisťných zmlúv, ako aj ostatných investícií poisťovní.

## Ziskovosť odráža prechod na nový účtovný štandard

**Hospodársky výsledok po zdanení v prvom polroku 2023 dosiahol 113 mil. €.** Hoci táto hodnota naznačuje medziročný nárast<sup>142</sup>, jednoduché porovnanie zisku podľa starého a nového účtovného štandardu by bolo zavádzajúce.

<sup>141</sup> Došlo k viacerým zlomom v časových radoch. Viaceré zaužívané pojmy v účtovníctve poisťovní prestali existovať – napr. technický alebo finančný výsledok. Predpísané poisťné a náklady na poisťné udalosti už nie sú súčasťou účtovníctva, ale naďalej sa vykazujú v rámci regulátorného rámca Solventnosti II.

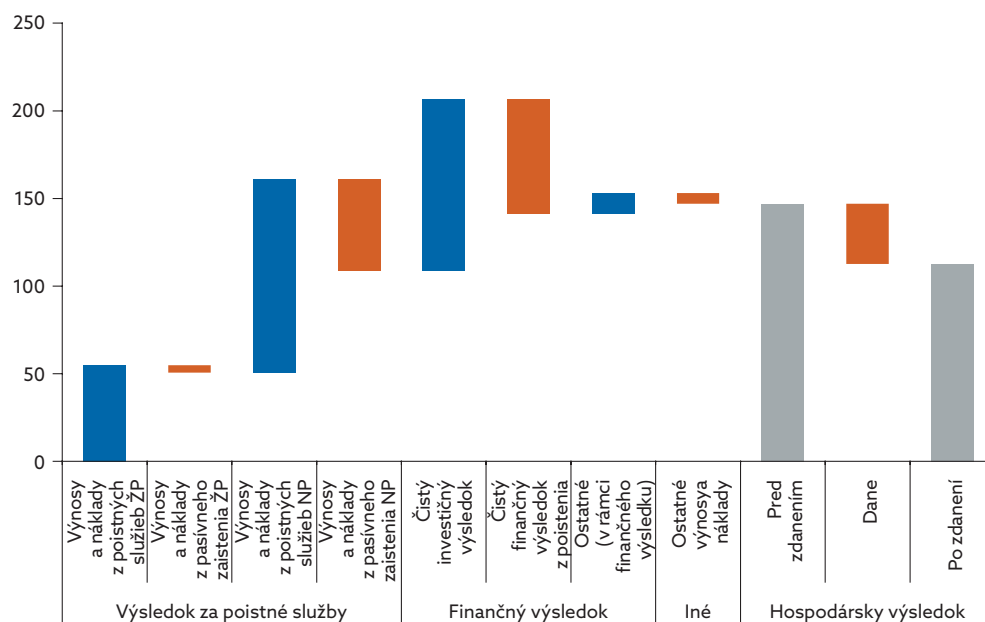
V prechodnom období dochádza k odlišnosti prístupov poisťovní a zvýšenej chybovosti údajov. Výraznejšie zlepšenie sa očakáva predovšetkým po externom audite za uzavretý hospodársky rok 2023, ako aj po zapracovaní priebežných vykazovacích usmernení od NBS.

<sup>142</sup> Nominálny nárast hospodárskeho výsledku po zdanení o 7,5 % medziročne (+8 mil. €), resp. o 23,3 % medziročne (+21 mil. €) po očistení o jednorazové vplyvy v roku 2022. Tieto jednorazové vplyvy zahŕňajú predaj centrálneho, vyššie dividendy z dcérskej DSS a rozpustenie prebytočnej rezervy na poistenie insolventnosti CK. Hospodársky výsledok pred zdanením dosiahol 147 mil. €, čo predstavuje nominálny medziročný rast 12,9 %.

**Graf 34**

**Rozklad zisku poisťovní v prvom polroku 2023**

(mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: ŽP – životné poistenie, NP – neživotné poistenie. Dane zahŕňajú odloženú a splatnú daň z príjmu a osobitný odvod z podnikania v regulovaných odvetviach.

**Interpretácia vývoja hospodárskeho výsledku je skreslená niekoľkými faktormi.** Najvýznamnejším je samotná zmena účtovného štandardu a prechodné obdobie na odklad daní z príjmu.

**S implementáciou IFRS 17 sa výrazne zmenili aj hodnoty ROA a ROE.** Pokles aktív viedol k nárastu ROA počas prvého polroka 2023 z 3,2 % na 4,2 %<sup>143</sup>. Nárast vlastného imania, naopak, znamenal pokles ROE z 23,3 % na 17,2 %. V oboch prípadoch je zjavný prevládajúci vplyv zmeny menovateľa.

### Solventnosť mierne poklesla

**Ukazovateľ SCR poklesol za prvý polrok 2023 zo 195 % na 191 %.** Väčšina individuálnych poisťovní zaznamenala pokles.

**Podiel EPIFP na použiteľných vlastných zdrojoch v prvom polroku 2023 vystúpil o ďalší percentuálny bod na doterajšie maximum 64 %.** Ide pred-

<sup>143</sup> Nárast ukazovateľa ROA je ovplyvnený aj poklesom celkovej bilančnej hodnoty poisťovní v dôsledku IFRS 17, keďže v aktívach sa už nevykazujú pohľadávky z poistenia a zaistenia, ako aj časovo rozlíšené obstarávacie náklady na poistné zmluvy (tzv. DAC). Tieto sú súčasťou ocenenia záväzkov z poistných zmlúv.

všetkým o priamy dôsledok nárastu úrokových sadzieb<sup>144</sup>. Väčšina poisťovní má podiel EPIFP medzi 50 % a 67 %.

Aj v tomto polroku sa zopakoval vývoj z roku 2022, keď objem EPIFP mierne rástol, kým ostatné zložky kapitálu poklesli. Výsledkom je relatívny nárast zastúpenia EPIFP na použiteľných vlastných zdrojoch.

## Životné poistenie opäť mierne vzrástlo

**Životné poistenie spolu zaznamenáva už druhý rok mierneho, ale kladného rastu.** K júnu 2023 jeho predpísané poistné vzrástlo o 0,5 % medziročne. Trend poklesu klasického životného poistenia pokračuje, hoci ho skresľujú reklasifikácie. Zásadný vplyv však mala reklasifikácia medzi IŽP a KŽP v objeme medzi 12 mil. € až 18 mil. €. Bez nej by išlo o pokles medzi -1 % a -4 % medziročne.

Investičné životné poistenie otočilo rastový trend a zaznamenalo pokles, ktorý navyše zvýraznila reklasifikácia. Bez vyššie spomenutej reklasifikácie by sa pokles pohyboval medzi -3 % až -10 %. V zdravotnom poistení vzrástlo poistné o 25,0 %, čo je približne zachovanie trendu posledných rokov. Práve vďaka nárastu zdravotného poistenia dosiahlo životné poistenie ako celok kladný výsledok. Náklady na poistné plnenia nie sú dostupné<sup>145</sup>.

## Inflácia ovplyvnila trendy neživotného poistenia

**Predpísané poistné v neživotnom poistení medziročne vzrástlo o 8,5 %<sup>146</sup>.** Významnú úlohu zohrala inflácia. Tempo rastu sa zaradilo medzi najrýchlejšie v posledných rokoch. Počet poistných zmlúv podľa údajov SLASPO<sup>147</sup> tiež vzrástol, ale len o 2,0 %. To naznačuje pokračujúci rast priemerného poistného na zmluvu<sup>148</sup>, pravdepodobne v reakcii na nárast nákladov na poistné plnenia.

---

<sup>144</sup> Pokles hodnoty záväzkov v dôsledku nárastu úrokových sadzieb sa prejavuje nárastom objemu vlastného imania, konkrétne EPIFP.

<sup>145</sup> Náklady na poistné plnenia k polroku 2023 nie je možné vyjadriť, vzhľadom na prebiehajúce čistenie metodiky vykazovania v nadväznosti na implementáciu IFRS 17.

<sup>146</sup> Z údajov je očistená zmena vykazovania odvodu MV SR v odvetví PZP.

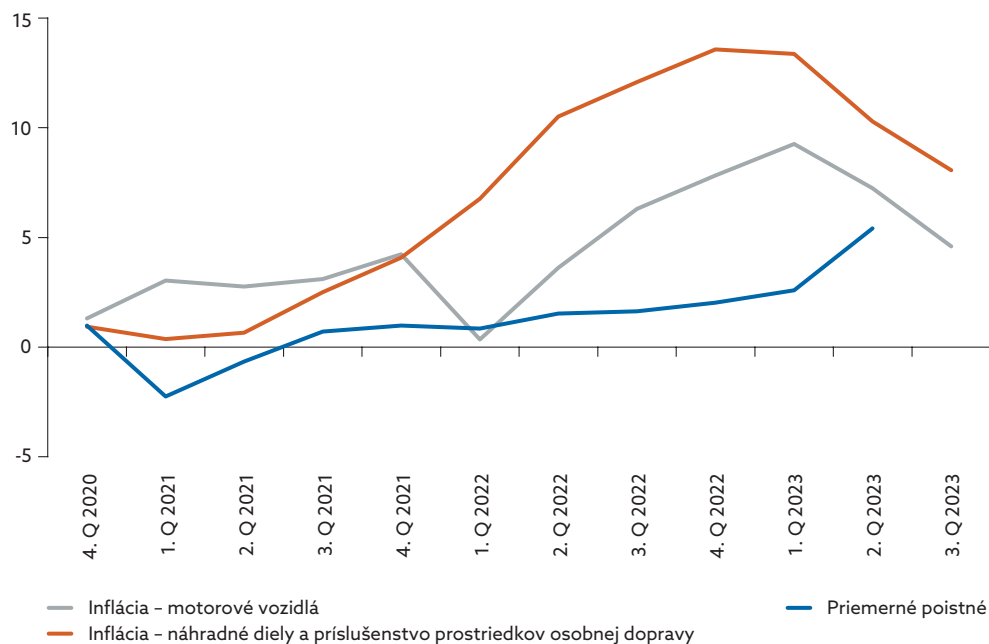
<sup>147</sup> Údaje SLASPO reprezentujú poisťovne, resp. pobočky poisťovní z iného členského štátu, ktoré sú jej členmi. Táto skupina je mierne odlišná od skupiny poisťovní, ktoré sú zahrnuté do ostatných analýz v tomto texte.

<sup>148</sup> Údaje o objeme a počte nepochádzajú z rovnakého zdroja, a preto ich vzájomné porovnanie je len indikatívne.

Graf 35

### Rast priemerného poistného PZP zaostáva za infláciou

Medziročná zmena priemerného poistného PZP, cien motorových vozidiel a náhradných dielov a príslušenstva prostriedkov osobnej dopravy (%)



Zdroj: Eurostat, NBS a SLASPO

Poznámka: Inflácia je vyjadrená ako medziročná zmena harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien.

Poistné v PZP medziročne vzrástlo o 6,0 %. Zmena počtu zmlúv v poistnom kmeni predstavovala len 0,6 %, čiže priemerné poistné na jednu zmluvu vzrástlo<sup>148</sup>. Stále však zaostáva za rastom inflácie cien motorových vozidiel, rastom cien náhradných dielov, či rastom príspevkov do garančného fondu Slovenskej kancelárie poisťovateľov<sup>149</sup>. V havarijnom poistení bol nárast poistného až 11,4 %, čo bol najrýchlejší rast minimálne od zavedenia Solventnosti II. Poistenie majetku vykázalo medziročný prírastok 5,4 %. Je to jeden z najrýchlejších rastov posledných rokov, pričom sa prejavila vyššia miera poistných zmlúv s vnorenou indexáciou. Náklady na poistné plnenia nie sú dostupné<sup>150</sup>.

## Vzrástli investície do štátnych dlhopisov

**Investície do štátnych dlhopisov vzrástli na úkor podielov v investičných fondoch.** V prostredí nízkych úrokových sadzieb sa dlhodobo prejavoval

<sup>149</sup> Celkový príspevok SKP na Slovensku je zásadne vyšší ako v okolitých krajinách a ďalej rastie. V konečnom dôsledku to znamená vyššie poistné pre tých poisťencov, ktorí zodpovedne platia svoju zákonnú povinnosť. Za rok 2023 sa odhaduje vo výške viac ako 3 % predpísaného poistného v PZP.

<sup>150</sup> Podobne ako pri životnom poistení, náklady na poistné plnenia k polroku 2023 nie je možné vyjadriť, vzhľadom na prebiehajúce čistenie metodiky vykazovania v nadväznosti na implementáciu IFRS 17.

pokles zastúpenia štátnych dlhopisov, predovšetkým v prospech tých korporátnych. V prvom polroku 2023 však podiel štátnych dlhopisov vzrástol zo 40,3 % na 42,8 %, čím sa vrátil na úroveň z konca roka 2021. Vzhľadom na ekonomické okolnosti možno predpokladať, že ide o zmenu trendu a nie o výkyv.

Korešpondujúci pokles však nevidno pri podnikových dlhopisoch (prakticky bez zmeny), ale pri pozíciách v investičných fondoch (pokles z 5,3 % na 2,0 %).

**V investičnom životnom poistení sa ešte viac posilnila dlhodobá pozícia fondov kolektívneho investovania.** K júnu 2023 dosiahli podiel 93,3 %. Ide najmä o nekótované fondy (53,8 p. b.) a fondy kótované v Luxembursku (31,8 p. b.).

## 7.2 Sektory spravujúce aktíva sa vrátili k rastu

### V starobnom dôchodkovom sporení sa začal presun majetku podľa predvolenej investičnej stratégie

**Po výslednej stagnácii v minulom roku sa čistá hodnota majetku v starobnom dôchodkovom sporení vrátila k obvykle prevažujúcemu rastovému trendu.** Sumárny objem prostriedkov dôchodkových fondov sa za prvé tri štvrtroky 2023 zvýšil o 1,43 mld. € na úroveň 13,2 mld. €. Nominálne zhodnotenie aktív vo výške 4,6 % sa postaralo o trochu viac ako tretinu prírastku, zvyšok tvorili príspevky sporiteľov. Pri akciových a indexových dôchodkových fondoch bola výkonnosť približne dvojnásobná, dlhopisové dôchodkové fondy dosiahli výnos jedno percento.

**Indexové dôchodkové fondy sa v súčte objemovo zdvojnásobili a ich podiel v systéme prekročil hranicu 40 %.** Popri miliarde eur z prekategorizovania dvoch akciových dôchodkových fondov na indexové, ďalšie stovky miliónov pribudli od júla. Vtedy dôchodkové správcovské spoločnosti zahájili presun majetku časti sporiteľov, v súlade s tzv. predvolenou investičnou stratégiou, ktorú zadefinovala nedávna novela zákona o starobnom dôchodkovom sporení. Postupné zosúladovanie s predvolenou investičnou stratégiou bude pokračovať približne dva roky a niekedy v ich priebehu by mali indexové dôchodkové fondy z hľadiska NAV predbehnúť doteraz dominantné dlhopisové fondy.

**Kým v minulom roku boli spoločnou črtou formovania štruktúry majetku naprieč typmi dôchodkových fondov zvýšená opatrnosť a príklon k bankovým vkladom, v doterajšom priebehu roka 2023 bol vývoj skôr opačný.** Akciové a zmiešané dôchodkové fondy zredukovali od druhého štvrtroka vkladové produkty na nevyhnutné transakčné minimum a uvoľnené

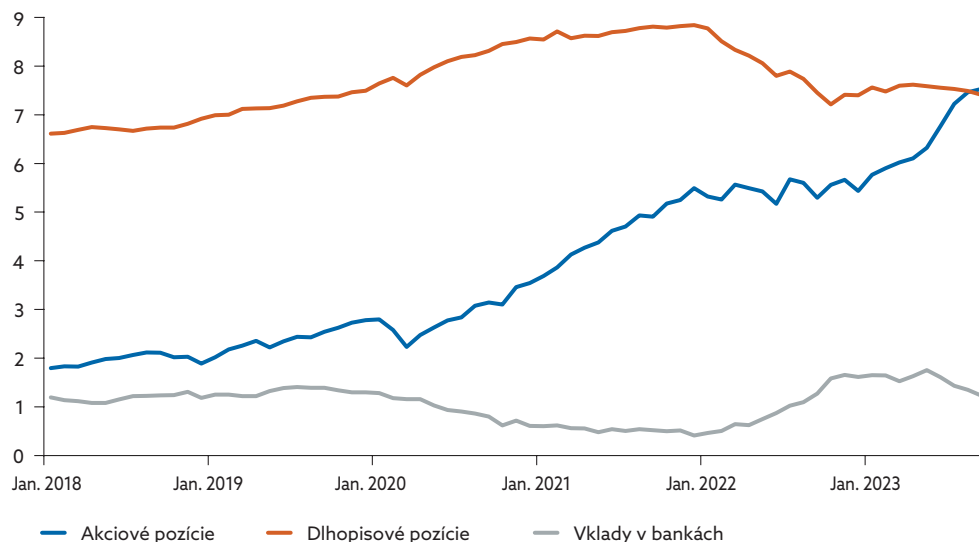
prostriedky investovali späť do akciových nástrojov a dlhových cenných papierov. Aj pri dlhopisových dôchodkových fondoch sa podiel vkladovej zložky mierne znížil ako dôsledok presunu prostriedkov v rámci napĺňania predvolenej investičnej stratégie.

**V portfóliu dlhových cenných papierov po minuloročnom výraznom náraste ešte ďalej mierne stúpalo zastúpenie emisií verejnej správy na úkor dlhopisov nefinančných spoločností.** Zvyšovali sa investície do domácich dlhopisov, nielen štátnych, ale aj bankových. Dlhopisové dôchodkové fondy nadviazali na predošlý trend a pokračovalo v nich znižovanie priemernej zostatkovej splatnosti dlhopisov.

### Graf 36

#### Rast zastúpenia akciových investícií v oboch pilieroch dôchodkového sporenia sa opäť naštartoval

Objem jednotlivých zložiek portfólia v súčte za sektory DSS a DDS (mld. EUR)



Zdroj: NBS

#### Záujem účastníkov aj nárast NAV v treťom pilieri dôchodkového sporenia boli sústredené na indexové doplnkové dôchodkové fondy

**Doplnkové dôchodkové sporenie za prvých deväť mesiacov tohto roka zaznamenalo návrat k zvyšovaniu čistej hodnoty aktív (NAV).** Tempo rastu NAV vyše 10 % (+320 mil. €) bolo ťahané novými príspevkami stále sa rozširujúcej účastníckej základne. Sektorový priemer výkonnosti za toto obdobie bol na úrovni 3,7 %, pričom výraznejšie, smerom nahor, z neho vynievali iba indexové doplnkové dôchodkové fondy.

**Kladný prírastok čistej hodnoty aktív zaznamenali všetky typy doplnkových dôchodkových fondov, avšak rozdiely medzi dosiahnutými tempami kumulácie boli výrazné.** Veľká väčšina z celkového sektorového nárastu

tu pripadla na rastovo zamerané doplnkové dôchodkové fondy. Obzvlášť intenzívny je vzostup indexových doplnkových dôchodkových fondov, ktoré sú predmetom najväčšieho dopytu nových, prípadne prestupujúcich sporiteľov, a z pohľadu podielu na celkovej NAV sa už blížia k méte 10 %.

**Významnejšie úpravy v skladbe portfólia sa v tomto roku udiali najmä v zmiešaných doplnkových dôchodkových fondoch.** Ústup akciovej zložky, ktorý sa udial v minulom roku na pozadí zvýšenej neistoty a trhových turbulencií, sa ukázal ako dočasný. Váha priamych a nepriamych akciových investícií sa zvýšila z 27 % NAV k 31. 12. 2022 na úroveň 32 % v treťom štvrtroku 2023, čo predstavuje nové maximum za posledné roky.

**V sektore pribúdali najmä bankové dlhopisy krajín strednej a východnej Európy vrátane Slovenska.** Výrazne sa znížili investície do amerických štátnych dlhopisov, čím podiel verejnej správy na všetkých dlhových cenných papieroch sektora prvýkrát výraznejšie klesol pod hranicu 50 %.

### **V kolektívnom investovaní pokračoval záujem o akciové a realitné podielové fondy a odklon od zmiešaných**

**Čistá hodnota aktív tuzemských podielových fondov vzrástla medzi januárom a septembrom tohto roka o 386 mil. €.** Aj po tomto náraste však sektor, zatiaľ veľkosťou 9,2 mld. €, stále zaostával za predošlým maximom z konca roka 2022. Väčšina prírastku sa dá prisúdiť návratu ocenenia aktív vo vlastníctve podielových fondov na vyššiu hladinu po značných stratách z predošlého roka, ktoré sa premietlo do priemernej nominálnej výnosnosti okolo 4 %. Ťahúňom čistých predajov boli najmä domácnosti, pričom prílev nových prostriedkov do sektora sa po opatrnejšom štarte roka rozbehol najmä v posledných mesiacoch.

**Jednoznačne najlepšiu predajnosť, rovnako ako v predošlom období, zaznamenali akciové podielové fondy.** Ani druhá pozícia v rebríčku čistých predajov sa nemenila a obsadili ju dlhodobu žiadané podielové fondy zamerané na reality. Dialo sa tak napriek tomu, že po prvýkrát od výraznejšieho nástupu realitných podielových fondov zaznamenali ceny bytov na Slovensku pokles, čo mohlo potenciálne negatívne ovplyvniť celkový sentiment retailu voči trhu nehnuteľností a investícií s ním spojených. Klienti sťahovali svoje úspory predovšetkým zo zmiešaných podielových fondov. V miernom mínuse skončila aj bilancia predajov dlhopisových podielových fondov. Dlhodobý trend ich redemácií sa zastavil a od júla dokonca začali pomaly naberať prostriedky späť.

**Akciové podielové fondy smerovali k maximalizácii profilových akciových investícií, čo sa premietlo na poklese vkladovej rezervy k úrovni 5 %.** Okrem toho tieto fondy nadobúdali viac pasívny charakter, keďže podiel

nepriamych akciových expozícií cez podielové listy a ETF nástroje rástol rýchlejšie ako držba individuálnych akciových titulov (takmer výlučne amerických) a ku koncu sledovaného obdobia už predstavoval polovicu všetkých aktív.

**Portfólio dlhových cenných papierov sa aj naďalej odkláňalo od, pred tým historicky najviac zastúpených, štátnych dlhopisov.** Za posledné dva roky sa ich podiel prepadol z úrovne okolo 45 % všetkých priamo vlastnených dlhopisov na 18 %. Z majetku podielových fondov vypadávali najmä americké a slovenské vládne emisie. Na druhej strane intenzívne nákupy zo strany tuzemských podielových fondov boli zaznamenané pri dlhopisoch domácich bánk. Práve tento presun vo veľkej miere spôsobil, že priemerný kreditný rating dlhopisového portfólia v kolektívnom investovaní sa zhoršil v tomto roku o necelý jeden stupeň a na konci septembra bol blízky úrovni A-. Až 95 % dlhopisov spadalo do investičného pásma kreditnej škály. Priemerná zostatková splatnosť dlhopisov, ktorá aproximuje mieru citlivosti na zmenu úrokových sadzieb, zotrvala na konštantnej nízkej úrovni, nepresahujúcej 3 roky, nielen za celý sektor, ale aj pre jednotlivé kategórie podielových fondov.

# Skratky

b. b.	Bázický bod
CCyB	Countercyclical Capital Buffer (proticyklický kapitálový vankúš)
CET 1	Common Equity Tier 1 (vlastný kapitál Tier 1)
DAC	Časovo rozlíšené obstarávacie náklady na poistné zmluvy
DDS	Doplňková dôchodková spoločnosť
DSS	Dôchodková správcovská spoločnosť
DSTI	Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	Debt-to-Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa)
EBA	European Banking Authority (Európsky orgán pre bankovníctvo)
ECB	Európska centrálna banka
EPIFP	Expected profits included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté v budúcom poistnom)
ESI	Indikátor ekonomického sentimentu Európskej komisie
ESRB	European Systemic Risk Board (Európsky výbor pre systémové riziká)
ETF	Exchange-traded Fund (fondy obchodované na burze)
EÚ	Európska únia
HDP	Hrubý domáci produkt
IFRS	International Financial Reporting Standards (medzinárodné štandardy finančného výkazníctva)
IŽP	Investičné životné poistenie
KŽP	Kapitálové životné poistenie
LCR	Liquidity Coverage Ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečujúcej nehnuteľnosti)
MiCA	Markets in Crypto-Assets Regulation (nariadenie o trhoch s kryptoaktívami)
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities (požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
MV SR	Ministerstvo vnútra Slovenskej republiky
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
NSFR	Net Stable Funding Ratio (ukazovateľ čistého stabilného financovania)
p. b.	Percentuálny bod

PMI	Purchase Manager Index (index nákupných manažérov)
PZP	Povinné zmluvné poistenie
REIT	Real Estate Investment Trusts (realitný investičný trust)
ROA	Return on assets (návratnosť aktív)
ROE	Return on Equity (návratnosť vlastných zdrojov)
SCR	Solvency Capital Ratio (ukazovateľ kapitálovej požiadavky na solventnosť)
SLASPO	Slovenská asociácia poisťovní
Solventnosť II	Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 25. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia
SR	Slovenská republika
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations (cielené dlhodobejšie refinančné operácie)