

Správa o finančnej stabilite

November 2024

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2024

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 19. novembra 2024.

Obsah

Úvod	6
Zhrnutie	7
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	12
2 Financovanie ekonomiky	18
2.1 Pribúdajú náznaky, že hypotekárny trh sa môže oživiť	18
2.2 Trh bývania reagoval najmä na očakávaný pokles úrokových sadzieb	23
2.3 Slabšia úverová aktivita podnikov na pozadí neistého výhľadu ekonomiky	26
3 Finančná situácia domácností a podnikov	32
3.1 Finančná situácia domácností sa už čiastočne zlepšuje	32
3.2 V portfóliu podnikových úverov sa predchádzajúci pokles rizikovosti zastavil	38
3.3 Komerčné nehnuteľnosti čelia kombinácii cyklických a štrukturálnych rizík	43
4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora	47
4.1 Zisk bánk medziročne mierne poklesol	47
4.2 Nastavenie nástrojov makropolitiky sa nemení	54
5 Ostatné sektory	56
5.1 Poistovne sú naďalej ziskové a solventné	56
5.2 Sektory spravujúce aktíva pokračujú v rastovom trende	60
Skratky	64
Zoznam boxov	
Box 1 Opatrenia konsolidačného balíka a ich vplyv na finančnú stabilitu	15
Box 2 Odhad vplyvu digitálneho eura na retailové vklady v bankách	52
Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1 Predpoklady simulácie úverov v riziku	36
Tabuľka 2 Vývoj finančnej situácie podnikov	38
Tabuľka 3 Koefficienty modelu založeného na logistickej regresii pre odhad pravdepodobnosti zlyhania podnikov	41
Tabuľka 4 Predpoklady simulácie podnikov v riziku	41
Tabuľka 5 Predpoklady simulácie úverov v riziku	45

Zoznam grafov

Graf 1	Nesplácané úvery zostávajú nízke, ziskovosť je priaznivá a odolnosť bánk je rekordne vysoká	10
Graf 2	Konsolidačné opatrenia sa prevažne týkajú príjmovej stránky rozpočtu	16
Graf 3	Produkcia nových hypoték rastie (graf vľavo), a to vďaka nárastu ich počtu aj priemernej výšky (graf vpravo)	18
Graf 4	Dofinancovanie hypoték spotrebiteľskými úvermi sa využíva málo (graf vľavo) a jeho maximálna úroveň je obmedzená (graf vpravo)	22
Graf 5	Zadlženosť domácností klesá na Slovensku podobne ako v EÚ	23
Graf 6	Mierny rast cien bytov bol vo všetkých krajských mestách (graf vľavo) a oživenie bolo najmä výsledkom očakávania poklesu úrokových sadzieb (graf vpravo)	24
Graf 7	Kapacita kúpy bytu klesla paralelne pre mladých aj starších (graf vľavo), ale skutočná plocha nakupovaných bytov sa nezmenila (graf vpravo)	26
Graf 8	Úverová aktivita zaostáva za väčšinou krajín EÚ (graf vľavo), čo je výsledkom slabšieho dopytu (graf vpravo)	27
Graf 9	Ochladenie úverového cyklu pri podnikových úveroch, v prípade menších podnikov vidieť oživenie	30
Graf 10	Finančná situácia domácností sa postupne zlepšuje (graf vľavo) a úspory rastú najmä pri dlžníkoch s vyššou zaťaženosťou splátkami (graf vpravo)	33
Graf 11	Rizikové parametre hypotekárneho portfólia sa postupne zlepšujú, klesá priemerný DSTI (graf vľavo) aj LTV (graf vpravo)	34
Graf 12	Priemerná aktuálna hodnota DSTI sa zlepšila najmä vďaka obnoveniu rastu reálnych príjmov domácností	35
Graf 13	Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku domácností	36
Graf 14	V portfóliu úverov podnikom sa po dlhodobom poklese objavili náznaky zvýšenia rizikovosti	39
Graf 15	K zastaveniu poklesu rizikovosti prispelo najmä zníženie ICR	40
Graf 16	Úvery v riziku v sektore podnikov	42
Graf 17	Miera neobsadenosti kancelárskych priestorov mierne klesla (graf vľavo), úrokové marže v sektore komerčných nehnuteľností však zostávajú pod tlakom zvýšených úrokových nákladov (graf vpravo)	44
Graf 18	Vývoj hrubej marže (graf vľavo) a podielu úverov v riziku (graf vpravo) v jednotlivých segmentoch	46
Graf 19	Hlavné položky výsledovky tlmia efekt bankového odvodu	47
Graf 20	Odolnosť slovenských bánk sa zvyšuje z pohľadu kapitálovej primeranosti (graf vľavo) aj likvidity (graf vpravo)	50
Graf 21	Vplyv zavedenia digitálneho eura na ukazovatele likvidity nie je zásadný	53

Graf 22	Zisk vzrástol najmä vďaka daniam a doplnkovým vplyvom	56
Graf 23	Trendy v životnom poistení v domácich poisťovniach pokračujú (graf vľavo), nové údaje umožňujú sledovať aj výsledok v pobočkách (graf vpravo)	58
Graf 24	V celkovom súčte majetku vo fondoch už prevládajú akciové expozície	61

Zoznam schém

Schéma 1	Rýchly prehľad trhu úverov a nehnuteľností	8
----------	--	---

Úvod



Aktuálna Správa o finančnej stabilite prichádza v čase, keď už všetko nasvedčuje tomu, že takmer dvojročné obdobie zvýšenej inflácie, poklesu reálnych príjmov a vyšších úrokových mier je za nami. A nielen to. Slovenské domácnosti a podniky prejavili dostatočnú odolnosť aj voči takýmto nepriaznivým okolnostiam. Svoje dlhy dokázali splácať aj napriek tomu, že splátky sa mnohým dlžníkom citeľne zvýšili a reálny príjem mnohých domácností dočasne poklesol. Je dobrou správou, že nesplácané úvery stále ostávajú na nízkych úrovniach. Mohli by sme povedať, že po niekoľkých rokoch rýchleho rastu zadlženosti a cien nehnuteľností máme za sebou veľmi mäkké pristátie.

Letíme však ďalej a pred nami je ďalšie náročné obdobie. Na jednej strane sa očakáva, že vďaka poklesu úrokových sadzieb, rastu reálnych miezd a rastu tržieb podnikov sa riziká budú postupne znižovať. A skutočne, máme dôvody na optimizmus. Na druhej strane riziká v sektore podnikov, komerčných nehnuteľností aj domácností zatiaľ ostávajú na zvýšenej úrovni. Nielen slovenská, ale aj globálna ekonomika čelí veľkej neistote a vývoj na Ukrajine a Blízkom východe ju ďalej zvyšuje. Inak povedané, letíme síce v spoľahlivom stroji s dostatkom pohonných hmôt, ale predpoveď počasia je plná neistoty. Turbulencie budú skôr pravidlom ako výnimkou.

NBS, podobne ako ECB alebo ESRB, vníma, že je čas na opatrnosť. Čas zachovať obozretný prístup v nastavení nástrojov makroprudenciálnej politiky. Aj vďaka tomu budú naše banky dostatočne odolné a stabilné, aby boli schopné čeliť aj prípadným nepriaznivým scenárom a zároveň ostali hlavným pilierom financovania našej ekonomiky.

Peter Kažimír

guvernér Národnej banky Slovenska

Zhrnutie

Situácia vo finančnom sektore sa z pohľadu finančnej stability vyvíja pomerne priaznivo

Predchádzajúce riziká spojené s prudkým nárastom nákladov a vyššími úrokovými sadzbami sa postupne uvoľňujú. Inflácia v eurozóne klesla pod stanovený cieľ a sadzby začali klesať. Pre mnohých dlžníkov – najmä podniky – by to mohlo postupne priniesť vítanú úľavu. Priebežne sa zlepšuje aj finančná situácia domácností. Ich reálne príjmy rastú a schopnosť tvoriť úspory sa zvyšuje. Väčšina dlžníkov by už najťažšie obdobie mala mať za sebou.

Pri pohľade na budúce riziká sa pozornosť presúva od inflácie k neistému výhľadu hospodárskeho rastu. Zdrojom rizika je najmä neistý geopolitický vývoj a hospodársky rast vo vybraných hlavných ekonomikách. Centrálné banky reagujú znížením sadzieb, a to rýchlejšie, než sa pôvodne očakávalo. Počas letných mesiacov sa navyše potvrdilo, že globálne finančné trhy sú výrazne citlivé na prípadné nepriaznivé správy a turbulencie sa môžu objaviť kedykoľvek.

Samostatným rizikom je tiež úroveň zadlženia verejného sektora vo viacerých krajinách eurozóny. Toto riziko na Slovensku však zmierňuje prijatý konsolidačný balík. Snaha o udržateľnosť verejných financií je však behom na dlhé trate a do budúcnosti budú potrebné ďalšie opatrenia najmä vzhľadom na nepriaznivý demografický vývoj. Konsolidačný balík sa premietne aj do vyšších nákladov pre finančný sektor, neočakáva sa výraznejší negatívny vplyv na finančnú stabilitu ani na schopnosť domácností a podnikov splácať svoje úvery.

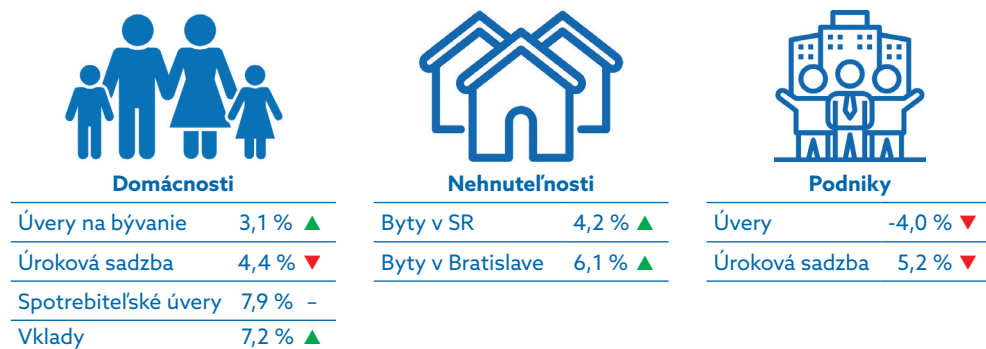
Zmena vývoja úrokových sadzieb postupne prináša náznaky, že trh s hypotékami by sa mohol čiastočne oživiť

Náznakov oživenia je viacero, zatiaľ sú však len veľmi mierne. Týkajú sa najmä druhého a tretieho štvrťroka 2024. Medziročné tempo rastu hypoték sa prvýkrát po dlhšom období poklesu mierne zrýchlilo a úrokové sadzby poklesli. Vzrástol počet poskytnutých hypoték, hoci zatiaľ zaostáva za obdobím pred zvyšovaním sadzieb. Po dlhšom čase vzrástli aj ceny nehnuteľností. Tento vývoj je v súlade s vývojom v iných krajinách EÚ. Zatiaľ je však predčasné hovoriť, či sa tieto zmeny pretavia do trvalejšieho oživenia. Výraznejšia aktivita však pretrváva pri spotrebiteľských úveroch, ktoré si zachovávajú svoj relatívne dynamický rast.

Na druhej strane pri úverovaní podnikov zatiaľ náznaky oživenia absentujú a portfólio medziročne klesá. Útlm úverovej aktivity sa týka najmä veľkých podnikov, kým pri malých podnikoch portfólio ďalej rastie v súlade s dlhodobším vývojom. Dôvody sú najmä na strane dopytu firiem po úveroch. Dôležitým faktorom slabšieho toku úverov sú aj zvýšené úrokové sadzby. V prípade podnikov sa k nemu pridáva aj nižšia potreba úverovania v dôsledku slabšieho ekonomického vývoja, najmä v oblasti medzinárodného obchodu, stagnácie tržieb a poklesu objednávok.

Schéma 1

Rýchly prehľad trhu úverov a nehnuteľností



Zdroj: NBS, United Classifieds, ŠÚ SR

Poznámka: Pri domácnostiach a podnikoch sú údaje k septembru 2024, pri nehnuteľnostiach ide o priemernú hodnotu za tretí štvrtrok 2024. Údaje za úvery a vklady vyjadrujú medziročnú zmenu objemu. Údaje za byty vyjadrujú medziročnú zmenu ceny za m² na sekundárnom trhu. Pri domácnostiach je uvedená priemerná úroková sadzba čisto nových hypoték, pri podnikoch ide o priemernú úrokovú sadzbu za celé existujúce portfólio. Šípky indikujú zmenu oproti predchádzajúcej Správe o finančnej stabilite.

Dlžníci zatiaľ zvládli obdobie zvýšených sadziieb bez výraznejšieho nárastu nesplácaných úverov

Hoci obdobie výrazného zvýšenia nákladov (najmä na energie) a zvýšených sadziieb zabrzdiло predchádzajúci dlhodobý pokles podielu zlyhaných úverov, nepremietlo sa do jeho výraznejšieho nárastu (Graf 1A). Isté náznaky zhoršenia vidíme len v sektore komerčných nehnuteľností. Aj tu však ide skôr o mierne zvýšenú mieru úpravy splátkových kalendárov než o neschopnosť splácať. Výraznejšie ťažkosti nevidíme ani pri hypotékach, na ktoré sme sa detailne pozreli v samostatnom komentári.¹

Predchádzajúce obdobie prinieslo nárast rizikovosti úverových portfólií, ďalší výhľad je však pozitívny

Hoci zlyhania úverov výraznejšie nerastú, portfóliá úverov sú dnes citlivejšie na prípadné ekonomické šoky. Miera tejto citlivosti sa medzi jed-

¹ Jurča, P., Latta, P., Kandričáková, A. (2024): Vyššie splátky hypoték zatiaľ nespôsobujú výraznejšie problémy. Analytický komentár NBS č. 140.

notlivými typmi portfólií líši. Hlavným dôvodom je predchádzajúci pokles reálnych príjmov domácností, nárast úrokových nákladov a pokles hodnoty nehnuteľností zabezpečujúcich úvery.

Najvýraznejšie zhoršenie sa dotklo portfólia komerčných nehnuteľností.

Toto odvetvie čelí okrem cyklického zhoršenia podmienok financovania aj niektorým štrukturálnym výzvam. Riziká sa v najväčšej miere týkajú kancelárskeho segmentu. Nárast úrokových nákladov ukrojil približne 13 % z tržieb, čo však firmy na rozdiel od nárastu bežných nákladov nedokázali kompenzovať. Výhľad je však mierne pozitívny, situácia by sa mala začať od roku 2025 postupne zlepšovať.

V ostatných segmentoch portfólia podnikov je situácia optimistickejšia.

Celková rizikovosť síce prestala klesať, ale ani výrazne nevzrástla. Mierny nárast zaznamenali len niektoré odvetvia, najmä poľnohospodárstvo, obchod a administratíva. Aj tu sa však od roku 2025 očakáva opätovné zlepšenie.

V prípade hypoték sa situácia začala zlepšovať už začiatkom roka 2024.

Predchádzajúci nárast citlivosti na externé šoky bol pritom v tomto portfóliu výraznejší. Domácnostiam aktuálne pomáha najmä obnovenie rastu reálnych miezd. Riziko zmierňuje aj opätovný nárast cien nehnuteľností zabezpečujúcich úvery.

Z dôvodu zvýšenej citlivosti úverových portfólií sa zatiaľ nemení ani nastavenie makroprudenciálnej politiky.

Tento záver je v súlade so stanoviskom ECB², podľa ktorého sa uvoľňovanie kapitálových vankúšov alebo limitov na poskytovanie úverov aktuálne neodporúča. Limity na poskytovanie úverov sa považujú za štrukturálny typ opatrenia, a preto sa aktuálne neplánuje žiadna zmena. K uvoľňovaniu týchto limitov nepristupuje ani väčšina iných krajín EÚ. Na druhej strane, pokiaľ sa miera citlivosti úverov postupne zníži, do úvahy prichádza zníženie miery proticyklického kapitálového vankúša. NBS pri tomto rozhodovaní zohľadní aj možné riziká, najmä zhoršenie ekonomického vývoja a vývoj situácie na trhu práce.

Banky naďalej vykazujú vysokú mieru odolnosti a sú schopné zvládnuť aj nové výzvy

Vysokú odolnosť voči rizikám potvrdzuje silná ziskovosť (Graf 1B). Zisk bánk síce v dôsledku bankového odvodu medziročne klesol, naďalej však výrazne prevyšuje úroveň pred obdobia nárastu úrokových sadzieb. Kľúčovým faktorom je vývoj úrokových príjmov, ktorý by mal zostať dôležitým pilierom ziskovosti aj v nasledujúcom období.

² ECB: Governing Council statement on macroprudential policies, 28 June 2024.

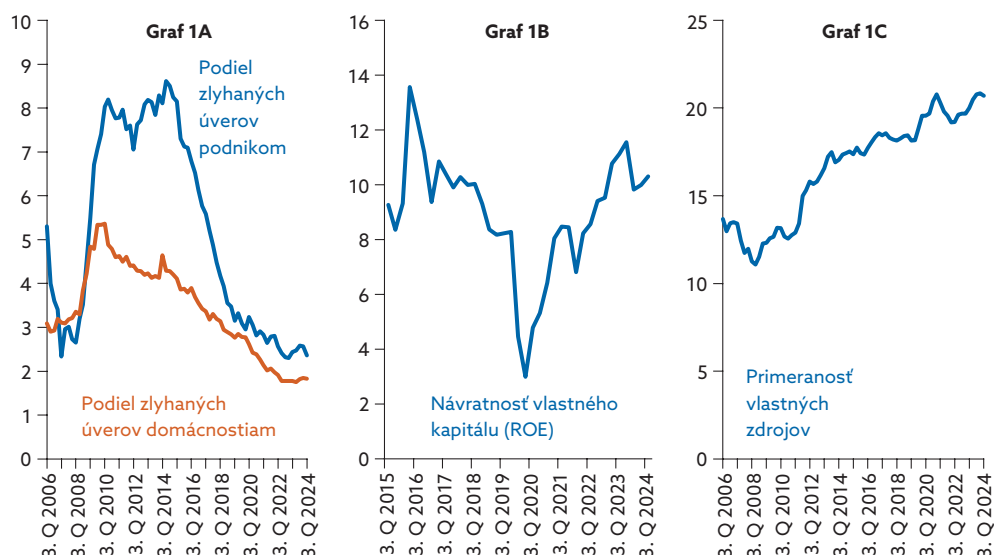
Ukazovatele kapitálovej primeranosti a likvidity dosiahli v polovici roka 2024 úroveň blízko svojich historických maxím (Graf 1C). Solventnosť dokázali banky posilniť vďaka priaznivému vývoju ziskovosti, za lepšou likviditou stojí najmä rýchlejší rast vkladov ako úverov.

Banky tak majú silné predpoklady zvládnuť v ďalšom období nové výzvy, aj keď ich počet neustále pribúda, čo môže z dlhodobého hľadiska negatívne ovplyvniť ich finančnú pozíciu. Ide najmä o bankový odvod, postupnú implementáciu prísnejšej bankovej regulácie a konsolidačný balík – predovšetkým daň z finančných transakcií. Na strane vkladov budú banky vystavené novej konkurencii v podobe retailových emisií štátnych dlhopisov a v strednodobom horizonte aj digitálnemu euru.³

Graf 1

Nesplácané úvery zostávajú nízke, ziskovosť je priaznivá a odolnosť bánk je rekordne vysoká

(%)



Zdroj: NBS, United Classifieds

Priaznivý vývoj v ostatných sektoroch finančného trhu

Popri bankách zaznamenali nárast zisku aj poisťovne. Poistný sektor si zároveň udržal prakticky rovnakú úroveň solventnosti ako pred rokom. Životné poistenie pokračovalo v dlhodobom rastovom trende. V neživotnom poistení vzrástlo predpísané poistné najrýchlejšie za posledné roky, čo je do veľkej miery efekt inflácie.

Sektory spravujúce aktíva zaznamenali výrazný rast aktív, platí to najmä pre akciové zamerané fondy. Nárast aktív bol na rekordných úrovniach,

³ Analýze odlevu vkladov do digitálneho eura sa bližšie venoval analytický komentár NBS č. 141: Hajdiak, D. (2024): *Bude digitálne euro pre naše banky výzvou?*

k čomu výrazne prispeli nielen nové investície, ale aj priaznivá výkonnosť fondov. Kým v dôchodkových fondoch rástli aktíva už dlhšie, v podielových fondoch ide o pozitívny obrat po takmer dvoch rokoch útlmu. Popri raste portfólií pokračuje už takmer dva roky trend stále výraznejšieho záujmu o akciové investície. Tie už dnes tvoria viac ako polovicu aktív fondov. Hoci v zahraničí sú fondy považované za možný zdroj rizík pre finančnú stabilitu, u nás sú viaceré nerovnováhy identifikované v zahraničí buď prakticky neprítomné (pákový efekt), prítomné len v malej časti portfólia (nesúlady likvidity), alebo sú vo všeobecnosti nízke (prepojenosť).

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

Ťažisko pozornosti v rozvinutých ekonomikách sa presúva od inflácie k neistému výhľadu hospodárskeho rastu

Očakávané oživenie v eurozóne naráža na prekážky. Ekonomika eurozóny vstúpila do roku 2024 na pomerne pozitívnej vlne, keď po viac ako roku predošlej stagnácie začala napokon mierne naberať na obrátkach. Oživenie rozbehol silnejší zahraničný odbyt a predpokladalo sa, že ďalšiu expanziu hospodárstva čoskoro potiahne návrat domáceho dopytu stimulovaného obnovením rastu reálnych príjmov. Prichádzajúce štatistiky z ostatných mesiacov však ukazujú, že na obzore je minimálne pre zvyšok roka 2024 skôr ďalšie prešľapovanie ekonomiky na mieste ako jej dynamizácia. Viaznu domáca spotreba a investície a situácii nepomáha ani globálny útlm v priemyselnom cykle a slabšia exportná konkurencieschopnosť eurozóny.⁴

Skrotenie nadmernej inflácie v eurozóne je zrejme na dosah ruky. Medziročná miera inflácie v eurozóne v septembri po prvýkrát za tri roky klesla pod dve percentá.⁵ Podobné dezinflačné tendencie možno pozorovať aj v ďalších významných rozvinutých krajinách. Hrozba pretrvávajúceho rýchleho rastu cien je na ústupe. Ignorovať určité reziduálne trendy v podobe prehriateho mzdového vývoja, cenotvorby v službách a geopoliticky vyvolaného zdražovania energonosičov by však bolo predčasné.

Začal sa synchronizovaný cyklus uvoľňovania menovej politiky. Meniaca sa makroekonomická realita si vyžiadala odozvu v nastavení menovej politiky. Väčšina veľkých centrálnych bánk vrátane ECB a Fed-u tak v uplynulých mesiacoch vstúpila do novej fázy v podobe znižovania svojich kľúčových úrokových sadziieb. Prevládajúce očakávania finančných investorov smerujú k ďalšej pomerne strmej redukcii týchto sadziieb v eurozóne a USA.⁶

⁴ Z pohľadu väzieb na Slovensko je znepokojivé najmä to, že uvedené podmienky spolu s jeho domácimi štrukturálnymi problémami ťahajú výrazne nadol práve hospodárstvo Nemecka.

⁵ Aj jadrová inflácia, ktorá vyčleňuje volatilné ceny energií a potravín, sa už dostala do blízkosti cieľovej hodnoty a po určitej pauze vykazuje od leta znovu klesajúci trend spolu s inflačnými očakávaniami.

⁶ Výraznejšie očakávané zníženie v porovnaní s predpokladanou trajektóriou ešte na začiatku leta sa prejavilo na významnom poklese krátkeho konca výnosových kriviek.

Finančná situácia súkromnej sféry v eurozóne je vo všeobecnosti pod miernym tlakom. Široké spektrum ukazovateľov kreditného rizika v súkromnom sektore od intenzity bankrotov cez pohyby ratingov až po miery zlyhaní bolo v ostatných rokoch na vzostupnej krivke.⁷ Ak by sa ekonomike eurozóny alebo dokonca globálne nedarilo podľa pôvodných predpokladov, do problémov s plnením finančných záväzkov by sa mohol dostať širší okruh subjektov. Následne by tým mohla utrpieť aj kondícia finančného sektora.

Vývoj finančnej kondície verejnej správy sa stáva predmetom čoraz väčších obáv. Zložité vyhliadky verejných financií viacerých krajín eurozóny sú dané súhrou zlej východiskovej pozície existujúceho dlhu a deficitu, súčasného nepriaznivého diferenciálu medzi úročením a hospodárskym rastom a budúcich štrukturálnych výziev a potrieb. Nová naliehavosť, s ktorou sa sústreďuje pozornosť na udržateľný vývoj verejných financií, sa však okrem fundamentálnych premenných čoraz viac odvíja aj od citlivejšieho vnímania politického rizika a s tým súvisiacej neistoty ohľadom kalibrácie ekonomických politík a konsolidačného úsilia. Intenzívnejšie vnímanie suverénneho rizika sa v určitom bode môže preniesť aj do zhoršenia finančných podmienok pre finančný sektor a oblasť reálnej ekonomiky.

Cenotvorba a rizikový apetít na finančných trhoch vykazujú zvýšenú citlivosť na ekonomický a geopolitický vývoj, čo môže vytvárať zárodok širšej nestability. Prvý polrok na finančných trhoch sprevádzaný prevládajúcim optimizmom a stabilitou vystriedala s nástupom leta opatrnejšia nálada. Začiatok augusta priniesol krátkodobý, ale intenzívny výpredaj rizikovejších finančných aktív spojený s výraznou volatilitou. Po niekoľkých dňoch sa investorský sentiment oživil a ocenenie aktív sa vrátilo na pôvodnú úroveň. Podobný, hoci menej vypuklý cyklus sa odohral opäť v úvode septembra. Tieto epizódy poukazujú na to, ako výrazne citlivo globálne finančné trhy v súčasnosti reagujú na nepriaznivé správy o ekonomickom vývoji a na zodpovedajúce posuny v očakávaniach smerovania menovej politiky, ktoré sa týkajú najmä Spojených štátov. Ďalšou predispozíciou na turbulencie je aj geopolitická a hospodárskopolitická nepredvídateľnosť. Práve táto zvýšená neistota kontrastuje s aktuálnym ohodnotením akciových indexov na úrovni historických maxím, a tak nastoluje otázku ďalších vzplanutí volatility a korekcie cien.⁸ Výrazná angažovanosť nebankových subjektov pri investovaní do rizikových aktív môže prípadnú stre-

⁷ Problémy s obsluhou dlhu sú lokalizované najmä vo vybraných odvetviach a segmentoch ako komerčné nehnuteľnosti, menšie firmy, resp. domácnosti so spotrebiteľskými úvermi.

⁸ Najvýraznejšie nerovnováhy vykazuje americký akciový trh, ktorý ťahá vpred najmä úzka skupina veľkých technologických firiem, a hrozí, že inak idiosynkratický šok sa môže ľahko zvrtnúť na systémovú udalosť.

sovú situáciu, ako ukázala aj nedávna minulosť, ešte eskalovať a rozšíriť naprieč finančným systémom.⁹

Slovenskú ekonomiku potiahli domácnosti a verejný sektor

Slovenská ekonomika si v prvom polroku 2024 udržala reálny rast nad úrovňou 2 %. K šiestemu najrýchlejšiemu rastu spomedzi ekonomík EÚ prispeli spotrebnými výdavkami domácnosti, ktorým po pribrzdení cien vzrástli ich reálne príjmy. K rastu ekonomiky prispel svojou spotrebou aj verejný sektor, ktorému sa zvýšili výdavky na zamestnancov a zdravotníctvo. Po dočerpaní eurofondov z predchádzajúceho rozpočtového obdobia sa príspevok investícií k rastu ekonomiky v tomto roku zmiernil. Vplyvom oslabeného zahraničného dopytu sa slovenskému exportu nedarí rásť tak ako v predchádzajúcom roku. Ekonomika Slovenska by mala aj v ďalšom období pokračovať v umiernenom raste, jej zásadnejšiemu rozletu však bude brániť potrebná konsolidácia verejných financií.

Schválený konsolidačný balík predstavuje priaznivú správu pre udržanie verejného dlhu. Nastúpená konsolidácia verejných financií¹⁰ je nevyhnutná v záujme zachovania udržateľnosti verejných financií, keďže bez zníženia deficitov nie je možná stabilizácia verejného dlhu. Aj keď prijaté ozdravné opatrenia v krátkodobom horizonte zmiernia ekonomický rast, v ďalšom období by sa ich prínos mal prejavovať v podobe nižšej rizikovej prirážky na slovenské vládne dlhopisy a lacnejšieho financovania ekonomiky. Kľúčové bude, či sa aj v ďalších rokoch podarí presadiť opatrenia na zvýšenie dlhodobej udržateľnosti slovenských verejných financií, ktorá je aktuálne aj v dôsledku očakávaných demografických zmien a nákladov spojených so starnutím obyvateľstva najslabšia spomedzi krajín EÚ.¹¹

Ceny tovarov a služieb na Slovensku sa dostali na dohľad inflačného cieľa ECB, v posledných mesiacoch sa však ich rast opäť zrýchlil. Po dvojciferných rastoch v uplynulých dvoch rokoch sa medziročný rast cien spomalil na júnových 2,4 %, no následne sa mierne zrýchlil na 2,9 % v septembri 2024. Aj naďalej rastú ceny služieb, kde pretrvávajú mzdové tlaky, a medziročne sú vyššie aj ceny potravín. Naopak, ceny energií sa znížili. V najbližšom roku možno očakávať prechodné zrýchlenie rastu cien na úroveň 5 % v dôsledku predpokladaného vyššieho nárastu cien energií pre domácnosti, ako aj prijatých konsolidačných opatrení, z ktorých viaceré majú vplyv na ceny.

⁹ Tento amplifikačný potenciál súvisí s viacerými charakteristikami mnohých týchto subjektov ako využívanie pákového efektu, nesúladu likvidity aktív a pasív a ich vzájomných prepojení.

¹⁰ Fiškálnu konsolidáciu bližšie opisuje Box 1.

¹¹ Európska komisia, [Debt Sustainability Monitor 2023](#), apríl 2024.

Trh práce je v dobrej kondícii. Počet nezamestnaných, ktorí sú evidovaní na trhu práce, sa už takmer rok pohybuje pod úrovňou 170-tis. osôb. Miera nezamestnanosti sa tak výraznejšie nemení a osciluje neďaleko svojho historického minima okolo úrovne 5 %. Počet inzerovaných pracovných miest sa v posledných mesiacoch síce znížil¹², ostáva však aj naďalej vysoký. Demografické zmeny sa začínajú postupne prejavovať na strane ponuky voľných pracovných síl, kde počet pracujúcich a hľadajúcich si prácu¹³ ostal po prvýkrát v histórii už dva roky nezmenený. To podporuje tlaky na rast miezd aj v ďalšom období. Rast miezd v prvom polroku 2024 predbehol aj vývoj cien, pričom v reálnom vyjadrení medziročne vzrástli takmer o 5 %.

Box 1

Opatrenia konsolidačného balíka a ich vplyv na finančnú stabilitu

Vláda s cieľom znížiť aktuálne vysoký deficit verejných financií predstavila aj balík konsolidačných opatrení. V návrhu rozpočtu je odhadovaný vplyv konsolidačného balíka na úrovni 2,7 mld. € (1,9 % HDP) v roku 2025.¹⁴ Miera medziročného zníženia rozpočtového deficitu však bude nižšia, a to približne 1,1 % HDP¹⁵ z dôvodu financovania priorít vlády a vytvorenia rozpočtových rezerv.

Väčšina opatrení v objeme 1,4 % HDP sa týka rozpočtových príjmov. Opatrenie s najvyšším výnosom do štátneho rozpočtu je zvýšenie základnej sadzby DPH z 20 % na 23 %, ktoré bude čiastočne kompenzované znížením DPH na vybrané tovary a služby. Ďalej sa plánuje zavedenie dane z finančných transakcií¹⁶, ktorá by sa mala primárne dotýkať transakcií podnikového sektora. Porovnateľný výnos sa predpokladá aj v dôsledku zvýšenia sadzby na 24 % pri dani z príjmu právnických osôb pre podniky so zdaniteľným príjmom nad 5 mil. €. Zvýšiť príjmy do štátneho rozpočtu by malo aj zvýšenie maximálnych vymeriavacích základov pri sociálnych odvodoch, ako aj zvýšenie cien diaľničných známok a zvýšenie mýta pre nákladné vozidlá.

Opatrenia na strane rozpočtových výdavkov by mali priniesť úspory vo výške 0,6 % HDP. Zníženie rozpočtových výdavkov sa predpokladá v dôsledku nahradenia rodičovského dôchodku daňovou asignáciou rodičom, ako aj postupným znižovaním výšky daňového bonusu na dieťa v závislosti od výšky príjmu rodiča a zmiernením valorizácie platov časti zdravot-

¹² Pokles počtu inzerovaných pozícií očistený o sezónne výkyvy medzi aprílom a septembrom 2024 takmer o 10 %. Zdroj: Profesia, NBS.

¹³ Počet ekonomicky aktívneho obyvateľstva očistený o sezónne výkyvy.

¹⁴ [Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2025 až 2027](#), MF SR.

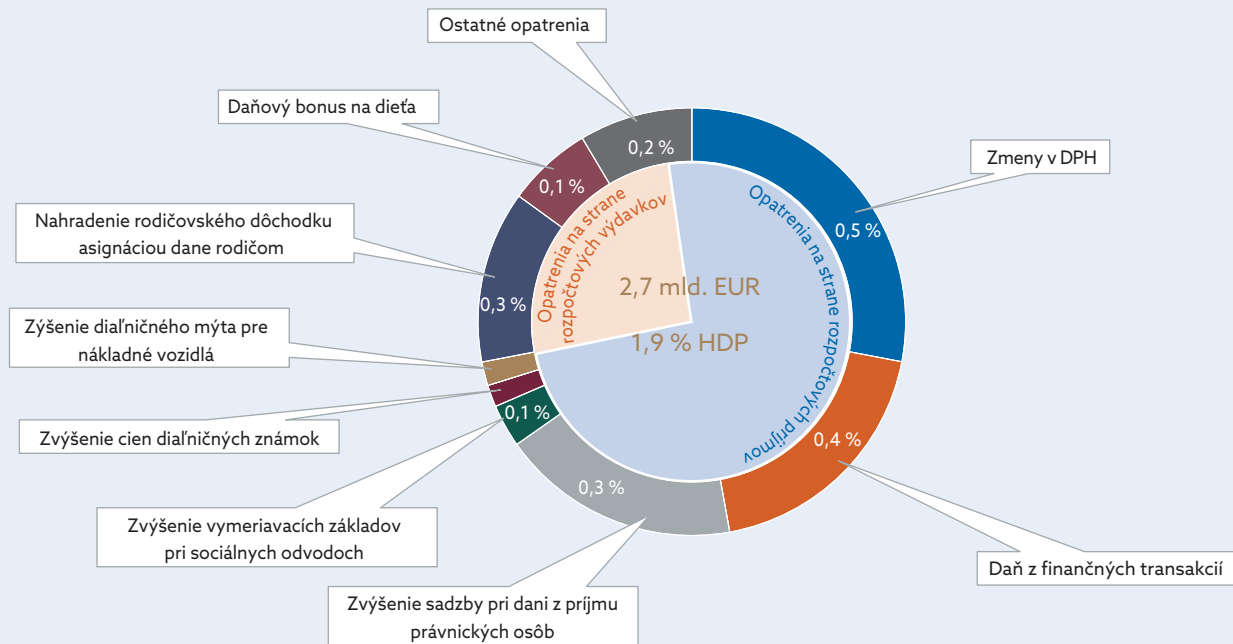
¹⁵ Rozdiel medzi očakávaným deficitom verejnej správy v tomto roku a rozpočtovaným deficitom na rok 2025. Zdroj: [Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2025 až 2027](#).

¹⁶ Mala by sa uplatňovať na finančné transakcie, pri ktorých dochádza k odpísaniu sumy finančných prostriedkov z účtu daňovníka (fyzickej osoby – podnikateľa a právnickej osoby) vo výške 0,4 % (najviac však 40 €) a vo výške 0,8 % pri výbere hotovosti (tu nie je stanovený strop dane) a 2 € ročný paušálny poplatok za platby kartou.

nických pracovníkov. Štát by chcel ušetriť aj na mzdách vyplácaných v štátnej správe. Tieto opatrenia sa tak priamo odrazia v znížení disponibilného príjmu domácností.

Graf 2

Konsolidačné opatrenia sa prevažne týkajú príjmovej stránky rozpočtu (% HDP)



Zdroj: MF SR, NBS

Dôležitým prínosom prijatého konsolidačného balíka je, že prispieva k zlepšeniu udržateľnosti verejných financií. To je dobrá správa aj z pohľadu finančnej stability, keďže bez zníženia deficitov rozpočtu verejnej správy nie je možná stabilizácia verejného dlhu. Podstúpená konsolidácia síce z krátkodobého hľadiska oslabí ekonomický rast, keď v budúcom roku uberie z rastu HDP približne 0,6 p. b., a naopak, prispeje k vyššej inflácii približne o 0,8 p. b.¹⁷ V strednodobom horizonte by však mala prispieť k zlepšeniu situácie, keďže bez jej realizácie možno očakávať zvýšenie rizikovej prirážky na slovenské dlhopisy s následným negatívnym vplyvom na financovanie ekonomiky v podobe vyšších úrokových sadzieb.

Konsolidačné opatrenia by zásadným spôsobom nemali ovplyvniť schopnosť domácností a podnikov splácať úvery. Domácnosti budú predovšetkým ovplyvnené znížením daňového bonusu na dieťa a zvýšením DPH s následným vplyvom na infláciu, čo sa odrazí v znížení reálneho disponibilného príjmu domácností.¹⁸ Podiel úverov domácností v riziku by nemal ani po týchto zmenách zásadnejšie vzrásť. Podnikov sa najvýraznejšie

¹⁷ Ekonomický a menový vývoj, jeseň 2024, NBS.

¹⁸ Vplyvy fiškálnej konsolidácie na schopnosť domácností splácať úvery sú bližšie popísané v kapitole 3.1.

dotkne zvýšenie sadzby pri dani z príjmov právnických osôb a zavedenie dane z finančných transakcií. Konsolidačné opatrenia, hoci predstavujú zvýšený náklad pre podniky, by nemali výraznejšie oslabiť ich schopnosť splácať úvery, keď podiel úverov v riziku by v ich dôsledku mohol vzrásť o 0,3 % až 0,4 % úverov z portfólia.¹⁹

Prijatý konsolidačný balík zvýši náklady pre bankový sektor, neohrozí však jeho stabilitu.²⁰

Bankám jednak stúpne ich daňovo-odvodové zaťaženie najmä v dôsledku nárastu sadzby dane z príjmu právnických osôb a zavedenia dane z finančných transakcií. Neistotu predstavuje vplyv dane z finančných transakcií. Banky ako spracovatelia a platitelia dane z finančných transakcií, ktorú budú strhávať a odvádzať za uskutočnené operácie svojich klientov, budú zároveň nútené upraviť svoje informačné systémy. To sa prejaví jednorazovým nárastom nákladov. Vplyv vyššie uvedených zmien by však pri terajšom zisku bánk nemal byť výrazný. Najväčšou neznámou je vplyv dane z finančných transakcií na likvidnú pozíciu bánk v dôsledku možného odlevu časti vkladov korporátnych klientov s cieľom optimalizovať ich daňovú povinnosť. Banky sú schopné ustáť aj vyššiu mieru odlevu podnikových vkladov (aby zároveň plnili regulačné požiadavky), na druhej strane odlev zdrojov podnikov predstavuje stratu relatívne lacných zdrojov financovania ich aktivít. V závislosti od rozsahu tohto trendu to môže mať negatívny vplyv na ziskovosť, ako aj možnosti úverovania.

¹⁹ Táto téma je podrobne popísaná v kapitole 3.2.

²⁰ Touto témou sa zaoberá kapitola 4.1.

2 Financovanie ekonomiky

2.1 Pribúdajú náznaky, že hypotekárny trh sa môže oživiť

Začínajúci pokles úrokových sadzieb prispel k vyššiemu záujmu o hypotéky

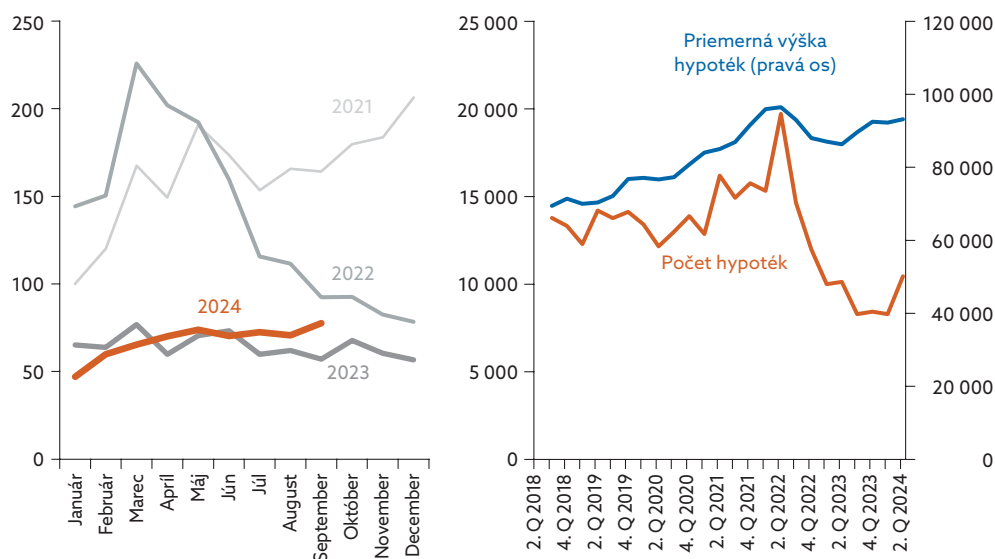
V dôsledku zníženia úrokových sadzieb a meniacich sa vyhládok na trhu nehnuteľností vzrástol dopyt po hypotékach, hoci zatiaľ len mierne.²¹ Úrokové sadzby začali klesať od júna. K septembru 2024 sa hypotéky poskytovali v priemere za 4,4 %, čo je o 0,3 p. b. menej než januárové maximum.²² Záujem o hypotéky podporuje aj mimoriadne silný trh práce.²³ Pozitívnym faktorom je zároveň rast príjmov, vďaka ktorému sa zaťaženosť dlhovými splátkami pri nových hypotékach v uplynulom období mierne znížila, hoci naďalej zostáva vyššia ako v minulosti.²⁴ Ďalší nárast dopytu očakáva väčšina bánk aj v najbližších mesiacoch.

Graf 3

Produkcia nových hypoték rastie (graf vľavo), a to vďaka nárastu ich počtu aj priemernej výšky (graf vpravo)

Graf vľavo: Index objemu čisto nových úverov na bývanie (index, január 2021 = 100)

Graf vpravo: Počet a priemerná výška čisto nových hypoték (počet, EUR)



Zdroj: NBS

²¹ Údaje o realizovanom a budúcom dopyte vychádzajú z [Dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#), údaje sa zbierali v druhej polovici septembra 2024. Podľa tohto prieskumu sa znižovali aj úrokové marže niektorých bánk.

²² Jedným z faktorov je pokles výnosov štátnych dlhopisov, ktoré sú z pohľadu bánk investičnou alternatívou k hypotékam.

²³ Evidovaná nezamestnanosť sa udržiava blízko historických miním. Od apríla 2023 sa neodchýlila od 5 %.

²⁴ Objemom vážená priemerná hodnota ukazovateľa DSTI na čisto nových hypotékach v období od marca 2023 do júna 2024 poklesla zo 47,5 % na 45,4 %, čo je však naďalej vyššia hodnota ako na konci roka 2021 (42,2 %).

Medziročný rast hypoték v júni 2024 dosiahol svoje dno 2,7 % a do septembra 2024 opatrne zrýchlil na 3,1 %. Už v druhom štvrtroku mierne vzrástol počet aj objem nových hypotekárnych zmlúv – ide o prvý nárast od začiatku obdobia zvyšovania úrokových sadzieb v roku 2022.²⁵ Toto oživenie bolo plošné naprieč bankami na trhu. Pretrvalo aj v letných mesiacoch, keď bežne nastáva sezónny útlm. Následne sa tieto zmluvy začali čerpať. To sa prejavilo posilnením rastu portfólia v treťom štvrtroku 2024. V porovnaní s rokmi 2021 a 2022 však stále ide o mierne hodnoty.

Hoci sa vytvárajú priaznivé podmienky pre ďalší rast dopytu po hypotékach v blízkej budúcnosti, očakáva sa skôr pozvoľné oživenie. Na jednej strane pribúdajú faktory, ktoré sú pre oživenie potrebné. Intenzita zmien je však pomerne malá. Úrokové sadzby klesajú a produkcia sa zrýchlila, ale v oboch prípadoch len mierne a návrat na úroveň bežnú pred koncom roka 2021 sa v blízkej budúcnosti neočakáva. Reálne mzdy rastú, ale v najbližších rokoch sa prognózuje spomaľovanie ich rastu. Podobne aj trh nehnuteľností vykazuje plošné, no zatiaľ nie intenzívne nárasty cien a počtu predajov. Hoci v roku 2023 vstúpila do platnosti úprava limitu pre maximálnu zadlženosť k príjmu (DTI) pre klientov nad 40 rokov, táto zmena aktuálne nie je pre úverový trh obmedzujúca.²⁶

Slovensko sa postupným oživovaním trhu pridalo k celoeurópskemu trendu

Rast hypoték na Slovensku sa stále pohybuje okolo mediánu krajín EÚ, oživenie je však pomalšie. Najmä v posledných mesiacoch vo väčšine krajín EÚ rast hypoték zrýchlil viac než na Slovensku. V regióne strednej a východnej EÚ patrí Slovensko medzi najpomalšie rastúce krajiny.

Pokles hypotekárnych sadzieb na Slovensku prichádza s niekoľkomesačným oneskorením oproti eurozóne. Kým v menovej únii ho môžeme

²⁵ V období pred nárastom úrokových sadzieb (v tejto analýze 3. Q 2018 až 1. Q 2022) sa poskytovalo štvrtročne priemerne takmer 14-tis. čisto nových hypoték. Do 1. Q 2024 ich počet poklesol na asi 60 % pôvodnej úrovne. V 2. Q 2024 opäť vzrástol, a to na 75 % pôvodnej úrovne. Zachovanie tejto úrovne na obdobie štyroch štvrtrokov by zvýšilo medziročný rast hypoték približne o 1,5 p. b.

²⁶ Hodnota ukazovateľa DTI v porovnaní s minulosťou klesla a vplyv limitu na DTI na úverovanie sa dokonca znížil. Priemerná hodnota DTI (priemer vážený objemom) za uplynulého dva a pol roka (v porovnaní s obdobím pred zvyšovaním sadzieb) klesla z 5,7 na 4,7. Tvrdenie, že limit na DTI nie je v súčasnosti obmedzujúci, potvrdzuje aj nízka miera využívania regulačných výnimiek. Banky majú možnosť poskytnúť 5 % úverov presahujúcich limit na DTI, v skutočnosti však poskytujú len 2,9 %. Navyše regulácia umožňuje poskytnúť ďalších 5 % úverov s DTI nad limitom mladým žiadateľom do 35 rokov pri splnení ďalších podmienok, v skutočnosti však banky poskytujú len 0,02%. Miera využívania týchto výnimiek v porovnaní s minulosťou dokonca poklesla.

pozorovať už od prelomu rokov 2023 a 2024, na Slovensku sa v tom období sadzby iba stabilizovali. Pokles nastal až v treťom štvrťroku 2024.²⁷

Obrat vývoja úrokových sadzieb priniesol na trh skrátenie fixácií úrokových sadzieb. Fixácia na 5 rokov, obľúbená z obdobia nárastu úrokových sadzieb, už nie je dominantná. Viac ako polovica úverov sa poskytuje s fixáciou na 3 roky, prípadne menej. Z pohľadu klientov je skrátenie fixácie prejavom očakávaní, že v blízkej budúcnosti úrokové sadzby môžu ďalej poklesnúť.

Štruktúra dopytu z hľadiska veku či príjmu sa nezmenila a úverové štandardy sa upravili len minimálne. Mierny nárast nastal v priemernej výške LTV²⁸, naopak, DSTI mierne poklesol²⁴. Charakteristiky poskytovaných úverov sú však dostupné len do júna 2024 a ešte nezachytávajú obdobie otáčania úrokových sadzieb. Výraznejšie zmeny v úverových štandardoch nenaznačujú ani banky v pravidelnom dotazníku.²⁹

Spotrebiteľské úvery rastú vyrovnaným tempom

Medziročné tempo rastu spotrebiteľských úverov sa ustálilo okolo 8 %.³⁰ Tým sa dlhodobo radí medzi medián a horný kvartil EÚ. Vývoj na začiatku roka 2024 síce sľuboval silnejší rok, no od marca do septembra 2024 pribudol do portfólia zhodný objem úverov ako v rovnakom období roka 2023.³¹

V prospech udržania silného rastu spotrebiteľských úverov pôsobí priaznivý vývoj finančnej situácie domácností. Podľa prieskumu³² vnímajú domácnosti podmienky pre veľké nákupy ako najpriaznivejšie od vypuknutia pandémie. Od začiatku roka 2023 sa začali zlepšovať aj viaceré ďalšie parametre spojené so spotrebnými nákupmi a ich financovaním

²⁷ Priemerné aj mediánové úrokové sadzby na hypotéky v eurozóne poklesli do konca septembra o 0,5 p. b. oproti svojmu vrcholu. Na Slovensku do konca septembra 2024 poklesli o 0,3 p. b.

²⁸ Objemom vážená priemerná hodnota LTV najprv poklesla zo 70,7 % v poslednom štvrťroku 2021 na 67,2 % o rok neskôr. V prvých dvoch štvrťrokoch 2024 dosiahla chronologicky 69,2 % a 69,0 %.

²⁹ [Dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov.](#)

³⁰ Nová produkcia spotrebiteľských úverov sa medziročne zvýšila približne o 9 %, čo sa pri rastúcom portfóliu prejavilo ustáleným rastom spotrebiteľských úverov. Vzhľadom na nárast portfólia je na udržanie percentuálneho tempa rastu potrebný stále väčší objem úverov a navyše postupne rastie aj suma splatených úverov.

³¹ Príspevok spotrebiteľských úverov k medzimesačnému rastu sa vrátil do pásma 15 % až 20 %, čo bola hodnota bežne pozorovaná do roku 2017. Následne spotrebiteľské úvery spomalili a prírastok sa dostal do záporných hodnôt. V roku 2023, naopak, spomalili hypotéky a spotrebiteľské úvery nabrali na význame a k rastu portfólia prispievali až tretinovým podielom.

³² Údaje vychádzajú zo spotrebiteľského barometra, ktorý publikuje ŠÚ SR.

cez úvery.³³ Naopak, pokles inflácie znižuje predchádzajúcu motiváciu urýchľovať nákupy.

Úrokové sadzby sa počas celého roka 2024 držali tesne pod 10 %, čo nás aj naďalej radí nad horný kvartil eurozóny. Stabilizovaná je aj miera poplatkov súvisiacich so spotrebiteľským úverom, a teda aj výsledná RPMN.



Zaostrené na: Dofinancovanie hypoték spotrebiteľskými úvermi

Rýchlejší rast spotrebiteľských úverov v porovnaní s hypotékami otvára otázku, či sa spotrebiteľské úvery vo väčšej miere nevyužívajú na dofinancovanie hypoték, ktoré sú poskytnuté na hrane limitu na LTV. V niektorých krajinách je takéto dofinancovanie zakázané, hoci praktická vymožitelnosť môže byť náročná. Na Slovensku je povolené, hoci existujúca regulácia (najmä limit na DSTI v kombinácii s kratšou splatnosťou spotrebiteľských úverov) ho do značnej miery limituje. Napriek tomu je potrebné monitorovať jeho využívanie.

Údaje potvrdzujú, že miera dofinancovania hypoték spotrebiteľskými úvermi je nízka a v porovnaní s obdobím pred zvyšovaním úrokových sadzieb dokonca mierne poklesla. Ak sa pozrieme na domácnosti čerpajúce hypotéku na hrane limitu na LTV³⁴ v období od začiatku roka 2022, dofinancovanie spotrebiteľským úverom využilo necelých 15 % z nich. V porovnaní s obdobím pred rokom ide o pokles približne o 4 p. b. Takmer dve tretiny z týchto dofinancujúcich spotrebiteľských úverov tvoria spotrebiteľské úvery poskytnuté rovnakou bankou ako hypotéka.³⁵ Ako ukazuje Graf 4 vľavo, toto dofinancovanie je navyše vo väčšine prípadov iba čiastočné, nie na plnú hodnotu nehnuteľnosti. Riziko spojené s dofinancovaním zmierňuje aj skutočnosť, že vyššia miera dofinancovania je spojená s nižším celkovým DSTI.³⁶

³³ Týka sa to očakávaní nezamestnanosti, očakávaní finančnej situácie domácností, podmienok sporenia či spomínaných podmienok pre veľké nákupy. Domácnosti napriek tomu nedávajú jasný signál, či tieto priaznivé podmienky aj skutočne plánujú využiť. Celkový index spotrebiteľskej dôvery sa vrátil takmer na predpandemickú úroveň.

³⁴ Keďže limit na LTV je na úrovni 80 %, za domácnosti s hypotékou na hrane limitu LTV považujeme tie, ktorým bola poskytnutá hypotéka s LTV prevyšujúcim 78 %.

³⁵ V druhom štvrťroku 2024 tvorili spotrebiteľské úvery z rovnakej banky 61 %, spotrebiteľské úvery z inej banky a úvery zo stavebných sporiteľní 39 %.

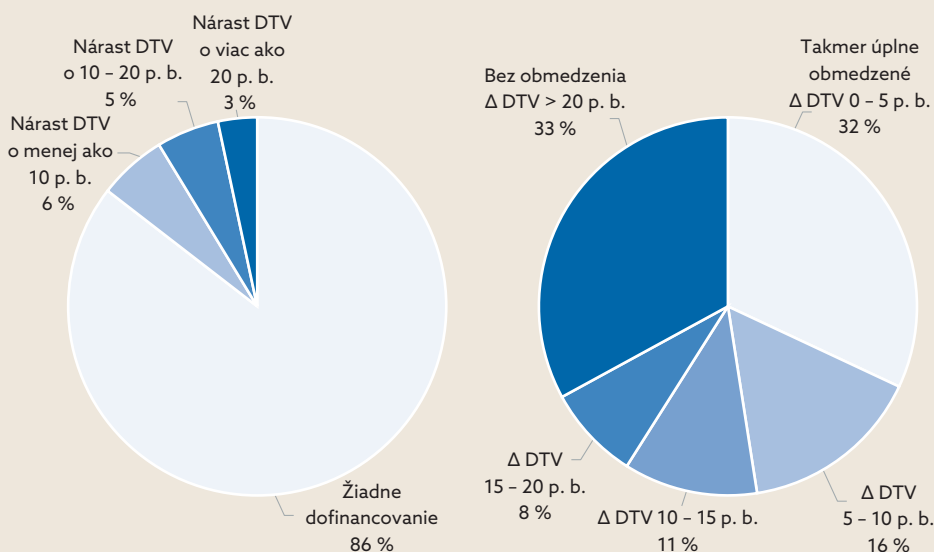
³⁶ Pri dofinancovaní nepresahujúcim 10 % hodnoty nehnuteľnosti je výsledný DSTI v priemere na úrovni 52 %, pri dofinancovaní presahujúcom 20 % hodnoty nehnuteľnosti je len 48 %.

Graf 4

Dofinancovanie hypoték spotrebiteľskými úvermi sa využíva málo (graf vľavo) a jeho maximálna úroveň je obmedzená (graf vpravo)

Graf vľavo: Skutočné využívanie dofinancovania – rozdelenie podľa skutočného nárastu DTV (%)

Graf vpravo: Teoretický priestor na dofinancovanie – rozdelenie podľa možného nárastu DTV (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: DTV – podiel celkového dlhu (vrátane spotrebiteľského úveru) k hodnote nehnuteľnosti (*debt-to-value*). Δ DTV – zmena podielu celkového dlhu k hodnote nehnuteľnosti.

Dofinancovanie trochu viac využívajú mladší dlžníci (do 35 rokov).³⁷

To je z pohľadu finančnej stability dobrá správa. Pri mladších dlžníkoch je menšia pravdepodobnosť, že sa byt kúpi na investičné (špekulatívne) účely, riziko z dofinancovania je preto menšie.³⁸

Existujúca regulácia navyše výrazne obmedzuje aj teoretický priestor na dofinancovanie – pre tretinu domácností úplne a pre ďalšiu tretinu čiastočne. Len tretina domácností dokáže dofinancovaním zvýšiť podiel celkového dlhu (hypotéka a spotrebiteľský úver) k hodnote nehnuteľnosti o viac ako 20 p. b. (Graf 4 vpravo).

Vďaka pomalšej produkcii hypoték pokračuje pokles zadlženosti domácností

V dôsledku vyšších úrokových sadziieb podiel dlhu domácností k HDP klesá už vyše dvoch rokov. Od svojej najvyššej hodnoty 47,5 %, dosiahnutej v júni 2022 sa zadlženosť na Slovensku znížila o jednu desatinu, čiže

³⁷ Dofinancovanie spotrebiteľským úverom využilo od začiatku roka 2022 v priemere viac ako 15 % dlžníkov do 35 rokov a necelých 14 % dlžníkov nad 35 rokov.

³⁸ Medzinárodná skúsenosť potvrdzuje, že hypotéky financujúce investičné nákupy nehnuteľností sú rizikovejšie a prispievajú k výraznejším cyklom v cenách nehnuteľností aj na trhu úverov.

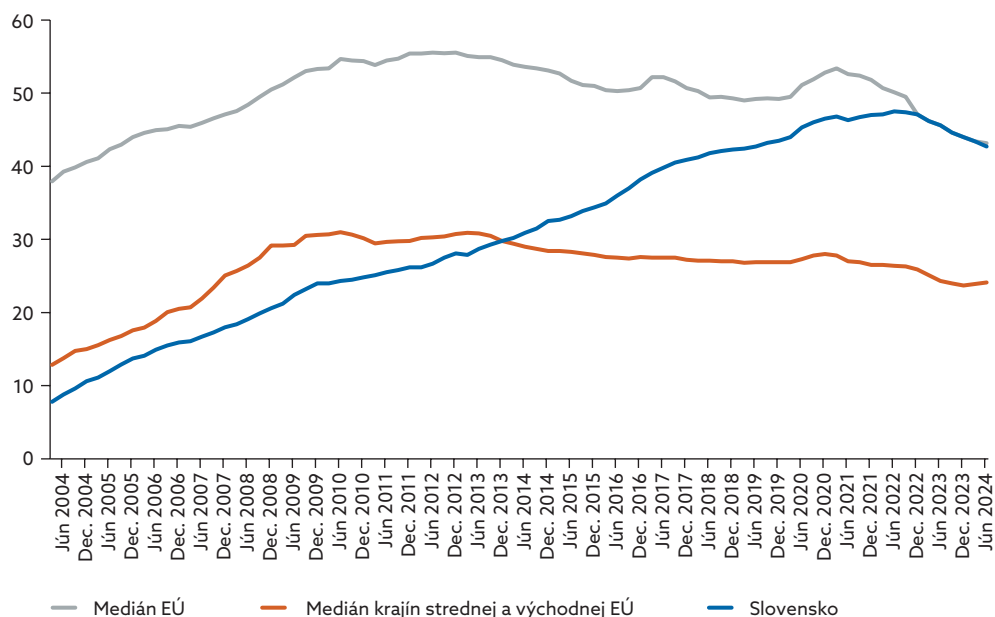
takmer o 5 p. b. Možno očakávať, že pokles zadlženosti bude pokračovať, kým sa rast hypoték nezvýši aspoň na 4 % až 5 % medziročne, t. j. súčasná produkcia nových hypoték by musela vzrásť o cca 5 % až 12 %.³⁹

Pokles zadlženosti slovenských domácností je v súlade s vývojom v celej EÚ. Slovensko je pritom práve na mediáne EÚ. Stredná a východná EÚ má mediánovú zadlženosť približne polovičnú a aj pokles v rovnakom období bol polovičný. Región však vykazuje dlhodobý pokles zadlženosti, kým na Slovensku je to len otázka posledných dvoch rokov.

Graf 5

Zadlženosť domácností klesá na Slovensku podobne ako v EÚ

Podiel úverov domácností (sektor S14 a S15) k HDP v EÚ (%)



Zdroj: Eurostat

2.2 Trh bývania reagoval najmä na očakávaný pokles úrokových sadzieb

V druhom a treťom štvrtroku 2024 začalo pomalé oživenie na trhu bývania

K zvýšeniu úrovne cien prichádzalo hlavne v dôsledku väčšieho dopytu. Táto zmena u kupujúcich nastala predovšetkým potom, čo prichádzali signály, že úrokové sadzby už nebudú ďalej rásť, ale budú skôr klesať. Väčší záujem o kúpu bytu podporili aj ceny nájmov, ktoré rástli aj v čase, keď

³⁹ Kvantifikácia vychádza z očakávaného vývoja nominálneho HDP v rokoch 2024 až 2026 v jesennej strednodobej predikcii NBS (P3Q-2024) a predpokladu zachovania rastu spotrebiteľských úverov na aktuálnej úrovni.

predajné ceny stagnovali. Ceny bytov na sekundárnom trhu tak v treťom štvrtroku 2024 medziročne vzrástli približne o 4 %. Vo všetkých krajoch sú však stále nižšie ako boli na vrchole v roku 2022 (Graf 6 vľavo).

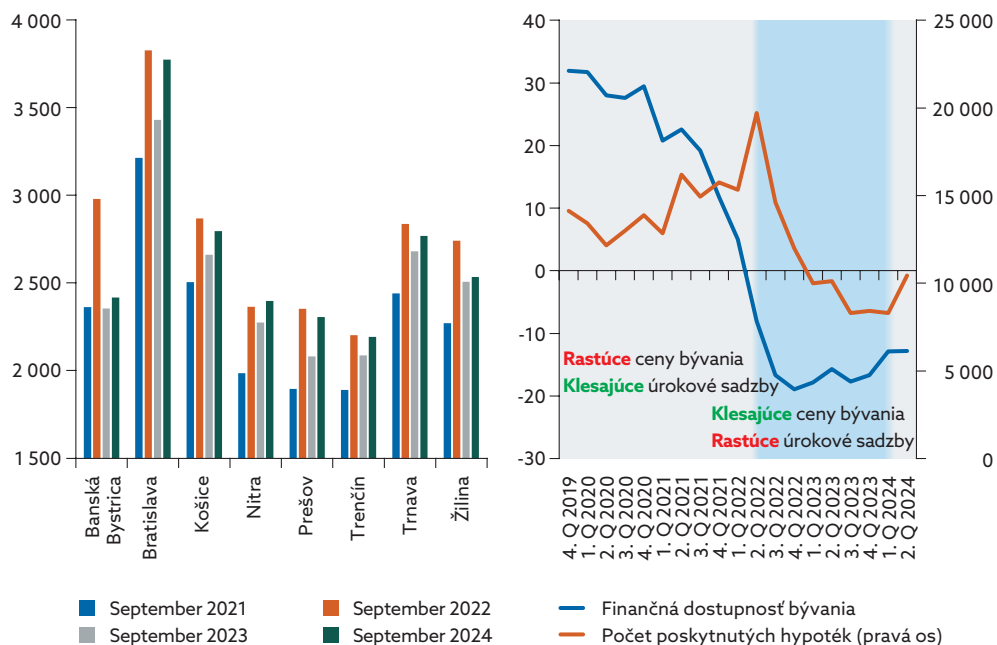
Zmeny v cenách bytov boli najvýraznejšie v Bratislave. Priemerné ceny bytov na sekundárnom trhu v Bratislave rástli najmä vzhľadom na vyšší dopyt. Zároveň v ponuke bytov vo väčšej miere zostávali novšie a drahšie byty. Významne vzrástol aj predaj bytov na primárnom trhu. Ich predaje dosahujú dvojnásobné úrovne v porovnaní s rokom 2023, stále však nedosahujú úrovne z obdobia pred rastom úrokových sadziieb. Aj v prípade novostavieb pribúdajú do ponuky skôr lukratívnejšie byty, ktoré zvyšujú priemernú cenu ponúkaných bytov na primárnom trhu.

Graf 6

Mierny rast cien bytov bol vo všetkých krajských mestách (graf vľavo) a oživenie bolo najmä výsledkom očakávania poklesu úrokových sadziieb (graf vpravo)

Graf vľavo: Vývoj cien bytov je vyjadrený cez priemernú jednotkovú cenu bytov ponúkaných v danom mesiaci na realitnom trhu (EUR)

Graf vpravo: Finančná dostupnosť bývania a mesačný počet poskytnutých hypoték (% , počet)



Zdroj: NBS, United Classifieds

Poznámka: Finančná dostupnosť bývania je vypočítaná ako podiel splátky úveru na kúpu priemerného bytu na priemernom príjme, vyjadrená ako odchýlka od svojho dlhodobého mediánu. Čím vyššia zaťaženosť úverovou splátkou, tým nižšia je finančná dostupnosť bývania.

Na trh bývania mali väčší vplyv úrokové sadzby a očakávania vývoja cien nehnuteľností než aktuálna finančná dostupnosť bývania⁴⁰. V obdo-

⁴⁰ Finančnou dostupnosťou bývania sa myslí technický vzťah cien bývania, úrokových sadziieb a príjmov domácností. Výpočet nezohľadňuje počet a kvalitu nehnuteľností v ponuke alebo perspektívu a výhodnosť investície v čase.

bí rýchlo rastúcich cien bývania, najmä v roku 2021 a v prvej polovici roka 2022, sa finančná dostupnosť bývania zhoršovala a kúpa nehnuteľnosti čoraz viac zaťažovala príjmy domácností. Napriek tomu sa počet poskytnutých hypoték na kúpu bytu v tomto období zvyšoval. Najviac bytov bolo takto kúpených v lete 2022, keď finančná dostupnosť bývania dokonca klesla na najhoršiu úroveň za poslednú dekádu. Situáciu zmenili až rastúce úrokové sadzby a klesajúce ceny bytov. Finančná dostupnosť bývania sa v tomto období už zásadne nemenila, dokonca veľmi mierne rástla, ale nové nákupy výrazne poklesli (Graf 6 vpravo). Znamená to, že byty sa prevažne nekupovali v čase, keď bolo bývanie finančne dostupné a kúpa bytu menej zaťažovala príjem domácností, ale trh bývania viac reagoval na očakávaná zmeny úrokových sadzieb a cien bytov. Potvrďuje sa to aj v druhom a treťom štvrtroku 2024, keď rastie počet hypoték napriek relatívne nízkej finančnej dostupnosti bývania.



Zaostrené na: Kúpa bytu na hypotéku v prípade mladých a starších⁴¹

Kapacita⁴² priemerného mladého aj staršieho pracujúceho financovať kúpu bývania ostáva na najhorších úrovniach za poslednú dekádu. Keďže priemerné príjmy mladých sú dlhodobo nižšie ako starších, aj kapacita kúpiť byt je v prípade mladých nižšia⁴³ (Graf 7 vľavo). Zároveň rozdiel medzi mladými a staršími domácnosťami v kapacite financovať kúpu bývania bol v posledných piatich rokoch stabilný.⁴⁴

Staršie aj mladšie domácnosti si prostredníctvom hypoték kupovali približne rovnako veľké byty. Priemerná veľkosť kupovaného bytu⁴⁵ sa v posledných piatich rokoch výraznejšie nemenila, a to aj napriek významným zmenám v cenách bývania a v úrokových sadzbách. Navyše, priemerná veľkosť bytu kúpeného mladou domácnosťou prostredníctvom úveru na bývanie sa pohybovala medzi 62 a 65 m², čo bolo v priemere len o 2,5 m² menej ako v prípade starších domácností. Znamená to, že napriek tomu, že domácnosti boli pri kúpe bytu v po-

⁴¹ Mladí a starší (ako aj mladšia a staršia domácnosť) sú definovaní vekom, pričom hranica je 35 rokov.

⁴² Teoretická maximálna kapacita je vypočítaná ako maximálna plocha bytu v m², ktorú vie prostredníctvom úveru na bývanie (DSTI 60 %, DTI 8, LTV 80 %, splatnosť 30 rokov a priemerná úroková sadzba) financovať priemerný pracujúci v danej vekovej skupine.

⁴³ Ak tento rozdiel v príjmoch vyjadríme v štvorcových metroch bytu, v prípade jednotlivca do 35 rokov je teoretická maximálna kapacita dlhodobo menšia asi o 6 m² ako u jednotlivca nad 35 rokov. V prípade Bratislavského kraja je tento rozdiel dlhodobo na úrovni 9 m².

⁴⁴ Táto kapacita sa najprv zhoršovala a po korekcii cien v roku 2022 aj napriek rastu úrokových sadzieb následne mierne zlepšovala tak v prípade mladých domácností, ako aj v prípade starších domácností.

⁴⁵ Ide o byty, ktorých kúpa bola financovaná prostredníctvom úveru na bývanie.

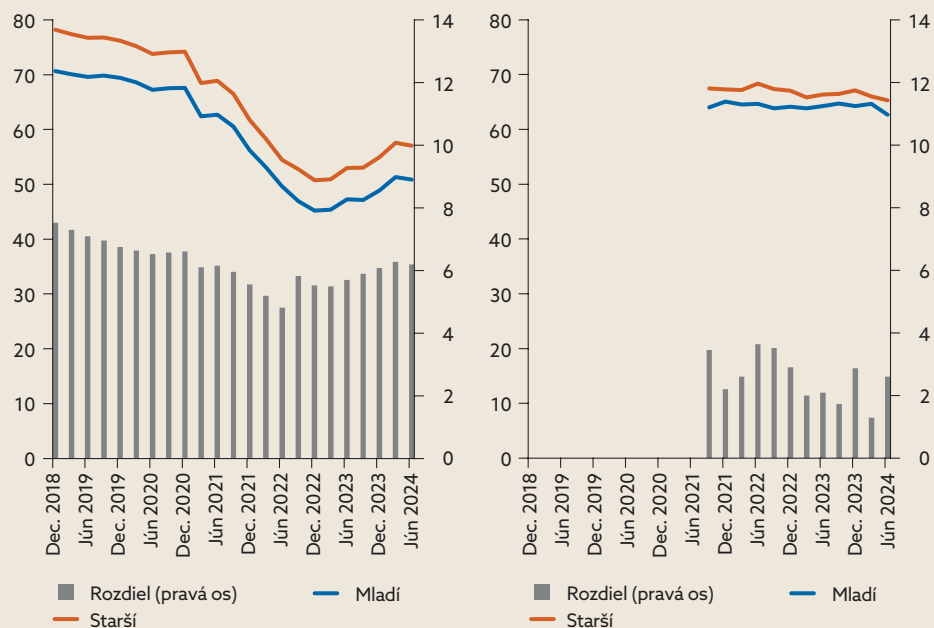
sledných rokoch vystavené skôr horším podmienkam, aj mladé domácnosti stále kupovali byty s podobnou rozlohou ako v minulosti a len o čosi menšie ako staršie domácnosti (Graf 7 vpravo).

Graf 7

Kapacita kúpy bytu klesla paralelne pre mladých aj starších (graf vľavo), ale skutočná plocha nakupovaných bytov sa nezmenila (graf vpravo)

Graf vľavo: Teoretická maximálna kapacita je vypočítaná na základe jednej priemernej mzdy v ekonomike v danej vekovej skupine (m², m²)

Graf vpravo: Skutočná plocha kupovaných bytov je vypočítaná z poskytnutých úverov na bývanie, pričom typicky ide o jedného až dvoch spoludlžníkov (m², m²)



Zdroj: NBS, United Classifieds

Mladí hypotekárni dlžníci však majú v porovnaní so staršími spravidla väčšie úvery v pomere k príjmom, vyšší podiel úveru k hodnote zabezpečenia, dlhšiu dobu splácania a vyššiu zaťaženosť splátkami, pričom ide o menej početné domácnosti s relatívne nižšími príjmami. Mladé domácnosti síce kupujú veľmi podobné byty ako staršie, no rozdiely v parametroch hypotéky a v príjmoch pre nich môžu predstavovať relatívne náročnú situáciu. Je preto pozitívne, že v poslednom období sa tieto rozdiely medzi mladými a staršími domácnosťami skôr zmenšovali.

2.3 Slabšia úverová aktivita podnikov na pozadí neistého výhľadu ekonomiky

Čerpanie podnikových úverov zostáva na zníženej úrovni

Úverová aktivita podnikov zaostala za predchádzajúcimi rokmi. Objem podnikových úverov k septembru 2024 medziročne poklesol takmer o 4 %.

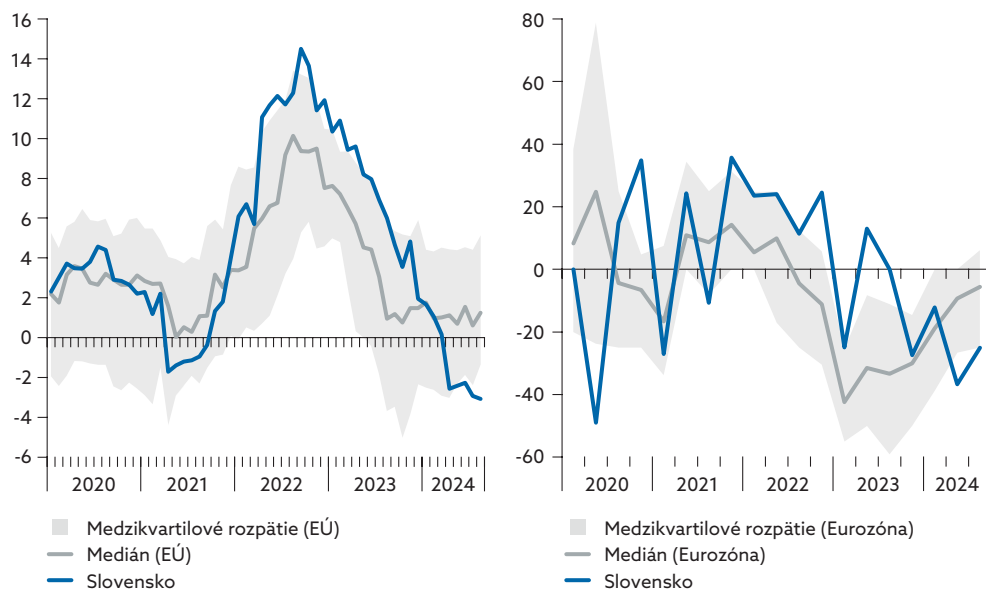
Vývoj naprieč podnikovým sektorom je však značne rôznorodý. V niektorých segmentoch je úverový cyklus výrazne ochladený, v iných je, naopak, úverová dynamika pomerne vysoká. Záporný medziročný rast je zároveň aj dôsledkom porovnávacej bázy – práve v septembri 2023 dosahoval objem podnikových úverov svoj vrchol. Hoci spomalenie úverovej aktivity podnikov je prítomné aj v ostatných krajinách EÚ,⁴⁶ Slovensko v tomto porovnaní výrazne zaostáva.⁴⁷ Na aktuálne nižšiu dynamiku medziročného rastu v porovnaní s EÚ vplýva aj predchádzajúca vyššia cyklickosť vývoja úverovania podnikov.⁴⁸

Graf 8

Úverová aktivita zaostáva za väčšinou krajín EÚ (graf vľavo), čo je výsledkom slabšieho dopytu (graf vpravo)

Graf vľavo: Porovnanie medziročnej zmeny podnikových úverov v rámci krajín EÚ (%)

Graf vpravo: Porovnanie zmeny úrovne dopytu po úveroch podnikom v rámci krajín eurozóny (čistý percentuálny podiel)



Zdroj: ECB

Poznámka: Čistý percentuálny podiel v grafe vpravo vyjadruje podiel bánk, ktoré v [Dotazníku o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#) identifikovali zvýšenie dopytu podnikov po úveroch, znížený o podiel bánk, ktoré identifikovali pokles dopytu.

⁴⁶ Slovensko je pod prvým kvartilom krajín EÚ, ako aj krajín strednej a východnej EÚ. V rámci krajín EÚ zaznamenali výraznejší pokles len štyri krajiny, v rámci krajín CEE patrí Slovensku predposledná priečka.

⁴⁷ K augustu 2024 bola medziročná zmena podnikových úverov na Slovensku na úrovni -2,9%, kým medián EÚ bol na úrovni 0,6%.

⁴⁸ Slovensko ako malá a pomerne koncentrovaná ekonomika je charakteristická cyklickejším vývojom s výrazným rastom úverov v období expanzie, ale zároveň výraznejším poklesom v období ochladenia úverového cyklu.

Nevýrazná aktivita na trhu úverov je v súlade s vývojom tržieb, ktoré podobne ako úverový rast mierne zaostali za minulým obdobím.⁴⁹ Ku koncu tretieho štvrťroka sa navyše zhoršila nálada podnikateľského sektora ťahaná primárne priemyslom. Pod zhoršenie nálady sa podpísal pokles objednávok a s tým spojený očakávaný pokles produkcie.

Pokles objemu úverov je spôsobený primárne nižším dopytom zo strany podnikov.⁵⁰ Nízky záujem o financovanie investícií spolu s poklesom dopytu o prevádzkové financovanie je spojený so slabým vývojom tržieb a neistým ekonomickým výhľadom. Na druhej strane banky svoje úverové štandardy nesprísňovali. Detailná analýza rastu úverov podľa odhadnutého stupňa rizikovosti konkrétnych podnikov zároveň neukázala, že by banky vo väčšej miere obmedzovali úverovanie podnikov, ktoré sa dostali do vyššieho rizika.

Možnosť výraznejšieho otočenia vývoja podnikových úverov v najbližšom období je pomerne limitovaná. Výška úrokových sadzieb významne ovplyvňuje apetít podnikov po bankovom financovaní. Úrokové sadzby dosiahli svoj vrchol v apríli 2024. Napriek istému poklesu však naďalej zostávajú výrazne vyššie ako pred obdobím zvyšovania sadzieb.⁵¹ Absentuje však jednoznačne pozitívny výhľad, či už domácej ekonomiky, alebo ekonomík hlavných obchodných partnerov. Na druhej strane medziročný pokles rastu úverov by sa mohol postupne zmierniť, a to vďaka odzneniu bázičského efektu obdobia s výrazným rastom úverov.

Úverová aktivita je výraznejšia pri menších podnikoch ako pri väčších

Vyššia úverová aktivita je prítomná v prípade mikropodnikov a v menšej miere aj v prípade malých a stredných podnikov. Mikropodniky zaznamenali historicky druhý najsilnejší štvrťrok v objeme prírastkov úverov, vývoj je však v súlade s dlhodobým rastom.⁵² Porovnateľný príspevok k vý-

⁴⁹ Kumulatívne tržby za osem mesiacov roka 2024 po očistení o vývoj cien zaostali za rovnakým obdobím minulého roka o 1 p. b.

⁵⁰ Tento záver vychádza z [Dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#), údaje sa zbierali v druhej polovici septembra 2024. Podľa tohto prieskumu sa znižovali aj úrokové marže niektorých bánk. Analýza voľných kapitálových vankúšov a likvidity uvedená v Kapitole 4.1 potvrdila, že banky majú dostatok priestoru na pokračovanie v úverovaní.

⁵¹ Výška úrokových sadzieb na stave podnikových úverov od apríla do augusta poklesla o 15 b. b. (z 5,53 % na 5,38 %). Pokles sadzieb sa do existujúcich úverov premieta pomerne rýchlo, keďže pri úveroch podnikom prevládajú variabilné sadzby, lebo väčšina úverov má zmluvne dohodnutú variabilnú úrokovú sadzbu naviazanú na EURIBOR.

⁵² Mesačné prírastky sú nad priemerom ostatných rokov a medziročný rast dosiahol 3,8 % k septembru 2024.

voju celkových úverov mali malé podniky⁵³ nasledované strednými podnikmi⁵⁴.

Negatívny vplyv na úverovú dynamiku mali predovšetkým veľké podniky. Tento sektor do veľkej miery formuje celkový vývoj rastu podnikových úverov, predovšetkým formou krátkodobých prevádzkových úverov. V poslednom roku a pol došlo k splateniu až tretiny týchto úverov, čím sa ich úroveň dostala na úroveň roka 2019.⁵⁵ Tento vývoj naznačuje pretrvávajúci slabnúci dopyt veľkých podnikov po prevádzkovom financovaní. Držanie prebytočných zdrojov sa v aktuálnom období stáva aj pomerne drahým. Jedným z faktorov rozdielneho vývoja oproti menším podnikom je odlišná štruktúra financovania veľkých podnikov, v ktorej hrajú významnú úlohu krátkodobé kreditné linky a väčšie možnosti efektívnejšieho riadenia likvidity na úrovni podniku, resp. skupiny prepojených podnikov.

Zastavenie rastu objemu úverov je naďalej prítomné aj v sektore komerčných nehnuteľností (medziročne -1 %). Mesačné prírastky úverov sú prevažne záporné od septembra 2023. Dôležité je, že nejde o významný prepád úverovania, ale skôr o určitú stagnáciu. Čerpá sa len mierne menej úverov, ako sa splatí. Výsledkom je v podstate stabilná veľkosť portfólia týchto úverov s veľmi miernym poklesom.⁵⁶ Spomalenie do veľkej miery možno pripísať útlmu investičnej aktivity, čo je spojené s útlmom financovania novej výstavby.

⁵³ Podobne ako v prípade mikropodnikov boli prírastky nad úrovňou ostatných rokov. Medziročne sa portfólio malých podnikov zväčšilo o 5,5 %.

⁵⁴ Stredné podniky mali asi dvojtretinový príspevok k celkovým úverom v porovnaní s mikropodnikmi a malými podnikmi. Prírastky sú na úrovni predchádzajúcich rokov a s medziročným rastom tesne pod 1 %.

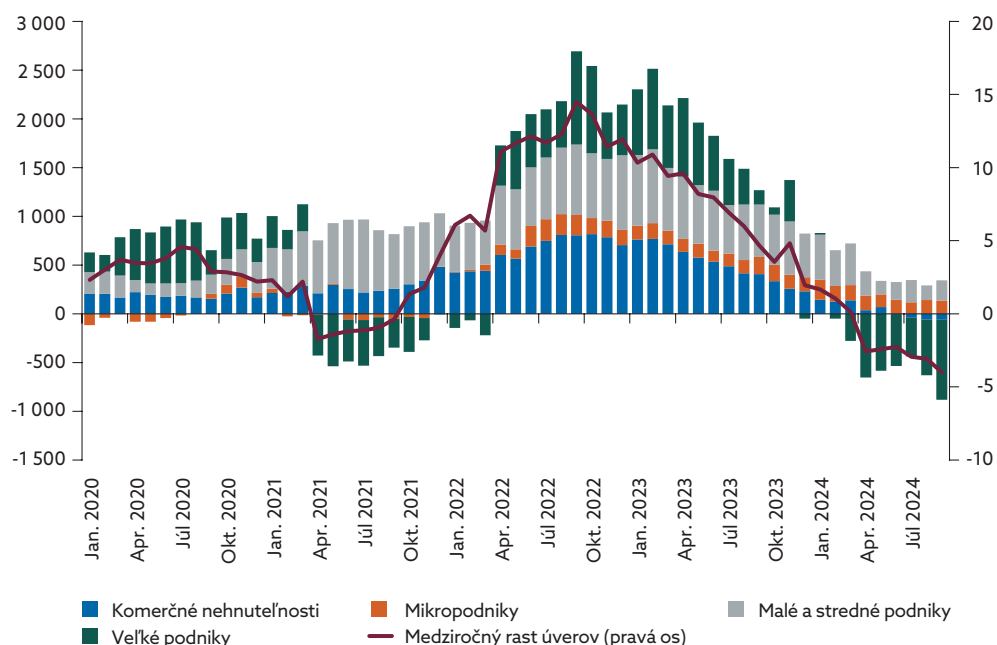
⁵⁵ V období od roku 2019 do roku 2024 došlo k dvom vlnám čerpania krátkodobých úverov veľkými podnikmi. Prvá vlna nastala ihneď po vypuknutí pandémie, keď veľké podniky do veľkej miery preventívne využili schválené úverové linky. Následne po odznení pandémie došlo z veľkej miery k splateniu tohto dodatočného čerpania. Druhá vlna čerpania prebiehala v období výrazného rastu cenovej úrovne. V súčasnosti došlo k splateniu aj tohto nárastu.

⁵⁶ Medziročná zmena úverov poskytnutých podnikom v sektore komerčných nehnuteľností dosiahla -1,1 % k septembru 2024.

Graf 9

Ochladenie úverového cyklu pri podnikových úveroch, v prípade menších podnikov vidieť oživenie

Príspevok jednotlivých typov podnikov k medziročnej zmene podnikových úverov a medziročný rast podnikových úverov (mld. EUR, %)



Zdroj: NBS, RBUZ



Zaostrené na: Úloha bánk pri financovaní investičnej aktivity podnikov

V septembri 2024 zverejnila NBS **analytický komentár**, ktorý sa bližšie venoval téme financovania investícií v podnikovom sektore.⁵⁷ Táto téma v uplynulých mesiacoch silno rezonuje vo verejnom diskurze, a to aj v nadväznosti na nedávno zverejnenú **správu** M. Draghiho o konkurencieschopnosti v EÚ⁵⁸, ktorá upozorňuje na nízku úroveň financovania investícií. Financovanie dlhodobých investícií v podnikovom sektore sa považuje za nevyhnutný pilier pre ekonomický rast a jej dlhodobú prosperitu.

Komentár NBS sa snaží odpovedať na otázku, z akých zdrojov sú financované podnikové investície na Slovensku. Lepšie pochopenie štruktúry financovania je dôležité pre identifikovanie potenciálnych kanálov pre rast financovania. Väčšinu podnikových investícií si firmy financujú z vlastných zdrojov (37 %). Nasleduje bankové finan-

⁵⁷ Jurča P., Perniš L. (2024): *Ako sa banky podieľajú na financovaní investícií podnikov?* Analytický komentár NBS č. 139.

⁵⁸ Draghi, M. (2024): *The future of European competitiveness.*

covanie (19 %) a na treťom mieste je financovanie z vlastnej skupiny (18 %).

V druhom rade komentár skúma príležitosť zvýšenia toku bankového financovania. Je dôležité podčiarknuť, že samotné podniky nepociťujú problém so získaním úverového financovania na investície. Vo financovaní investícií bankami Slovensko nezaostáva ani v porovnaní s inými krajinami nášho regiónu. Napriek tomu existuje istý priestor na rast úverového financovania od bánk, a to najmä pri menších investíciách a investíciách iných ako do nehnuteľného majetku. Priestor na nárast podielu financovania je aj v zvýšení financovania nových firiem, ktoré doteraz nečerpali žiadne úvery.

3 Finančná situácia domácností a podnikov

3.1 Finančná situácia domácností sa už čiastočne zlepšuje

Predchádzajúce dočasné zhoršenie finančnej situácie domácností nevedlo k výraznejším ťažkostiam so splácaním úverov, výhľad je pozitívny

K zlepšovaniu finančnej situácie prispel najmä priaznivý vývoj na trhu práce a pokles inflácie. Úroveň reálnych disponibilných príjmov sa v priebehu druhého štvrtroka vrátila takmer na hodnotu, ktorú dosahovali pred nárastom inflácie, a ďalej rastie. Podobne sa vyvíja aj spotreba domácností, tá však zatiaľ zostáva výraznejšie pod úrovňou spred zvýšenia cenovej hladiny. Miera nezamestnanosti zostáva približne stabilná na úrovni blízko historického minima. Obnovila sa aj schopnosť domácností tvoriť úspory, hoci miera úspor zatiaľ takisto zaostáva za bežnou (predpandemickou) úrovňou, a to približne o tretinu. To sa prejavuje aj na raste vkladov domácností, ich tempo medziročného rastu sa vrátilo na predpandemickú úroveň. Z hľadiska finančnej stability je pozitívne, že rast finančných aktív zaznamenali vo väčšej miere dlžníci s vyššou zataženosťou splátkami (Graf 10 vpravo).⁵⁹

Hoci predchádzajúci pokles reálnych príjmov a nárast splátok dočasne zhoršil finančnú situáciu domácností, neprejavil sa na výraznejšom zhoršení splácania úverov. Pokles podielu zlyhaných úverov sa zastavil, výraznejší nárast však nenastal. Podiel nesplácaných hypoték zostáva blízko svojho historického minima (1,1 %). Aj pri spotrebiteľských úveroch je však zhoršenie kreditnej kvality portfólia len veľmi mierne.⁶⁰ Aktuálne sa zdá, že pokiaľ sa nestane nič neočakávané, to najhoršie z pohľadu vývoja reálnych príjmov aj úrokových sadzieb už domácnosti majú za sebou. Vážnejšie problémy so splácaním sa preto neočakávajú ani v blízkej budúcnosti.

⁵⁹ Pri dlžníkoch s vyššou zataženosťou splátkami zároveň výraznejšie vzrástla mediánová suma finančných aktív. Kým pri domácnostiach s DSTI do 55 % vzrástol medián finančných aktív medziročne o 2,6 %, pri domácnostiach s DSTI od 50 % do 55 % o 4,4 % a pri domácnostiach s DSTI od 55 % do 60 % o 8,5 %.

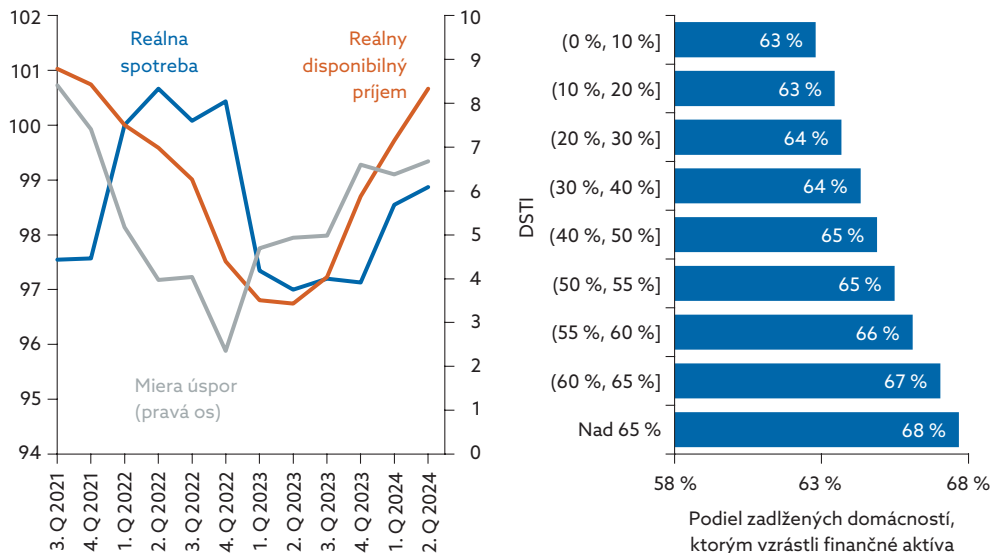
⁶⁰ Podiel zlyhaných spotrebiteľských úverov za posledných 6 rokov klesol z hodnôt nad 9 % až na doterajšie minimum 6,7 % v druhej polovici roka 2023. Následne do septembra 2024 mierne vystúpil na 7,1 %. Z historického pohľadu ide stále o veľmi priaznivú úroveň tohto ukazovateľa.

Graf 10

Finančná situácia domácností sa postupne zlepšuje (graf vľavo) a úspory rastú najmä pri dlžníkoch s vyššou zaťaženosťou splátkami (graf vpravo)

Graf vľavo: Reálna spotreba domácností (index 1. Q 2022 = 100, ľavá os), reálny disponibilný príjem domácností (index 1. Q 2022 = 100, ľavá os) a miera úspor domácností (% , pravá os)

Graf vpravo: Podiel zadlžených domácností, ktorým k júnu 2024 medziročne vzrástli ich finančné aktíva (vodorovná os, %) podľa výšky ukazovateľa DSTI (zvislá os, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: DSTI – podiel splátok k príjmu zníženému o životné minimum.

Väčšina domácností zvládne splácanie úverov aj pri vyšších úrokových sadzbách⁶¹

Veľká časť dlžníkov pokračuje v splácaní bez zmeny aj po zvýšení splátky. Podiel hypoték, ktoré už v plnej miere prešli zvýšením splátky, rastie len postupne. V júni 2024 išlo asi o štvrtinu hypoték. Priemerný nárast splátok bol 89 €. Niektorí dlžníci využívajú možnosť predčasného splatenia (pričom vzrástla aj priemerná suma predčasne vyplatených hypoték), zároveň klesla miera navyšovania dlhov. Tieto zmeny sa však týkajú len relatívne malej skupiny hypoték (menej ako 5 % refixovaných hypoték).

Vyššie splátky zatiaľ nespôsobujú žiadne výraznejšie problémy so splácaním. Nezvyšuje sa ani podiel hypoték, pri ktorých by sa pri refixácii úrokovej sadzby predĺžila splatnosť, čo by rovnako mohlo poukazovať na isté ťažkosti so splácaním. Výraznejšie ťažkosti neočakávame ani v budúcnosti, kľúčovým predpokladom však je, aby trh práce zostal v dobrej kondícii. V individuálnych prípadoch môže ťažkosti so splácaním čiastočne zmierňovať aj štátny príspevok na zvýšenú splátku. K 30. septembru 2024 túto pod-

⁶¹ Tejto téme sa NBS podrobnejšie venovala v analytickom komentári NBS č. 140: Jurča, P., Latta, P., Kandričáková, A. (2024): [Vyššie splátky hypoték zatiaľ nespôsobujú výraznejšie problémy](#).

poru poberalo 20 508 žiadateľov, čo predstavuje približne 13 % doteraz re-fixovaných hypoték.⁶²

Citlivosť portfólia hypoték na externé šoky zostáva zvýšená

V priebehu roka 2022 a prvej polovice roka 2023 vzrástla citlivosť portfólia hypoték na externé šoky. Toto zhoršenie sa síce neprejavilo zhoršením plátobnej disciplíny hypotekárnych dlžníkov, ale ak by portfólio čelilo nepriaznivému ekonomickému šoku, mohla by byť reakcia horšia. Dôvodom nárastu citlivosti bol pokles reálnych príjmov, zvýšenie splátok v dôsledku rastúcich sadzieb a pokles hodnoty nehnuteľností zabezpečujúcich hypotéky.

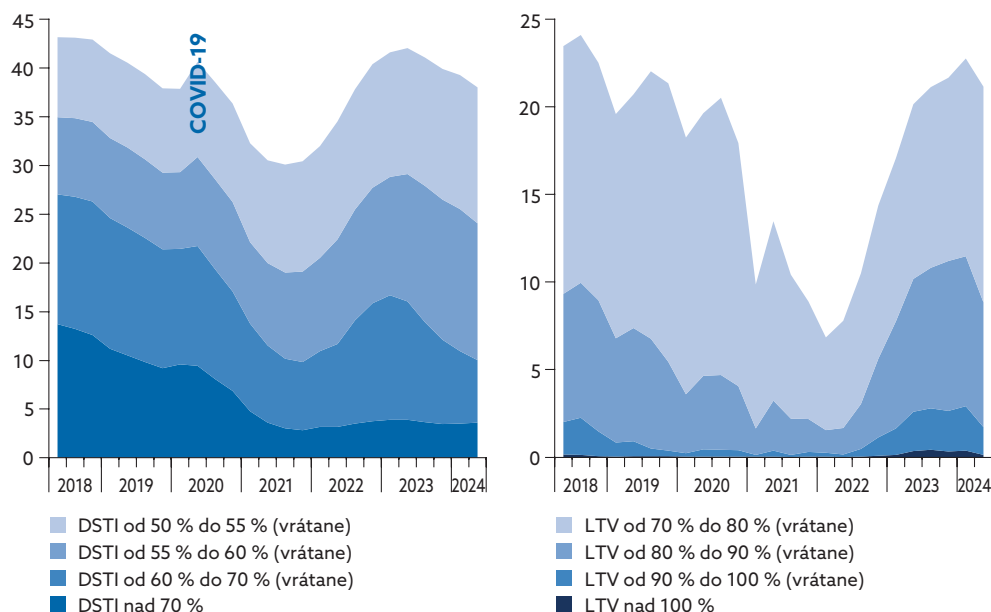
Táto citlivosť sa následne mierne znížila, v porovnaní s obdobím pred začiatkom nárastu inflácie však zostáva zvýšená. Prejavuje sa to najmä vyššími hodnotami aktuálnej zaťaženosti splátkami (aktuálny DSTI), ako aj vyššími hodnotami podielu zostatku úveru k aktuálnej hodnote založenej nehnuteľnosti (aktuálna hodnota LTV).

Graf 11

Rizikové parametre hypotekárneho portfólia sa postupne zlepšujú, klesá priemerný DSTI (graf vľavo) aj LTV (graf vpravo)

Graf vľavo: Podiel hypoték s vyššou hodnotou aktuálneho DSTI (%)

Graf vpravo: Podiel hypoték s vyššou hodnotou aktuálneho LTV (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: LTV – podiel hodnoty úveru k hodnote nehnuteľnosti, DSTI – podiel splátok k príjmu zníženému o životné minimum. Aktuálna hodnota LTV je vypočítaná ako podiel aktuálneho zostatku úveru k hodnote nehnuteľnosti indexovanej indexom vývoja cien nehnuteľností podľa jednotlivých krajov. Aktuálna hodnota DSTI je vypočítaná ako podiel aktuálnych nákladov na splátky úverov (po zohľadnení testu na nárast úrokových sadzieb) k rozdielu medzi príjmom indexovaným vývojom reálnej mzdy a životným minimom.

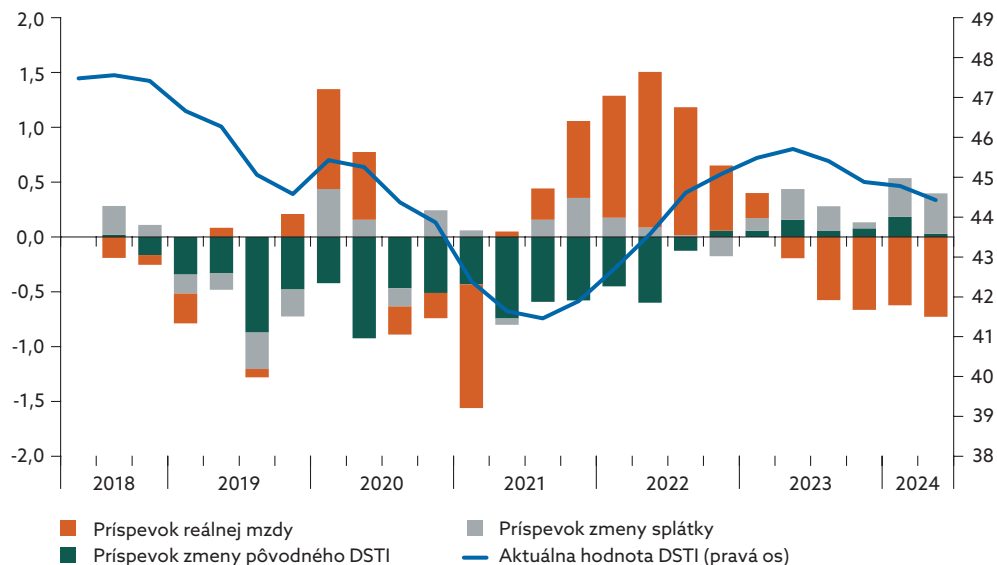
⁶² Celková suma vyplatených prostriedkov za obdobie od januára do septembra 2024 bola vo výške 9,6 mil. €.

Priemerná hodnota DSTI na celom portfóliu hypoték klesla takmer o tretinu svojho predchádzajúceho nárastu. Za poklesom sú najmä rastúce reálne mzdy, ich efekt však brzdí rast sadzieb a čiastočne aj vyššia hodnota DSTI nových úverov. Vzhľadom na očakávania ďalšieho rastu reálnych miezd a vývoja na trhu nehnuteľností je však ďalší výhľad vývoja citlivosti portfólia pozitívny.

Graf 12

Priemerná aktuálna hodnota DSTI sa zlepšila najmä vďaka obnoveniu rastu reálnych príjmov domácností

Vývoj priemernej aktuálnej hodnoty DSTI a príspevky k jej zmene (% , %)



Zdroj: NBS

Poznámka: DSTI – podiel splátok k príjmu zníženému o životné minimum. Aktuálna hodnota DSTI je vypočítaná ako podiel aktuálnych nákladov na splátky úverov (po zohľadnení testu na nárast úrokových sadzieb) k rozdielu medzi príjmom indexovaným vývojom reálnej mzdy a životným minimom.

Stresové testovanie portfólia retailových úverov potvrdilo, že v základnom scenári neočakávame výraznejšie zhoršenie kreditnej kvality

Stresové testovanie vychádzalo z dvoch scenárov vývoja počas obdobia nasledujúcich troch rokov. Základný scenár vychádza z aktuálnej strednodobej predikcie NBS. Napriek dočasnému zvýšeniu inflácie v roku 2025 sa očakáva, že reálne mzdy vzrastú. Pri úrokových sadzbách na hypotéky sa predpokladá ich čiastočný pokles. V nepriaznivom scenári sa, naopak, predpokladá pokles reálnych miezd a najmä pomerne výrazné zvýšenie nezamestnanosti. Úrokové sadzby by mali klesnúť, no miernejšie ako v základnom scenári.

Tabuľka 1 Predpoklady simulácie úverov v riziku

	Jún 2024 (medziročný rast, resp. hodnota)	Základný scenár (kumul. rast za VII.24 – VI.26, resp. hodnota k VI.26)	Nepriaznivý scenár (kumul. rast za VII.24 – VI.26, resp. hodnota k VI.26)
Inflácia (zmena cenovej úrovne)	2,5 %	10,3 %	7,3 %
Priemerná nominálna mzda (zmena)	7,4 %	12,5 %	6,7 %
Miera nezamestnanosti (hodnota)	5,3 %	5,7 %	11,3 %
Úroková sadzba na hypotéky (hodnota)	4,6 %	3,0 %	4,0 %

Zdroj: NBS

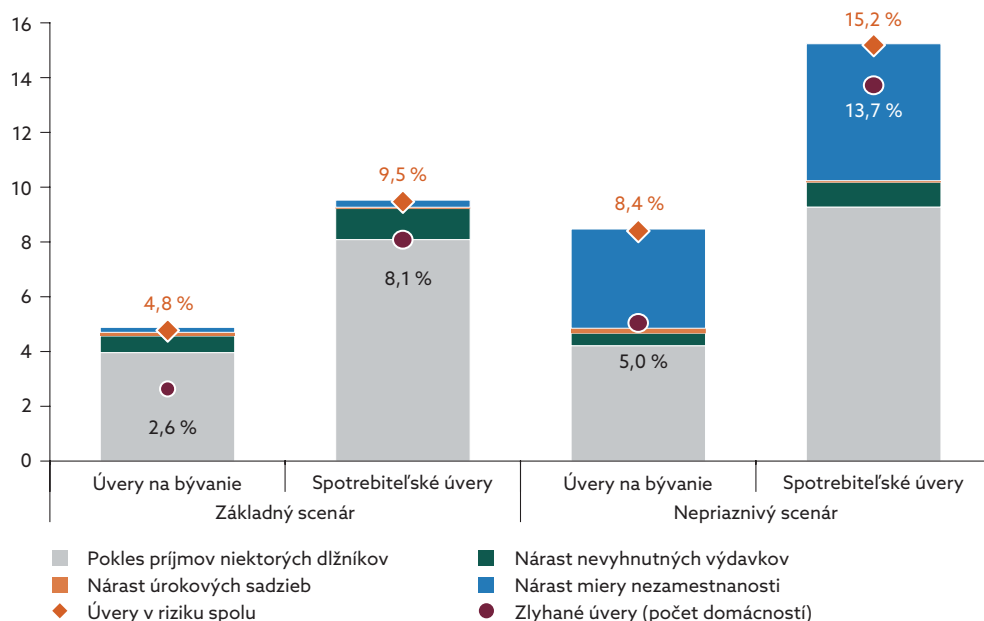
Poznámka: Predpoklady pre základný scenár vychádzajú z jesennej strednodobej predikcie NBS (P3Q-2024). Inflácia je meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien. Pri inflácii a mzdách sa predpokladá rovnomerná zmena počas horizontu nepriaznivého scenára (júl 2023 až jún 2026), pri nezamestnanosti je rast rýchlejší. V prípade úrokovej sadzby nejde o predikciu, iba o technický predpoklad na účely tejto analýzy, ktorý vychádza z aktuálnych trendov.

V základnom scenári by nárast podielu úverov v riziku⁶³ a podielu nesplácaných úverov nemal výraznejšie prekročiť úroveň bežnú v predchádzajúcich rokoch. Hlavným faktorom rizika je v tomto prípade iba bežná fluktuácia príjmov, ktorá môže pri malej skupine domácností vyústiť do zníženia príjmov a následne aj do ťažkostí so splácaním úveru.

Graf 13

Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku domácností

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



Zdroj: NBS

Poznámka: Nárast úverov v riziku v období jún 2024 až jún 2027 je simulovaný pomocou scenárov, ktoré popisuje Tabuľka 1. Za domácnosti v riziku sa považujú domácnosti, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory. Poklesom príjmov niektorých dlžníkov sa myslí štandardná fluktuácia príjmov domácností, ktoré aj v období rastúcich priemerných nominálnych príjmov môžu niektorým domácnostiam rásť a iným poklesnúť.

⁶³ Za úvery v riziku sa považujú úvery poskytnuté domácnostiam, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory.

V nepriaznivom scenári by sa do rizika finančných ťažkostí mohlo dostať v porovnaní so základným scenárom ďalších 3,6 % domácností splácajúcich hypotéku a 6,8 % domácností so spotrebiteľským úverom. Najdôležitejším faktorom rizika je v tomto prípade nárast nezamestnanosti, čiastočne k nemu prispieva aj pomalší rast príjmov.

Situáciu by nemal zhoršiť ani konsolidačný balík

Z pohľadu finančnej stability je dôležité, že prijatý konsolidačný balík sa nepremieta do zhoršenia rizikovosti portfólia úverov domácnostiam. Podiel domácností v riziku je po zohľadnení konsolidačných opatrení prakticky rovnaký ako bez jeho zohľadnenia, a to v základnom aj v nepriaznivom scenári (vplyv konsolidačného balíka na podiel domácností v riziku nepresahuje 0,02 %). Pri kvantifikácii možného vplyvu boli zohľadnené najmä zmeny týkajúce sa daňového bonusu na dieťa (zníženie dolnej hranice na nárok, ale aj krátenie, resp. strata nároku pre ľudí s vyšším príjmom⁶⁴), ako aj zvýšenie DPH. Krátenie, resp. strata nároku na daňový bonus by sa mala dotknúť približne 6 % domácností splácajúcich úver, pričom priemerné zníženie daňového bonusu by malo byť približne vo výške 2,8 % ich príjmov.

Dôvodom nízkeho vplyvu konsolidačného balíka na schopnosť domácností splácať úvery je, že ide o plošné zmeny a ich celkový vplyv je nižší napríklad v porovnaní s nárastom splátok hypoték alebo prípadným zrušením kompenzácií zvýšených cien energií. Kým doterajší nárast splátok hypoték predstavuje pre domácnosti dodatočný ročný náklad cca 170 mil. € (pričom tento efekt nie je plošný, ale týka sa asi štvrtiny domácností splácajúcich hypotéku), úprava daňového bonusu predstavuje náklad v porovnateľnej výške, vplyv je však rozložený aj na domácnosti bez hypotéky, a to s výraznejším vplyvom na domácnosti s vyšším príjmom. Náklady na kompenzáciu zvýšených cien energií v roku 2023 predstavovali sumu vyše 2 mld. €, výnosy z úpravy sadzieb DPH by podľa odhadu MF SR mali prijsť cca 0,75 mld. €.

⁶⁴ Pôvodné plánované zníženie daňového bonusu od 1. januára 2025 (zo 140 € na 100 € pre deti do 18 rokov) je vo výpočtoch zahrnuté, no nepovažuje sa za súčasť konsolidačného balíka.

3.2 V portfóliu podnikových úverov sa predchádzajúci pokles rizikovosti zastavil

Mierne zlepšenie finančnej situácie podnikov v roku 2023

Finančná situácia podnikov sa počas roka 2023 mierne zlepšila. Kým prvotné údaje dostupné v čase písania májovej správy pokrývali iba časť podnikov a naznačovali mierne zlepšenie, po kompletizácii všetkých účtovných zvierok sa obraz zlepšil. Ukazovatele ziskovosti a likvidity mierne vzrástli, podiel podnikov v strate, resp. podnikov so záporným imaním poklesol.

V roku 2024 možno očakávať, že situácia by mala ostať bez výraznejšej zmeny, neočakávame zásadnejšie zlepšenie ani zhoršenie. Nákladovosť úverov by mala zostať na podobnej úrovni ako v roku 2023. Jej pokles možno očakávať až od roku 2025. Tržby by mali tiež zostať na podobnej úrovni ako v roku 2023. Na základe [jesennej strednodobej predikcie NBS \(P3Q-2024\)](#) sa síce očakáva pokračujúci rast súkromnej spotreby, ale pri zahraničnom obchode, ktorý je takisto dôležitým faktorom vývoja tržieb, sa očakáva mierny pokles.

Tabuľka 2 Vývoj finančnej situácie podnikov

	Bez úveru			S úverom		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
ROE (medián)	13,5 %	14,3 %	14,9 %	10,1 %	10,8 %	11,0 %
Hrubá marža (medián)	30,3 %	31,2 %	33,0 %	25,4 %	24,2 %	25,1 %
Zisková marža (medián)	2,8 %	2,9 %	3,1 %	2,4 %	2,3 %	2,3 %
Podiel podnikov v strate	30,9 %	29,0 %	27,2 %	28,9 %	28,0 %	26,5 %
Podiel podnikov so záporným vlastným imaním	15,7 %	15,1 %	14,4 %	13,0 %	13,2 %	12,4 %
Hotovostná likvidita (medián)	23,9 %	22,7 %	23,5 %	5,2 %	5,0 %	5,5 %

Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: Ide o priemer mediánov alebo hodnôt za jednotlivé 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.

Rizikovosť portfólia úverov podnikov prestala klesať, v niektorých odvetviach mierne vzrástla

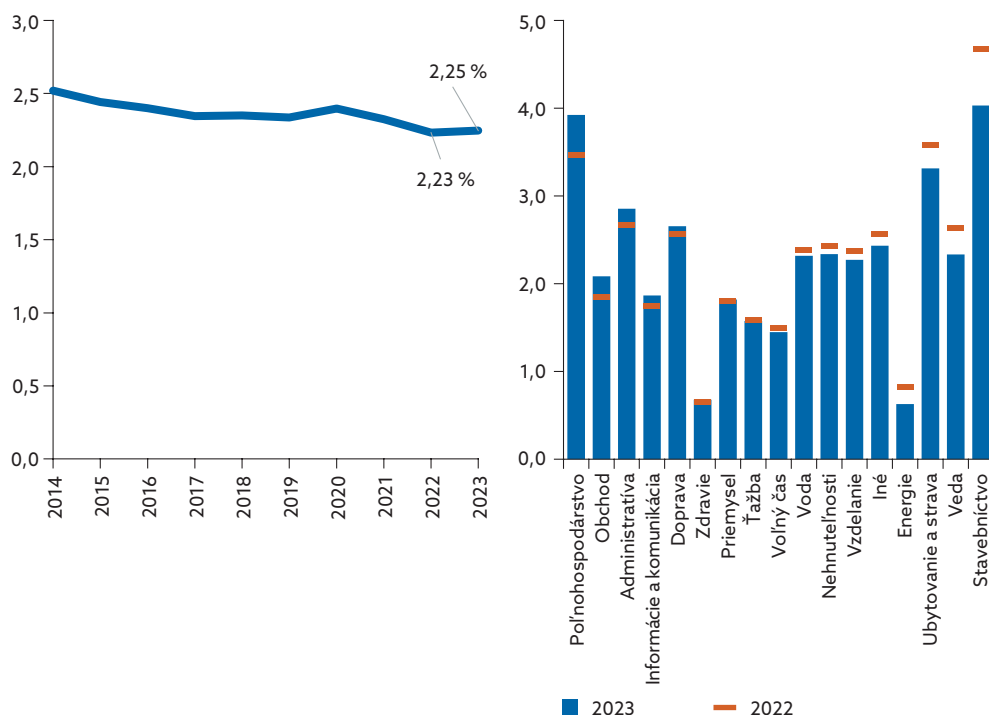
V roku 2023 sa zastavil dlhodobý pokles rizikovosti portfólia úverov podnikom a v niektorých odvetviach odhadnutá pravdepodobnosť zlyhania mierne stúpla. Z odvetví, ktoré majú relevantný podiel na portfóliu bánk, zaznamenali zhoršenie rizikovosti najmä poľnohospodárstvo, obchod, administratíva, informácie a komunikácia a doprava.

Graf 14

V portfóliu úverov podnikom sa po dlhodobom poklese objavili náznaky zvýšenia rizikovosti

Graf vľavo: Vývoj priemernej pravdepodobnosti zlyhania portfólia úverov podnikom (%)

Graf vpravo: Výška priemernej pravdepodobnosti zlyhania podľa ekonomických odvetví a jej porovnanie s predchádzajúcim rokom (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: V grafe vľavo je zobrazený vážený priemer pravdepodobnosti zlyhania portfólia úverov, odhadnutej pomocou logistického modelu, ktorý popisuje Tabuľka 3, pričom ako váhy boli použité celkové veľkosti úverov od bánk voči danému podniku k 30. septembru 2024. V grafe vpravo je zobrazený vážený priemer pravdepodobnosti zlyhania podľa jednotlivých ekonomických odvetví. Odvetvia sú v grafe usporiadané podľa veľkosti zmeny pravdepodobnosti zlyhania oproti predchádzajúcemu roku.

Zastavenie poklesu rizikovosti portfólia s náznakmi zhoršenia sa udialo napriek všeobecnému miernemu zlepšeniu ziskovosti v podnikovom sektore. Sú za tým dva hlavné dôvody:

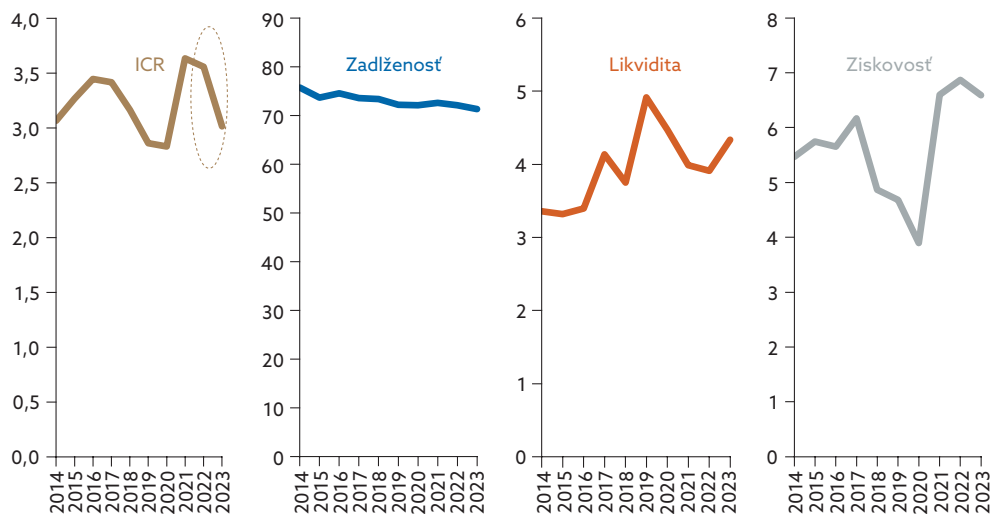
- Nárast ziskovosti sa vo výraznejšej miere týkal podnikov bez úveru (Tabuľka 2) a podnikov s menším úverom. Ziskovosť vážená veľkosťou úveru medziročne mierne poklesla (Graf 15 vpravo).
- V dôsledku nárastu úrokových sadzieb pokleslo krytie úrokových nákladov výnosmi (ICR). Schopnosť obsluhy dlhu sa tak zhoršila (Graf 15 vľavo).

Na druhej strane tieto negatívne vplyvy čiastočne kompenzovala vyššia likvidita a medziročné zvýšenie solventnosti podnikov.

Graf 15

K zastaveniu poklesu rizikovosti prispelo najmä zníženie ICR

Vývoj hodnoty hlavných ukazovateľov vstupujúcich do modelu pre odhad pravdepodobnosti zlyhania (%)



Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: ICR – ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami (*interest coverage ratio*). Význam jednotlivých premenných pre rizikovosť portfólia a ich definíciu uvádza Tabuľka 3 a poznámky pod ňou.

Opätovné zlepšenie rizikovosti portfólia sa očakáva pravdepodobne až v roku 2025, pokiaľ sa nestane nič nepredvídateľné. Úrokové sadzby síce začali klesať už v priebehu roka 2024, na celkových ročných úrokových nákladoch za rok 2024 sa však tento pokles ešte neprejaví.



Zaostrené na: Model pre odhad rizikovosti portfólia podnikov

Na analýzu rizikovosti portfólia úverov podnikom a jeho citlivosti na externé šoky je možné využiť model založený na logistickej regresií. Cieľom modelu je zachytiť vzťah medzi predchádzajúcimi zlyhaniami v sektore podnikov a finančnou situáciou podnikov v roku predchádzajúcom zlyhaniu. Hlavnými faktormi prispievajúcimi k vyššej pravdepodobnosti zlyhania sú najmä vyššia zadlženosť, nižšia schopnosť krytia úrokových nákladov výnosmi (ICR), horšia ziskovosť a likvidita a negatívny vývoj podielu vlastných zdrojov k aktívam. Model zároveň zachytáva skutočnosť, že menšie firmy majú *ceteris paribus* vyššiu pravdepodobnosť zlyhania ako väčšie. Bližšie podrobnosti modelu uvádza Tabuľka 3.

Tabuľka 3 Koefficienty modelu založeného na logistickej regresii pre odhad pravdepodobnosti zlyhania podnikov

Premenná	Koefficient
Schopnosť obsluhy dlhu (ICR)	-0,10
Zadlženosť (podiel cudzích zdrojov k aktívam)	0,89
Ziskovosť (podiel zisku pred zdanením k aktívam)	-1,34
Veľkosť firmy (dekadický logaritmus tržieb)	-0,19
Likvidita (podiel finančných prostriedkov k aktívam)	-0,31
Indikátor neštandardnej bilancie (záporné nelikvidné aktíva)	1,09
Vývoj finančnej situácie (medziročná zmena VZ k aktívam)	0,25

Zdroj: FinStat, vlastné výpočty

Poznámka: ICR – ukazovateľ krytia úrokových nákladov výnosmi (*interest coverage ratio*), VZ – vlastné zdroje. Ziskovosť je vypočítaná iba pre ziskové firmy, pre firmy v strate je nulová. Model bol odhadnutý na vzorke 48 766 pozorovaní, z čoho zlyhania tvorili 50 %. Okrem premenných uvedených v tabuľke obsahuje model aj fixné efekty jednotlivých ekonomických odvetví. Všetky koefficienty sú vysoko štatisticky signifikantné (na hladine spoľahlivosti 99,9 %). Koefficienty kvality modelu sú nasledovné: AUROC 70,6 %, Giniho koefficient 41,4 %.

Stresové testovanie podnikov potvrdilo, že v základnom scenári sa neočakáva výraznejšie zhoršenie kreditnej kvality portfólia, môže však nastať v nepriaznivom scenári

Možný vývoj kreditnej kvality portfólia úverov podnikom bol odhadnutý v dvoch scenároch. Základný scenár vychádza z [jesennej strednodobej predikcie NBS \(P3Q-2024\)](#). V tomto scenári predpokladáme, že rast tržieb by sa mal od roku 2025 opäť oživiť a celkovo by tržby nemali výraznejšie zaostávať za rastom nákladov. V nepriaznivom scenári predpokladáme dopytový šok v podobe výraznejšieho ekonomického poklesu v prvom roku simulácie. V oboch scenároch sa predpokladá, že úrokové sadzby na úverovom portfóliu sa v porovnaní s úrovňou na konci roka mierne znížia.

Tabuľka 4 Predpoklady simulácie podnikov v riziku (%)

	Základný scenár				Nepriaznivý scenár			
	2024	2025	2026	Spolu	2024	2025	2026	Spolu
Rast tržieb	0,6	5,5	4,2	10,6	-16,1	2,8	2,3	-11,8
Rast jednotkových nákladov								
... vstupy, tovary a služby	5,0	2,8	2,2	10,3	4,2	1,6	1,4	7,3
... zamestnanci	5,1	4,6	3,2	13,5	0,5	3,6	3,3	7,6
3-mesačný EURIBOR	3,0	2,3	2,2		3,0	2,3	2,2	

Zdroj: NBS

Poznámka: Predpokladaný vývoj v základnom scenári vychádza z [jesennej strednodobej predikcie NBS \(P3Q-2024\)](#). Pri 3-mesačnom EURIBOR-e je uvedená jeho priemerná hodnota v príslušnom roku.

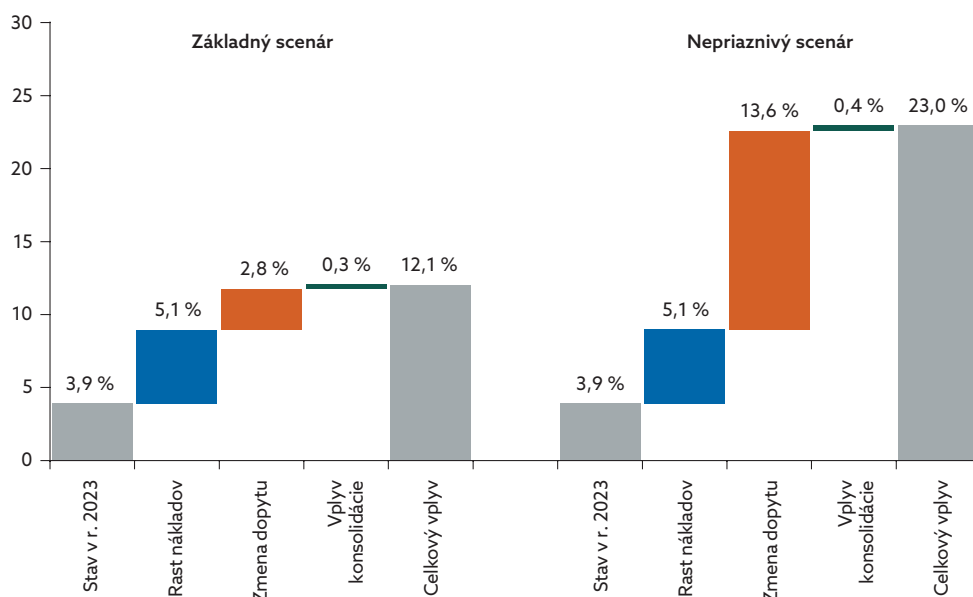
V základnom scenári by nárast úverov podnikov v riziku⁶⁵ počas troch rokov nemal prevýšiť 7 % celkového portfólia. Z veľkej časti ide len o bežný vplyv spôsobený vývojom v rámci jednotlivých podnikov. V tomto scenári preto neočakávame výraznejší nárast zlyhaných úverov ani straty.

V nepriaznivom scenári by však nárast úverov v riziku mohol dosiahnuť až 20 % portfólia. V tomto prípade by hlavným faktorom rizika bol dopytový šok spojený so znížením odbytu, ktorý by firmy nedokázali plne preniesť do zníženia nákladov. Objem zlyhaných úverov by sa v porovnaní s aktuálnym stavom mohol zvýšiť o 2,5 p. b.

Graf 16

Úvery v riziku v sektore podnikov

Podiel úverov v riziku na celkovom objeme úverov podnikom a faktory ovplyvňujúce jeho nárast počas horizontu simulácie (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, FinStat

Poznámka: Graf zobrazuje podiel úverov v riziku na konci trojročného horizontu simulácie (t. j. v roku 2026). Graf neobsahuje údaje za sektor komerčných nehnuteľností, ktorý je analyzovaný samostatne v nasledujúcej časti.

V oboch odhadoch je zahrnutý aj vplyv prijatých konsolidačných opatrení.

Do kvantifikácie podielu úverov v riziku bol zahrnutý najmä odhad vplyvu nárastu dane z príjmov pre väčšie podniky a zavedenie dane z finančných transakcií. Na účely analýzy sa pracovalo s predpokladom, že efektívna daňová sadzba (t. j. sadzba po zohľadnení legislatívne stanovených výnimiek a horného ohraničenia a po zohľadnení možnej daňovej optimalizácie) pre daň z finančných transakcií by mohla byť približne na úrovni 0,25 % z celkového obratu tržieb. Vplyv týchto opatrení na nárast úverov v riziku je však len

⁶⁵ 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).

nízky – v základnom scenári ide o nárast o 0,3 p. b. a v nepriaznivom scenári o 0,4 p. b. Podiel úverov poskytnutým podnikom v strate je po započítaní konsolidačného balíka vyšší približne o 0,8 p. b. ako bez jeho započítania. Priemerná hodnota ROE podnikov s úverom (priemer vážený veľkosťou úveru) by sa v dôsledku konsolidačného balíka mohla znížiť o 0,6 p. b. Efekt je najvýraznejší pre veľké podniky (-0,8 p. b.), pre menšie podniky je, naopak, nižší.

Nepriaznivý vývoj by sa okrem zhoršenia kreditnej kvality portfólia úverov podnikom podpísal aj na výraznom zhoršení finančnej situácie samotných podnikov. Priemerná hodnota ukazovateľa ROE by mohla klesnúť až o tri štvrtiny a podiel podnikov v strate by sa mohol zdvojnásobiť.

3.3 Komerčné nehnuteľnosti čelia kombinácii cyklických a štrukturálnych rizík

Zvýšené riziká pretrvávajú najmä v kancelárskom segmente

Hlavným zdrojom cyklických rizík sú **zvýšené úrokové sadzby, ktoré sa premietli do nárastu nákladov na obsluhu dlhu.** Tie podľa finálnych účtovných výkazov za rok 2023 ukrojili firmám financovaných bankami v priemere 13 % tržieb.⁶⁶ Niektoré firmy sa snažili zmierniť vplyv zvýšených sadzieb pomocou úrokových derivátov alebo úverov s fixnou úrokovou sadzbou. Ich efekt bol však len čiastočný, vplyv zvýšených sadzieb sa prostredníctvom týchto nástrojov znížil približne o pätinu.⁶⁷

Okrem toho firmy čelili aj ďalšiemu nárastu bežných nákladov. Tie však v porovnaní s rokom 2022 rástli už výrazne pomalšie a navyše ich firmy dokázali plne kompenzovať vyššími príjmami z prenájmu. Mnohé firmy majú kompenzáciu zakotvenú priamo v nájomných zmluvách prostredníctvom tzv. inflačnej doložky, tá sa však štandardne netýka úrokových nákladov.

Štrukturálne riziká sa prejavili mierou neobsadenosti, ktorá zostáva zvýšená najmä v kancelárskom segmente. Dôvodom je vyšší podiel práce z domu, znižovanie počtu zamestnancov v sektore zdieľaných služieb aj snaha nájomcov o efektívnejšie riadenie nákladov. Pozitívnym signálom však je, že po náraste neobsadenosti v druhom polroku 2023 nasledovala v roku 2024 mierna korekcia. Do istej miery sa očakávala, keďže počet projektov ponúkajúcich nové kancelárske priestory sa oproti predchádzajúcemu obdobiu značne znížil.

⁶⁶ Ide o hodnotu vyjadrenú ako vážený priemer za jednotlivé firmy, pričom váhou je veľkosť úveru od domácich bánk.

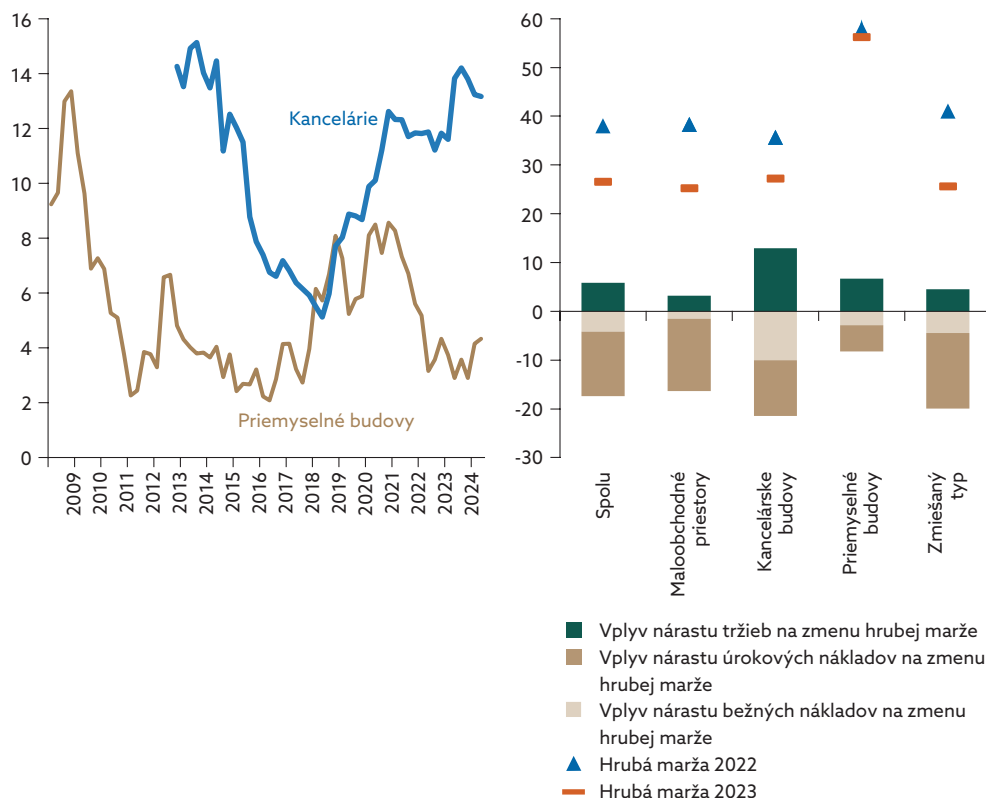
⁶⁷ Nákladovosť úverov v priemere vzrástla o 2,4 p. b. Priemerná hodnota medzibankovej sadzby 3-mesačného EURIBOR-u, ktorá je použitá ako referenčná sadzba pri väčšine úverov, pritom medziročne vzrástla o 3 p. b.

Graf 17

Miera neobsadenosti kancelárskych priestorov mierne klesla (graf vľavo), úrokové marže v sektore komerčných nehnuteľností však zostávajú pod tlakom zvýšených úrokových nákladov (graf vpravo)

Graf vľavo: Vývoj miery neobsadenosti na Slovensku (%)

Graf vpravo: Porovnanie hrubej marže v roku 2022 a v roku 2023 a faktory prispievajúce k medziročnej zmene (%)



Zdroj: Cushman & Wakefield, FinStat, NBS

Poznámka: Na účely tejto analýzy hrubá marža zohľadňuje aj úrokové náklady. Je vypočítaná ako podiel výnosov z prenájmu znížených o priame náklady a o úrokové náklady k výnosom z prenájmu. Hodnoty v grafe vpravo sú vypočítané ako vážený priemer, pričom ako váhy boli použité celkové veľkosti úverov od bánk voči danému podniku k 31. decembru 2023.

Tieto riziká spôsobili, že úverové portfóliá voči viacerým segmentom komerčných nehnuteľností sú dnes v horšej pozícii ako v roku 2022, preto sú viac zraniteľné v prípade externých šokov. Priemerná hrubá marža sa počas roka 2023 znížila takmer o tretinu.⁶⁸ Podiel úverov podnikom so zápornou hrubou maržou vzrástol zo 6 % na 10 % a podiel úverov podnikom vykazujúcich stratu sa zvýšil z 26 % na 37 %.

Z pohľadu finančnej stability je kľúčové, že hoci sektor komerčných nehnuteľností by už mal mať najhoršie za sebou, riziká sa zatiaľ nepretavili do výraznejšieho nárastu zlyhaných úverov. Indikátory nesplácaných úverov síce vykazujú náznaky zhoršenia, ich úroveň však zostáva nízka.

⁶⁸ Na účely tejto analýzy je hrubá marža vypočítaná ako podiel výnosov z prenájmu znížených o priame náklady a o úrokové náklady k výnosom z prenájmu. Jej priemer vážený veľkosťou úveru sa počas roka 2023 medziročne znížil z 37 % na 23 %.

Ročne zlyháva približne 0,7 % úverov poskytnutých komerčným nehnuteľnosťami, čo je len mierne vyššia úroveň v porovnaní s obdobím pred zvyšovaním úrokových sadzieb a nákladov (0,5 %). Na druhej strane pre niektoré firmy je náročnejšie splácať ich úvery, čo naznačuje mierny nárast úverov, ktorým sa v priebehu jednotlivých rokov predĺžil dátum splatnosti.⁶⁹

Podľa simulácie by sa v základnom scenári mala rizikovosť portfólia od roku 2025 opäť postupne zlepšovať

Možný vývoj rizikovosti portfólia úverov v sektore komerčných nehnuteľností bol simulovaný v dvoch scenároch. Simulácia sa týkala troch rokov. Kľúčovým predpokladom je predpokladaný pokles úrokových sadzieb. Ten je v oboch scenároch rovnaký. Kým v roku 2024 na základe doterajšieho vývoja možno predpokladať, že nákladovosť úverov zostane približne rovnaká ako v roku 2023, neskôr by sa mala znížiť. Najvýraznejší pokles predpokladáme v roku 2025, následne sa spomalí.

Scenáre sa však odlišujú v predpoklade vývoja príjmov z prenájmu a bežných nákladov. V základnom scenári predpokladáme, že počas simulovaného trojročného horizontu oba vzrastú kumulatívne o 10 %. V porovnaní s doterajším vývojom ide o spomalenie rastu nákladov. V súlade s empirickou skúsenosťou zároveň predpokladáme, že firmy dokážu rast nákladov plnohodnotne preniesť do príjmov z prenájmu. V nepriaznivom scenári sa očakáva, že vývoj príjmov z prenájmu bude závisieť od kvality projektu. Kvalitné projekty zaznamenajú rovnaký nárast príjmov ako v základnom scenári. Menej kvalitné projekty zaznamenajú ich pokles (kumulatívne o 20 %) v dôsledku vyššej miery neobsadenosti, čo na druhej strane kompenzujú pomalším nárastom bežných nákladov.⁷⁰

Tabuľka 5 Predpoklady simulácie úverov v riziku (%)

	Základný scenár			Nepriaznivý scenár		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Rast príjmov z prenájmu						
... kvalitnejšie projekty	5 %	3 %	2 %	5 %	3 %	2 %
... menej kvalitné projekty	5 %	3 %	2 %	-10 %	-6 %	-4 %
Rast prevádzkových nákladov						
... kvalitnejšie projekty	5 %	3 %	2 %	5 %	3 %	2 %
... menej kvalitné projekty	5 %	3 %	2 %	5 %	3 %	2 %
Nákladovosť úverov	6,2 %	5,0 %	4,8 %	6,2 %	5,0 %	4,8 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Za menej kvalitné projekty sa považujú projekty, ktoré dosahovali nižšiu hodnotu hrubej marže (pod 30 %).

⁶⁹ V priebehu prvých troch štvrtrokov 2024 sa splatnosť predĺžila pri 6,3 % z celkového počtu úverov poskytnutých voči odvetviu komerčných nehnuteľností, resp. 8,5 % ich celkového objemu. V porovnaní s priemerom za rovnaké obdobie v rokoch 2021 až 2023 (5,4 % z celkového počtu a 5,8 % z celkového objemu) ide o mierny nárast.

⁷⁰ Takýto pokles tržieb by korešpondoval s nárastom miery neobsadenosti približne o 5 p. b.

V základnom scenári by mala rizikovosť portfólia zostať v roku 2024 ešte zvýšená, následne by sa mala postupne znížiť, a to bez výraznejšej materializácie strát. Hrubá marža by sa do roku 2026 mohla vrátiť na úroveň z roka 2022. Rovnako by mohol klesnúť aj podiel úverov v riziku (t. j. úverov poskytnutých firmám so zápornou hrubou maržou).

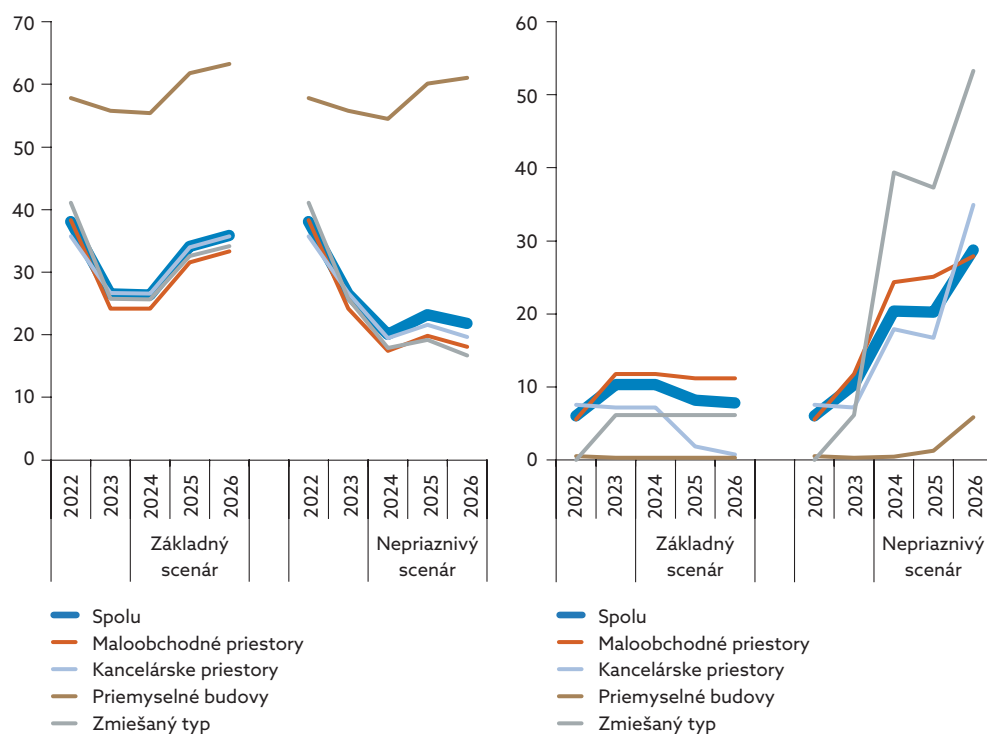
V nepriaznivom scenári, v ktorom by finančná pozícia firiem pri aktuálnej zvýšenej zaťaženeosti úrokovými nákladmi čelila aj zvýšeniu neobsadenosti, by sa portfólio úverov pravdepodobne nevyhlo stratám. Hrubá marža by napriek čiastočnému kompenzačnému efektu vďaka poklesu úrokových sadzieb poklesla o ďalšiu štvrtinu. Do rizika by sa dostalo ďalších 19 % úverov. Zvýšené riziko by sa týkalo predovšetkým kancelárskych a maloobchodných priestorov, zatiaľ čo pri priemyselných budovách je miera rizikovosti značne nižšia.

Graf 18

Vývoj hrubej marže (graf vľavo) a podielu úverov v riziku (graf vpravo) v jednotlivých segmentoch

Graf vľavo: Vývoj hrubej marže (%)

Graf vpravo: Vývoj podielu úverov v riziku (%)



Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: Hrubá marža je vypočítaná ako podiel tržieb z prenájmu znížených o bežné prevádzkové a úrokové náklady k celkovým tržbám z prenájmu. Graf nezahŕňa projekty vo výstavbe ani projekty, pri ktorých od kolaudácie ešte neubehli aspoň dva roky, a teda ešte nemusia byť schopné plnohodnotne generovať príjem z prenájmu.

4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

4.1 Zisk bánk medziročne mierne poklesol

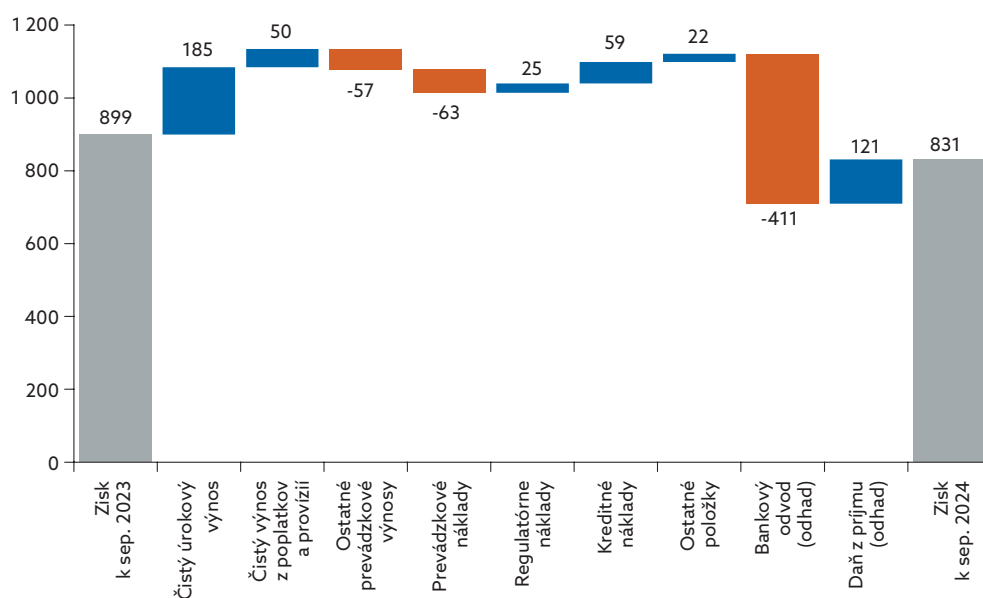
Bankový odvod je skompenzovaný predovšetkým rastom úrokových výnosov

Ziskovosť bánk od mája 2024 zaostáva za rokom 2023. K septembru 2024 dosiahol zisk domáceho bankového sektora úroveň 831 mil. €, čo je medziročne o 8 % menej. Pokles zisku je spôsobený predovšetkým zavedením bankového odvodu (+116 %), ako aj nárastom prevádzkových nákladov (+6 %). Ostatným položkám výkazu ziskov a strát sa však darí tento negatívny vývoj do značnej časti kompenzovať. Na ziskovosť pozitívne vplyva vývoj oboch tradičných pilierov výnosovosti – čistých úrokových výnosov (+11 %) a čistých výnosov z poplatkov a provízií (+9 %). Ich dynamika však postupom roka spomaľuje. Na výsledok sektora medziročne pozitívne vplyva aj čistá tvorba opravných položiek a rezerv, je nižšia takmer o polovicu (-45 %).

Graf 19

Hlavné položky výsledovky tlmia efekt bankového odvodu

Dekompozícia medziročnej zmeny zisku bankového sektora k septembru 2024 (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Retail sa opätovne stáva dominantným zdrojom čistého úrokového výnosu bánk. Zatiaľ čo v čase zvyšovania úrokových sadzieb, najmä v roku 2023, vďaka kratšej úrokovej viazanosti posilňoval čistý úrokový výnos zo seg-

mentu podnikov, v čase stagnácie sadzieb, resp. ich poklesu je rast ťahaný retailom. V treťom štvrtroku 2024 bol podiel retailu na úrokovom výnose takmer 50 % a svoje tempo rastu zrýchľuje.⁷¹ Vzhľadom na nízke tempo rastu úverového portfólia je nárast čistého úrokového výnosu prevažne výsledkom zmeny priemernej úrokovej sadzby portfólia.⁷²

Kreditná kvalita úverového portfólia ostáva naďalej bez výrazných zmien. Úvery so zníženou kreditnou kvalitou⁷³ k septembru 2024 medziročne poklesli o 18 %. Polovicu tohto poklesu možno datovať do posledného štvrtroka 2023, v roku 2024 však tieto trendy pretrvávajú.⁷⁴ Celková miera zlyhaných úverov sa k septembru 2024 drží na úrovni 2 %, s mierou pokrytia opravnými položkami na úrovni takmer 60 %. Vývoj úverov so zníženou kreditnou kvalitou je určujúci aj pre tvorbu opravných položiek. Tá je kumulatívne za prvých 9 mesiacov s výnimkou popandemického roka 2021 najnižšia od roku 2018.⁷⁵

Výhľad ziskovosti na najbližšie obdobie je priaznivý, neistoty však pretrvávajú. Hlavným predpokladom opätovného nárastu zisku zostáva zachovanie klesajúcej miery bankového odvodu v najbližších rokoch.⁷⁶ Z pohľadu výnosovosti sa aj v nasledujúcom období očakáva postupný nárast čistých úrokových výnosov.⁷⁷ Ani aktuálne trendy v oblasti kreditnej kvality úverových portfólií nenaznačujú vyššiu potrebu tvorby opravných položiek. Otvorenou otázkou stále ostáva vplyv konsolidačného balíka, aj keď ani v tomto prípade neočakávame významný vplyv na ziskovosť bánk.⁷⁸

⁷¹ Čistý úrokový výnos zo segmentu podnikov klesá už tretí štvrtrok po sebe a jeho podiel v treťom štvrtroku dosiahol 40 %. Za prvých 9 mesiacov roka 2024 bol čistý úrokový výnos z retailu o 99 mil. € vyšší než za rovnaké obdobie roka 2023, v prípade podnikov je v danom období pozorovaný nárast 12 mil. €.

⁷² Čistá úroková marža dosiahla k septembru 2024 úroveň 2,01 %, čo je medziročný nárast o 19 b. b.

⁷³ Úvery klasifikované ako Stage 2 a Stage 3 úvery.

⁷⁴ Od začiatku roka 2024 sa objem úverov v Stage 2 znížil o 1,1 mld. € (-12 %). Objem úverov v Stage 3 sa mierne zvýšil o 20 mil. € (+1,2 %).

⁷⁵ Čistá tvorba opravných položiek je medziročne nižšia o 46 %, pričom nižšiu tvorbu pozorujeme predovšetkým v sektore retailu. Čistá tvorba rezerv nemala výrazný vplyv na celkovú alokáciu kreditných nákladov. Kumulatívne za 9 mesiacov prišlo k čistému rozpusteniu rezerv v objeme 6 mil. € (vs. 14 mil. € v rovnakom období roka 2023).

⁷⁶ Znižovanie miery bankového odvodu pomôže bankám aj v medzinárodnom porovnaní. K júnu 2024 bola anualizovaná návratnosť kapitálu (ROE) slovenských bánk na úrovni 10 %, zatiaľ čo medián krajín EÚ bol na úrovni 14,1 %. K septembru 2024 dosiahol ROE slovenských bánk úroveň 10,3 % (predbežná hodnota).

⁷⁷ Predpokladom je mierny a postupný pokles úrokových sadzieb ECB.

⁷⁸ Viac informácií uvádza Box 1.

Odolnosť bánk je blízko svojich rekordných úrovní

Ukazovatele kapitálu a likvidity dosiahli počas prvého polroka 2024 úroveň blízko svojich historických maxim. Rast odolnosti sektora je vyvolaný predovšetkým kumuláciou kapitálu a nárastom stabilných zdrojov financovania. Dôležitým faktorom je aj pomalšia spotreba kapitálu a likvidity z dôvodu pomalšieho rastu úverov od sprísnenia menovej politiky ECB. Vyššiu dynamiku vkladov než úverov možno pozorovať naprieč takmer všetkými krajinami eurozóny.

Primeranosť kapitálu na konsolidovanom základe atakovala svoje historické maximum od roku 2007.⁷⁹ K septembru 2024 dosiahla úroveň 20,26 %, z toho dobrovoľný kapitálový vankúš tvoril 4 %.⁸⁰ Ukazovateľ finančnej páky dosiahol k septembru 2024 úroveň 8,2 %. Banky plnili s dostatočnými rezervami aj minimálnu požiadavku na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL). Po zohľadnení všetkých regulačných požiadaviek v riadení kapitálu dosiahol k júnu 2024 voľný kapitál v bankovom sektore na konsolidovanom základe 1,54 mld. €, resp. 3,4 % rizikovo-vážených aktív. Domáce banky sa napriek rastúcej kapitálovej primeranosti v medzinárodnom porovnaní pohybujú tesne pod mediánom krajín EÚ.⁸¹

Banky vykazujú vysoké prebytky krátkodobej likvidity aj štrukturálneho financovania. Ukazovateľ krytia likvidity (LCR) sa držal od druhého štvrťroka 2024 blízko rekordných úrovní okolo 200 %. K septembru 2024 však poklesol na úroveň 178 % (najnižšia hodnota od júla 2023).⁸² Rovnaký vývoj zaznamenal aj ukazovateľ čistého stabilného financovania (NSFR). K júnu 2024 dosiahol druhú najvyššiu hodnotu od začiatku meraní v roku 2018, k septembru 2024 však mierne poklesol na úroveň 132 %⁸³, čo je naďa-

⁷⁹ Primeranosť vlastného kapitálu CET1 dosiahla k septembru 2024 na konsolidovanom základe 17,73 %, od začiatku roka 2023 viac o 42 b. b. Celkový nárast kapitálu v danom období dosiahol takmer 280 mil. € pri raste najkvalitnejšieho CET1 kapitálu takmer o 360 mil. €. Rýchlejšiemu rastu primeranosti CET1 kapitálu dopomohlo predovšetkým pripísanie ziskov za rok 2023 (retencia zisku k septembru 2024 na úrovni 37 %) a navýšenie základného imania. Objem najmenej kvalitného kapitálu Tier 2 poklesol o 80 mil. €. Nárast rizikovo-vážených aktív (RVA) predstavoval od konca roka 2023 za sektor takmer 980 mil. €.

⁸⁰ Nárast celkovej kapitálovej primeranosti od konca roka 2023 dosiahol 18 b. b. Najvýraznejšie vzrástol kapitál alokovaný na Pilier 2, o 31 b. b. Objem makroprudenciálnej rezervy vo forme kombinovaného kapitálového vankúša poklesol o 2 b. b. na 5,33 % RVA. Voľný kapitál vo forme manažérskeho vankúša tak poklesol od konca roka 2023 o 11 b. b.

⁸¹ Kapitálová primeranosť slovenských bánk bola k júnu 2024 na úrovni 20,4 %, medián krajín EÚ bol na úrovni 20,6 %.

⁸² Dôvodom medzištvrtročného poklesu LCR z 203 % na 178 % bol pokles likvidných aktív o 1,4 mld. € a nárast čistého odlevu pasív o 650 mil. €. Z analýzy zmien LCR v jednotlivých bankách nevyplývala spoločná udalosť, ktorá by určovala tieto zmeny. Išlo o rôzne transakcie nezávisle skoncentrované do septembra 2024. Absolútny prebytok likvidných aktív presiahol 8,5 mld. €.

⁸³ Absolútny prebytok stabilného financovania dosiahol viac než 19 mld. €.

lej hodnota nad jeho dlhodobým priemerom. Napriek vysokým prebytkom v ukazovateľoch likvidity sa však slovenské banky k júnu 2024 naďalej pohybovali tesne pod mediánom krajín EÚ.⁸⁴

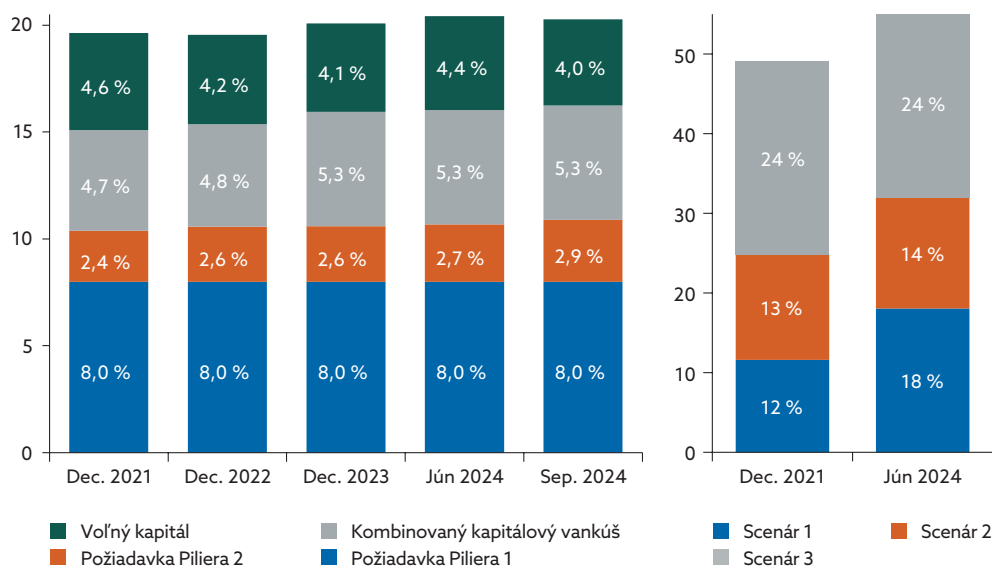
Podiel úverov ku vkladom ostáva v roku 2024 skôr stabilný a na najnižších úrovniach za uplynulého 2,5 roka⁸⁵. Pri rozšírení menovateľa o vydané dlhopisy je pohľad ešte pozitívnejší.⁸⁶ Naďalej je však na zvýšených úrovniach v porovnaní s vývojom spred pandémie, ale aj v porovnaní s ostatnými štátmi eurozóny.

Graf 20

Odolnosť slovenských bánk sa zvyšuje z pohľadu kapitálovej primeranosti (graf vľavo) aj likvidity (graf vpravo)

Graf vľavo: Vývoj zložiek celkovej kapitálovej primeranosti (%)

Graf vpravo: Potenciál pokrytia odlevu vkladov (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf vľavo: Požiadavka Piliara 2 obsahuje kapitál alokovaný v požiadavke Piliara 2 a usmernenia Piliara 2. Voľný kapitál nezohľadňuje obmedzenia týkajúce sa finančnej páky a minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky.

Graf vpravo: LCR – ukazovateľ krytia likvidity, NSFR – ukazovateľ čistého stabilného financovania, CB – kryté dlhopisy. Scenár 1: vyčerpanie rezerv likvidity do úrovne 100 % pre LCR a NSFR. Scenár 2: vyčerpanie rezerv likvidity do 0 % pre LCR a NSFR. Scenár 3: Scenár 2 rozšírený o potenciál dodatočnej likvidity z operácií s centrálnou bankou po založení vlastných krytých dlhopisov. Údaje sú očistené o vplyv TLTRO a už emitované kryté dlhopisy vo vlastnom portfóliu.

Reverzné stresové testovanie ukazovateľov likvidity k decembru 2021 a k júnu 2024 ukázalo nárast kapacity bankového sektora absorbovať

⁸⁴ Ukazovatele likvidity dosiahli k júnu 2024 za slovenský bankový sektor hodnoty 203 % pre LCR a 134 % pre NSFR. Mediánové hodnoty v EÚ boli na úrovni 205 %, resp. 137 %.

⁸⁵ K septembru 2024 bol podiel úverov ku vkladom na úrovni 104 %, od konca roka 2023 nižší o viac než 1 p. b.

⁸⁶ Rozšírený podiel úverov ku vkladom a vydaným dlhopisom dosiahol k septembru 2024 hodnotu 89 %, čo je takmer o 2 p. b. menej ako ku koncu roka 2023. Ukazovateľ tak dosahuje najnižšie hodnoty od februára 2017.

odlev vkladov. Od momentu očakávania sprísnenia menovej politiky ECB v decembri 2021 sa potenciál pokrytia výberu vkladov zvýšil o 7 p. b. na 56 %. Hlavným faktorom bolo posilnenie odolnosti prvej línie obrany – likviditných rezerv LCR a NSFR. Tie k júnu 2024 umožnili pokryť okamžitý odlev 18 % vkladov (vs. 12 % v decembri 2021). Následné plné vyčerpanie likvidných rezerv⁸⁷ by pokrylo dodatočných takmer 14 % vkladov (vs. 13 % v decembri 2021). Potenciál dodatočnej likvidity v podobe zdrojov získaných v menovo-politických, resp. núdzových operáciách s centrálnou bankou po založení vlastných krytých dlhopisov ostal na nezmenenej úrovni 24 %.⁸⁸

Banky majú silné predpoklady zvládnuť v ďalšom období nové výzvy a byť pritom schopné plynulo financovať ekonomiku

Rastúca odolnosť slovenských bánk je predpokladom na úspešné zvládnutie výziev, ktorým banky budú čeliť. Na strane kapitálu to bude predovšetkým postupná implementácia bankového balíka CRR3/CRD6 od januára 2025. Z pohľadu likvidity budú banky na strane vkladov vystavené novej konkurencii v podobe retailových emisií štátnych dlhopisov⁸⁹ a v strednodobom horizonte aj digitálnemu euru.⁹⁰ Z pohľadu ziskovosti bude pre banky naďalej výzvou aj zavedený bankový odvod.

Samostatnou kapitolou zostáva vplyv konsolidačného balíka na hospodárenie bánk. Vyššie daňovo-odvodové zaťaženie bude negatívne pôsobiť na ziskovosť a následne aj tvorbu kapitálu v bankách. Samotná daň z finančných transakcií môže mať vplyv aj na likviditnú pozíciu bánk. Tie môžu čeliť zmene transakčného správania korporátnych klientov a presunu časti ich platobného styku do zahraničia s cieľom minimalizovať ich daňovú povinnosť.⁹¹ Výrazná zmena likviditnej pozície bánk sa môže následne prejaviť aj v zhoršenej ziskovosti bánk z dôvodu zabezpečenia alternatívnych zdrojov financovania pri vyšších úrokových nákladoch.

Dostatok voľného kapitálu a likvidity k júnu 2024 umožňuje domácim bankám poskytnúť bez doplnenia dodatočných zdrojov viac než 9 mld. €

⁸⁷ Potenciál pokrytia výberu vkladov do úrovne, keď by LCR, resp. NSFR dosiahol hodnotu 0 %.

⁸⁸ V tomto scenári bola uvažovaná minimálna kolateralizácia na úrovni 105 %, minimálny objem emisie na úrovni 250 mil. € a zrážka z ceny založeného dlhopisu na úrovni 20 %.

⁸⁹ Na jar 2025 by sa mala realizovať prvá emisia štátnych dlhopisov pre retail v objeme 300 mil. €.

⁹⁰ Viac informácií uvádza Box 2.

⁹¹ K júnu 2024 by banky vedeli pokryť 89 % odlev korporátnych vkladov pri dodržaní ukazovateľa krytia likvidity na úrovni 100 %.

nových úverov.⁹² Pri priemernom raste úverov v ostatných 10 rokoch⁹³ by to stačilo na úverovú produkciu pre horizont takmer 20 mesiacov. Napriek tomu, že až pre polovicu bánk bol obmedzením LCR, potenciálny nárast vkladov by kapacitu sektora výrazne nezvýšil.⁹⁴

Box 2

Odhad vplyvu digitálneho eura na retailové vklady v bankách

Možnosť platenia digitálnym eurom je o krok bližšie k skutočnosti. Jeden z kľúčových projektov ECB je od konca minulého roka vo svojej prípravnej fáze. Napriek tomu, že konečné rozhodnutie o jeho budúcnosti by malo padnúť na záver roka 2025⁹⁵, množstvo otázok ostáva naďalej nezodpovedaných. Dnes vieme, že primárnym používateľom digitálneho eura by mala byť retailová klientela, výhody však prinesie aj obchodníkom. Cieľom je ponúknuť domácnostiam bezpečnú a dostupnú alternatívu k hotovostným a bezhotovostným platbám z platobného účtu klienta (napr. platba kartou, bezhotovostný prevod a pod.).

Popri viacerých očakávaných benefitoch digitálneho eura pre domácnosti, firmy aj finančnú stabilitu môže byť jeho zavedenie pre banky výzvou. Zatiaľ je ťažké odhadnúť, koľko a aká časť digitálnej meny bude pochádzať z transformácie existujúcej hotovosti a koľko vznikne presunom z bankových vkladov. Práve premena bankových vkladov klientov v prospech digitálneho eura môže ovplyvniť obchodný model bánk.⁹⁶ Z pohľadu finančnej stability sa ako kľúčový parameter javí limit držby digitálneho eura (tzv. *holding limit*) a nadväzujúce funkcionality platobného systému. Z pohľadu spotrebiteľa by limit držby nemal byť obmedzením pri používaní digitálneho eura a zároveň by nemal ohroziť finančnú stabilitu bánk. Štúdie na túto tému najčastejšie uvažujú s jednotným limitom v eurozóne na úrovni 3-tis. €. ⁹⁷ O jeho nastavení sa však ešte nerozhodlo.

⁹² Východiskom je statická bilancia na strane pasív k 30. 6. 2024, t. j. bez doplnenia vkladov a kapitálu, vrátane priebežne generovaného zisku. Kapacita zohľadňuje obmedzenia na úrovni kapitálovej primeranosti, finančnej páky, MREL, LCR a NSFR. Pobočky zahraničných bánk na Slovensku nie sú zahrnuté, keďže nemajú povinnosť plniť ukazovatele kapitálu a likvidity na úrovni pobočky, len ako súčasť ich materskej banky.

⁹³ Priemerné medziročné tempo rastu úverov od júna 2014 do júna 2024 bolo 7,1 %.

⁹⁴ Dôvodom je takmer okamžitá následnosť obmedzenia kapitálu po obmedzení na úrovni LCR, resp. špecifický obchodný model vybraných bánk, ktorý by neumožnil efektívne pokryť úverový dopyt. V prípade priemerného medziročného rastu vkladov za ostatných 10 rokov (5,2 %) by sa kapacita bánk v objeme nového financovania zvýšila len o 0,2 mld. €.

⁹⁵ [Progress on the preparation phase of a digital euro – First progress report](#)

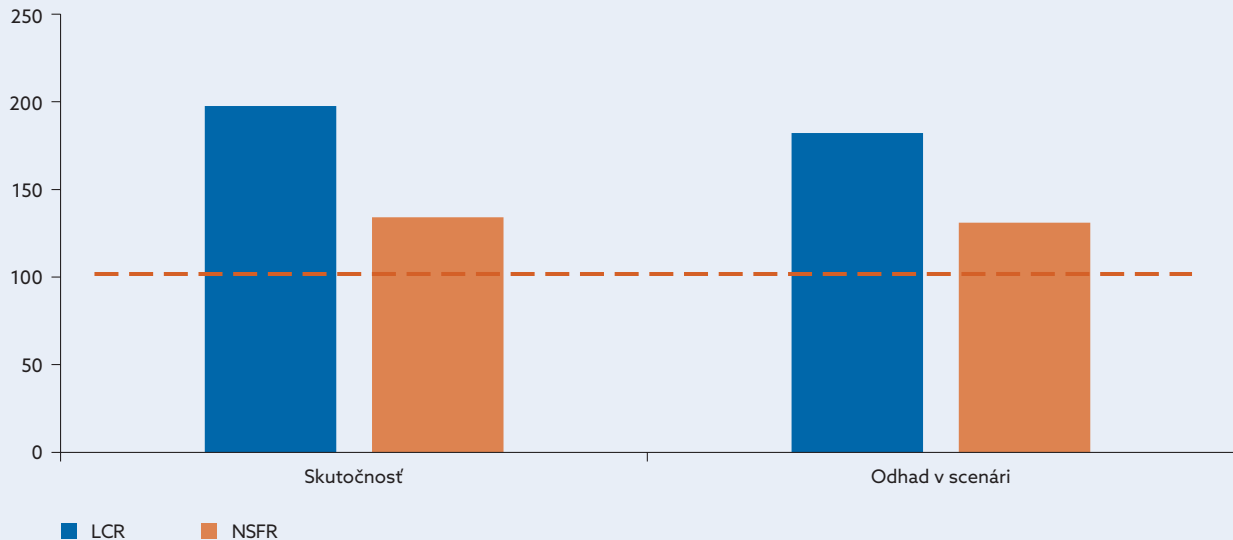
⁹⁶ Odlev vkladov do digitálneho eura môže pre banky znamenať (1) zhoršenie likviditného profilu, (2) predrazenie zdrojov financovania, (3) vyššiu citlivosť na zmeny úrokových sadzieb a (4) nárast závislosti na alternatívnych zdrojoch financovania. Dôsledky prispôbenia sa digitálnemu euru komerčnými bankami boli bližšie popísané v [Správe o finančnej stabilite – november 2023](#), boxe č. 5.

⁹⁷ Napr. Meller, B., Soons, O. (2023): [Know your \(holding\) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance](#), ECB Occasional paper Series No 326.

Graf 21

Vplyv zavedenia digitálneho eura na ukazovatele likvidity nie je zásadný

Odhad vývoja LCR a NSFR po zavedení digitálneho eura (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje sú k 31. 12. 2023. LCR – ukazovateľ krytia likvidity, NSFR – ukazovateľ čistého stabilného financovania. V scenári je objemový limit na úrovni 3-tis. €, resp. najviac do výšky zostatku klienta na jeho transakčnom účte pri miere afinity 42 %.

Otázkou ostáva, aký veľký odlev vkladov domácností môžu banky očakávať pri zavedení digitálneho eura. Aprílový prieskum⁹⁸ ukázal, že približne 34 % obyvateľov Slovenska má povedomie o digitálnom eure, pričom celkovo len 42 % sa nevyjadrilo zamietavo proti jeho používaniu. Na základe mapovania demografických charakteristík respondentov prieskumu a vkladov klientov⁹⁹ bolo možné odhadnúť vklady domácností, ktoré by mohli byť presunuté do digitálneho eura.¹⁰⁰ Po zohľadnení predpokladaného limitu držby digitálneho eura, miery záujmu o digitálne euro a štruktúry vkladov domácností v bankách je odhad odlevu vkladov na úrovni 5 % všetkých vkladov domácností.

Odhadovaný odlev vkladov domácností na základe dnes dostupných informácií o preferenciách využívania digitálneho eura nepredstavuje ohrozenie finančnej stability slovenských bánk. Ak by banky kryli odlev vkladov zo svojich likvidných rezerv, pokles ukazovateľa krytia likvidity by dosiahol 15 p. b. a ukazovateľa čistého stabilného financovania 3 p. b. V prípade,

⁹⁸ Cupák, A., Gertler, P., Hajdiak, D., Klacso, J., Rychtárik, Š. (2024): [Survey of potential users of the Central Bank Digital Currency: New evidence from Slovakia](#), NBS Occasional paper.

⁹⁹ Do odhadu vstúpili len zostatky na bežných účtoch k decembru 2023, ktoré vybrané banky identifikovali ako transakčné (nezohľadňovali napríklad zostatky na pridružených sporiacich účtoch).

¹⁰⁰ Analýze odlevu vkladov do digitálneho eura sa bližšie venoval analytický komentár NBS č. 141: Hajdiak, D. (2024): [Bude digitálne euro pre naše banky výzvou?](#)

ak by banky pristúpili k refinancovaniu tohto odlevu cez operácie s centrálnou bankou, ich zisk by sa znížil o 5 %. Samostatnou kapitolou je správanie klientov bánk v časoch bankových kríz, keď prostredníctvom digitálneho eura môže prísť k výrazne rýchlejšiemu a vyššiemu odlevu bankových depozít.¹⁰¹

4.2 Nastavenie nástrojov makropolitiky sa nemení

V roku 2024 nevznikli dôvody pre zmenu výšky proticyklického kapitálového vankúša (CCyB). Finančný cyklus sa v posledných rokoch výrazne ochladil a súčasný vývoj na úverovom trhu nevytvára nové nadmerné riziká, na ktoré by bolo potrebné reagovať zvyšovaním miery CCyB. Od poslednej silnej expanzívnej fázy finančného cyklu, ktorá bola okrem iného charakterizovaná aj dvojciferným medziročným rastom úverov a viac ako 20 % medziročným rastom cien nehnuteľností, už uplynuli vyše dva roky. Za ten čas sa klienti bánk museli vyrovať s razantným nárastom spotrebiteľských cien a vo väčšine prípadov aj s poklesom ich reálnych príjmov a s nárastom úrokových sadzieb v dôsledku sprísnenia menovej politiky. To výrazne preverilo platobnú schopnosť podnikov a domácností a obmedzilo ich dopyt po nových úveroch. Dobrou správou je, že ochladenie finančného cyklu nebolo sprevádzané výraznejším nárastom zlyhaných úverov ani zhoršením kvality úverového portfólia, na ktoré by bolo potrebné reagovať uvoľnením proticyklického kapitálového vankúša.

Aktuálny vývoj na trhu s úvermi na bývanie a na realitnom trhu už naznačuje, že finančný cyklus sa priblížil k svojmu dnu s náznakmi oživenia v niektorých segmentoch. Výhľad rastu ekonomiky v roku 2025 a ďalšieho uvoľňovania menovej politiky, ako aj postupný rast reálnych príjmov indikujú, že v ďalšom období by mohlo nastať postupné oživenie úverovej aktivity a finančného cyklu. Pri naplnení predpokladov postupného oživenia ekonomického vývoja a postupného znižovania úrokových sadzieb by sa so silnejúcou finančnou kondíciou súkromného sektora zároveň znižovala citlivosť úverových portfólií na prípadné šoky.

Výška CCyB bude závisieť od miery rizík naakumulovaných v portfóliách bánk. Aktuálne ostávajú riziká prítomné vo zvýšenej miere, a to tak v portfóliu úverov podnikom, ako aj domácnostiam (Kapitola 3). Novú neistotu navyše predstavuje otázka možných vplyvov prijatých konsolidačných

¹⁰¹ Bidder, R., Jackson, T., Rottner, M. (2024): [Will the digital euro strengthen financial stability? Yes, within certain limits](#), Research brief 66th edition.

opatrení na podniky a domácnosti (Box 1). Ak by sa však potvrdili očakávaní o zmierňovaní kreditného rizika v portfóliách bánk na rok 2025, vytvorilo by to priestor na zníženie miery CCyB. Otázku, či sa otvára priestor na zníženie vankúša, zodpovie aj výsledok budúročného stresového testovania bankového sektora a ukazovatele rizikovosti úverových portfólií bánk.

Schválené zmeny v bankovej regulácii zvýšia stabilitu sektora

Od roku 2025 nadobúda účinnosť bankový balík CRR3/CRD6. V podmienkach EÚ sa tým dokončuje implementácia nových bazilejských dohôd (tzv. *Basel III*). Cieľom zmien je predovšetkým zníženie neopodstatnenej heterogenity kapitálovej náročnosti medzi bankami a zvýšenie ich odolnosti. Zmeny v štandardizovanom prístupe kreditného rizika sú zamerané na citlivejšie zohľadnenie rizika expozícií predovšetkým v súvislosti s expozíciami so zabezpečením v podobe nehnuteľnosti podľa výšky LTV. V prípade prístupu založeného na vlastných modeloch je dôležité hlavne zavedenie, resp. úprava minimálnych hodnôt parametrov pravdepodobnosti zlyhania (PD) a straty pri zlyhaní (LGD) pre rôzne triedy expozícií. Jedným z kľúčových prvkov bankového balíka je aj zavedenie spodnej hranice pre výstupné hodnoty (tzv. output floor). Cieľom tohto prvku je obmedziť neopodstatnenú variabilitu požiadaviek na vlastné zdroje vytvorených internými modelmi a nadmerné zníženie kapitálu.¹⁰²

Zmeny v regulácii ostatných rizík nebudú mať z pohľadu kapitálovej primeranosti pre domáce banky zásadný vplyv. Kapitálová náročnosť trhového rizika bánk na Slovensku nie je vysoká, výzvou však budú zvyšujúce sa nároky predovšetkým na riadenie a reporting trhového rizika. Významnejšou zmenou bude zjednotenie všetkých doterajších prístupov na meranie operačného rizika do nového štandardizovaného prístupu. Relatívna kapitálová náročnosť tohto rizika bude rásť s veľkosťou banky. Ustanovenia k makroprudenciálnym vankúšom sa menili výraznejšie len v súvislosti s novou spodnou hranicou pre výstupné hodnoty, a to s cieľom predísť neodôvodnenému nárastu kapitálovej požiadavky po jej zavedení.

¹⁰² Požiadavka na vlastné zdroje, ktoré vytvárajú interné modely bánk, bude obmedzená na úroveň 72,5 % požiadavky na vlastné zdroje, ktoré by sa uplatňovali, ak by sa používali štandardizované prístupy.

5 Ostatné sektory

5.1 Poistovne sú naďalej ziskové a solventné¹⁰³

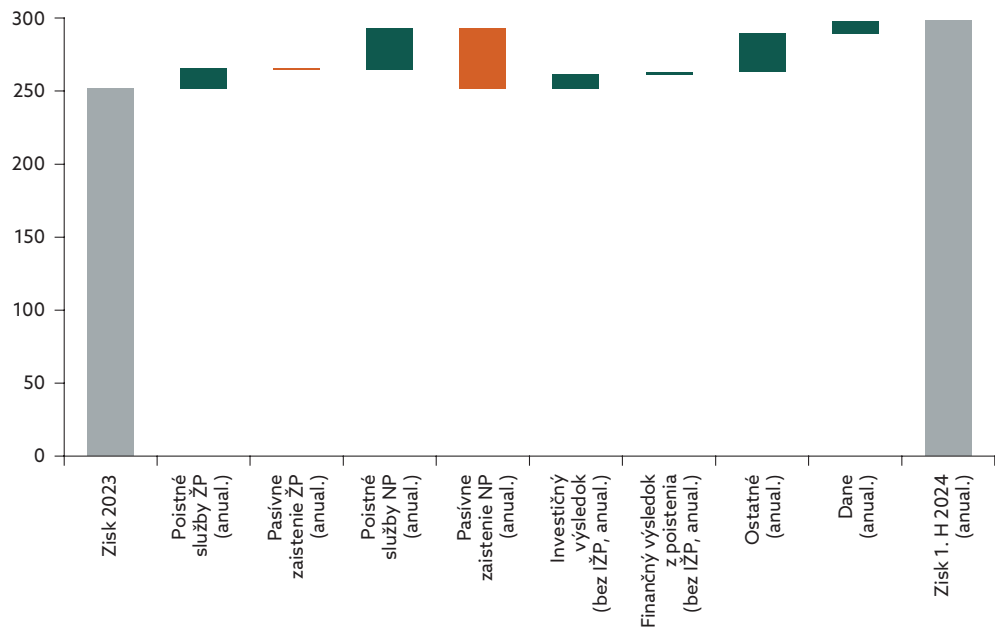
Ziskovosť sektora vzrástla

Hospodársky výsledok za prvý polrok 2024 narástol a dosiahol 149 mil. €. V anualizovanom porovnaní s rokom 2023 je to nárast o 18,4 %.¹⁰⁴ Kladný príspevok mali takmer všetky hlavné zložky zisku. Výnimkou bolo neživotné poistenie, kde vzrástli bežné výnosy, ale po započítaní výsledku zaistenia celkový výsledok neživotného poistenia medziročne poklesol.

Graf 22

Zisk vzrástol najmä vďaka daniam a doplnkovým vplyvom

Rozklad zmeny zisku na zložky (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Anual. – anualizovaný/anualizované. ŽP – životné poistenie, NP – neživotné poistenie, IŽP – investičné životné poistenie.

¹⁰³ V porovnaní s predchádzajúcimi Správami o finančnej stabilite sa záber tejto správy rozšíril o 16 pobočiek poisťovní z iných členských štátov a pobočku zaistovne z iného členského štátu. Analýza ďalej zahŕňa 9 domácich poisťovní. Týmto 26 subjektom pripadá takmer všetko poistné upísané na Slovensku.

Údaje o ziskovosti za pobočky sú plnohodnotne dostupné od decembra 2023. Závety tejto kapitoly sa preto zameriavajú na porovnanie anualizovaných hodnôt prvého polroka 2024 s celým rokom 2023. Podľa potreby sa samostatne uvádza aj hodnota za domáce poisťovne, za ktoré je dostupná dlhšia história údajov.

¹⁰⁴ Medziročné porovnanie zisku je dostupné len za domáce poisťovne a predstavuje nárast o 13,2 %.

V sledovanom období vzrástla ROA a ROE. Anualizovaný ukazovateľ ROA stúpol o 0,7 p. b. na 4,0 %, anualizovaný ukazovateľ ROE o 2,2 p. b. na 15,1 %. V oboch prípadoch okrem nárastu zisku mierne poklesol aj menovateľ.

Kapitálová primeranosť domácich poisťovní sa ku koncu prvého polroka 2024 prakticky rovnala hodnote z rovnakého obdobia roku 2023.¹⁰⁵ Pozitívne je, že pokles nastal skôr v poisťovniach s vyššou mierou solventnosti, kým najnižšia hodnota v sektore stúpila. V medzinárodnom porovnaní ku koncu roka 2023 sa Slovensko radilo mierne pod medián krajín EHP.

V odvetviach životného poistenia pokračovali dlhodobé trendy

Životné poistenie v domácich poisťovniach, za ktoré sú dostupné historické údaje, vzrástlo o 5,3 % medziročne. Dlhodobé trendy vo vývoji poistného pokračovali (Graf 23 vľavo). Kapitálové (sporivé) životné poistenie vykazuje dlhodobý úbytok poistného, kým ostatné kľúčové skupiny činnosti rastú. Týka sa to investičného, zdravotného aj rizikového životného poistenia.

Údaje o medziročnom raste poistného v pobočkách sú dostupné len k prvému polroku 2024. S výnimkou investičného životného poistenia sa trendy domácich poisťovní a pobočiek líšia len v intenzite medziročnej zmeny (Graf 23 vpravo).

¹⁰⁵ Z úrovne 191 % v júni 2023, najprv stúpila na 205 % k decembru 2023. Do konca júna 2024 poklesla naspäť na 192 %.

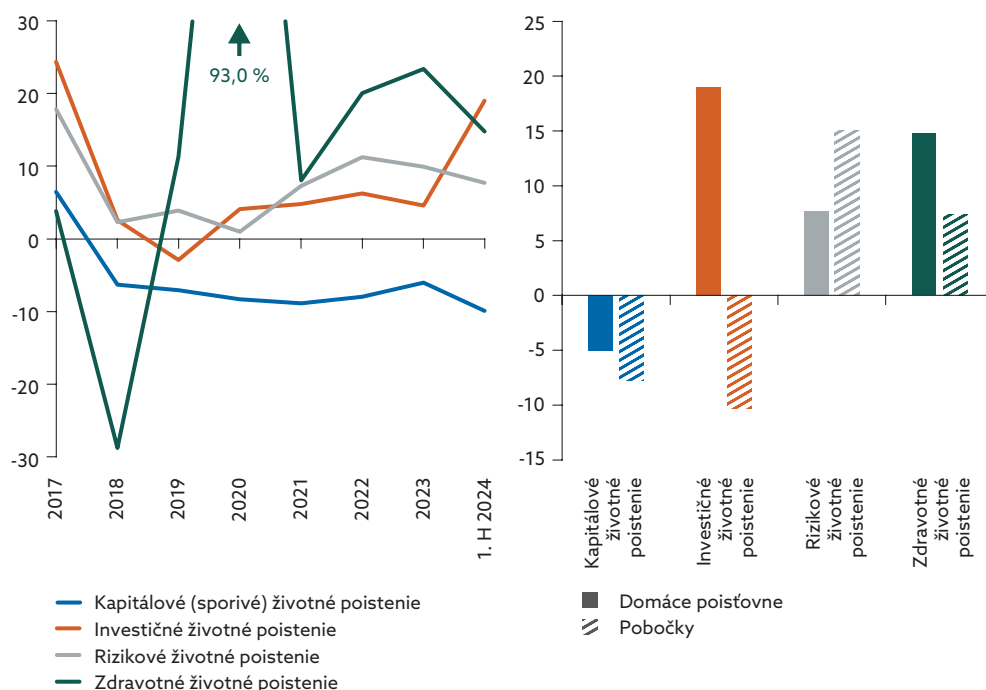
Keďže frekvencia vykazovania EPIFP sa znížila zo štvrtročnej na ročnú, v posúdení kapitálovej primeranosti za prvý polrok 2024 nie je zohľadnený. Posledný dostupný údaj z konca roka 2023 ukazuje podiel EPIFP na dostupných vlastných zdrojoch vo výške 64 %, čo predstavuje stabilitu na zvýšenej úrovni.

Graf 23

Trendy v životnom poistení v domácich poisťovniach pokračujú (graf vľavo), nové údaje umožňujú sledovať aj výsledok v pobočkách (graf vpravo)

Graf vľavo: Medziročný rast poistného v životnom poistení v domácich poisťovniach (%)

Graf vpravo: Anualizovaný medziročný rast poistného v životnom poistení k prvému polroku 2024 (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Zrýchlenie rastu v investičnom životnom poistení v prvom polroku 2024 je spojené s jednorázovým poistným v malej skupine domácich poisťovní. Bez neho by si zachoval mierne kladné hodnoty. V porovnaní s minulými Správmi o finančnej stabilite sa klasické životné poistenie (KŽP) rozdelilo na:

- **kapitálové (sporivé) životné poistenie**, s výplatom poistnej sumy v prípade dožitia alebo smrti (55 % predpísaného poistného pôvodného KŽP),
- **rizikové životné poistenie**, s výplatom poistnej sumy v prípade smrti (bez poistenia dožitia), príp. trvalých následkov úrazu (45 % predpísaného poistného pôvodného KŽP).

Historické údaje sa očistili o expertný odhad reklasifikácií medzi poistnými odvetviami. Očistili sa aj nákupy anuit z druhého dôchodkového piliera, ktoré majú povahu jednorazovo plateného poistného.

Inflácia sa prejavila na historickom náraste poistného v neživotnom poistení¹⁰⁶

Predpísané poistné v neživotnom poistení v dôsledku inflácie stúplo najviac za posledné roky, a to o 10,5 %. K rastu prispelo havarijné poistenie, PZP aj poistenie majetku.¹⁰⁷ Vo všetkých troch odvetviach išlo o najvyšší rast od roku 2016, keď vzniklo aktuálne delenie poistných odvetví.¹⁰⁸ Na rozdiel od odvetví životného poistenia sú trendy v neživotnom poistení

¹⁰⁶ Neživotné poistenie zahŕňa aj aktívne zaistenie neživotného poistenia.

¹⁰⁷ Predpísané poistné v havarijnom poistení vzrástlo o 14,5 %, v PZP o 9,5 % a v poistení majetku o 14,3 %.

¹⁰⁸ Historické porovnanie je možné len voči skupine domácich poisťovní. Hlavné trendy sú však zhodné tak pre domáce poisťovne, ako aj pre celý sektor.

porovnateľné v domácich poisťovniach aj pobočkách, a preto možno sledovať vývoj za celý trh spoločne.

Hlavným faktorom rastu bolo zvýšenie priemerného poistného v nadväznosti na infláciu nákladov na poistné plnenia. Údaje SLASPO¹⁰⁹ naznačujú, že medziročný nárast počtu zmlúv (+1,1 %) je podstatne miernejší než nárast objemu predpísaného poistného.

Zaistenie v predchádzajúcom období pomohlo prekonať náhly nárast poistných nákladov, teraz sa postupne vrátilo do normálu. Podiel poistného, ktoré sa presúva na zaistovateľov, sa v posledných rokoch výraznejšie nemenil.¹¹⁰ Neplatilo to však pre náklady na poistné plnenia. V roku 2022, keď poistné plnenia výraznejšie vzrástli, zároveň stúpol aj podiel zaistovní na poistných plneniach. Prakticky celý dodatočný náklad sa vtedy preniesol z poisťovní na zaistovne. Následne sa podiel zaistovní na plneniach vrátil k pôvodným hodnotám.¹¹¹

Kombinovaný ukazovateľ v havarijnom poistení po náraste z rokov 2022 a 2023¹¹² mierne poklesol a dosiahol hodnotu 90,5 %. Kombinovaný ukazovateľ PZP vrátane príspevku SKP vzrástol a dosiahol približne 117 %¹¹³. Vo väčšine subjektov sa dlhodobo udržuje nad hranicou 100 %, čo znamená stratovosť odvetvia. V PZP sú aktuálnou témou aj nepoistené vozidlá, ktorých podiel je na Slovensku v porovnaní s inými krajinami vysoký.

Poistenie majetku zaznamenalo vo vybraných poisťovniach skokový nárast medzi septembrom a decembrom 2023. V júni 2024 dosiahol kombinovaný ukazovateľ 87,0 %.

Podiel štátnych dlhopisov opäť rastie

Predchádzajúci trend nárastu zastúpenia podnikových dlhopisov podnikov sa otočil, opäť posilňujú štátne dlhopisy. Predchádzajúci trend znižovania podielu štátnych dlhopisov bol predovšetkým dôsledkom prostredia nízkych úrokových sadzieb, keď investície do štátnych dlhopisov bežne dosahovali záporný výnos. Od prelomu rokov 2022 a 2023 však vidíme opäť

¹⁰⁹ Údaje o počtoch zmlúv pochádzajú od členov SLASPO. Keďže majú iný zdroj ako údaje o objemoch, ich vzájomné porovnanie je len indikatívne.

¹¹⁰ Podiel zaistovateľov v sektore vrátane pobočiek bol 27,3 %. V domácich poisťovniach predstavoval 19,7 %, v súlade s poslednými rokmi. Vyznačuje sa istou sezónnosťou.

¹¹¹ V roku 2022 vystúpil na 28,9 %, v roku 2023 a v prvom polroku 2024 sa vrátil na 15,6 %, resp. 16,8 %. Návrat na pôvodné hodnoty predstavoval pre poisťovne relatívne zvýšenie nákladov na zaistenie.

¹¹² Úroveň kombinovaného ukazovateľa pred pandémiou COVID-19 dosahovala 98 % až 99 %. Počas pandémie poklesla na 84 % a ani po opätovnom náraste nedosiahla pôvodnú úroveň. Najvyššiu postpandemickú hodnotu dosiahla v roku 2023, a to 92,1 %.

¹¹³ Z dôvodu mimoriadneho rozpúšťania rezerv vo vybraných subjektoch sa ich kombinovaný ukazovateľ nahradil expertným odhadom.

tovný nárast podielu štátnych dlhopisov. Naopak, klesá dlhové vystavenie voči nefinančným podnikom.¹¹⁴ Zastúpenie dlhopisov finančného sektora stagnuje.¹¹⁵

5.2 Sektory spravujúce aktíva pokračujú v rastovom trende

Sektory spravujúce aktíva zaznamenali výrazný rast aktív, platí to najmä pre akciovo zamerané fondy

Kumulácia prostriedkov v oboch pilieroch dôchodkového sporenia a v kolektívnom investovaní sa v súčte za prvých deväť mesiacov roka 2024 vyznačovala rekordným absolútnym tempom. Objem spravovaných aktív sa zvýšil o 3,7 mld. € a presiahol tak hranicu 30 mld. €. Takmer dve tretiny z uvedenej zmeny sú výsledkom pozitívnej výkonnosti príslušných fondov na pozadí rastových trendov na finančných trhoch. Hlavným ťahúňom s prírastkom 2,1 mld. € bol druhý pilier dôchodkového sporenia, nasledovaný kolektívnym investovaním (+1,1 mld. €) a doplnkovým dôchodkovým sporením (+0,5 mld. €).¹¹⁶

Na rastúcej vlne sa niesli najmä fondy akciového typu, resp. ich osobitná forma – indexové fondy. Prvým dôvodom bolo vysoké zhodnotenie existujúceho majetku, ktoré zaznamenali. Uplynulé obdobie sa vyznačovalo optimizmom a expanziou na globálnych akciových trhoch, vďaka čomu nominálna výkonnosť týchto fondov za prvé tri štvrtroky dosiahla v priemere 15 %. Druhým faktorom bol dopyt klientov zameriavajúci sa už dlhší čas práve na fondy s vysokým podielom akciovej zložky. Do tretice, v starobnom dôchodkovom sporení tieto trendy umocnil ešte výrazný, legislatívne podmienený presun časti sporiteľov a ich majetku z dlhopisových dôchodkových fondov do indexových dôchodkových fondov.¹¹⁷

V tuzemskom kolektívnom investovaní po takmer dvoch rokoch utlmeného dopytu došlo v sledovanom období k pozitívnemu obratu. Kumulatívne čisté predaje od januára do septembra dosiahli hodnotu okolo 440 mil. €. V porovnaní s epizódami najväčšieho záujmu o investovanie do podielových fondov z minulosti, ako napríklad v roku 2021, bol však nedáv-

¹¹⁴ Pokles z 18,0 % k júnu 2021 na 14,7 % k júnu 2024.

¹¹⁵ Podiel dlhopisov finančného sektora sa dlhodobo pohybuje okolo 19 % všetkých investícií.

¹¹⁶ Relatívne tempo rastu v druhom aj treťom pilieri dôchodkového sporenia bolo 15 %, v kolektívnom investovaní o niečo nižšie (12 %).

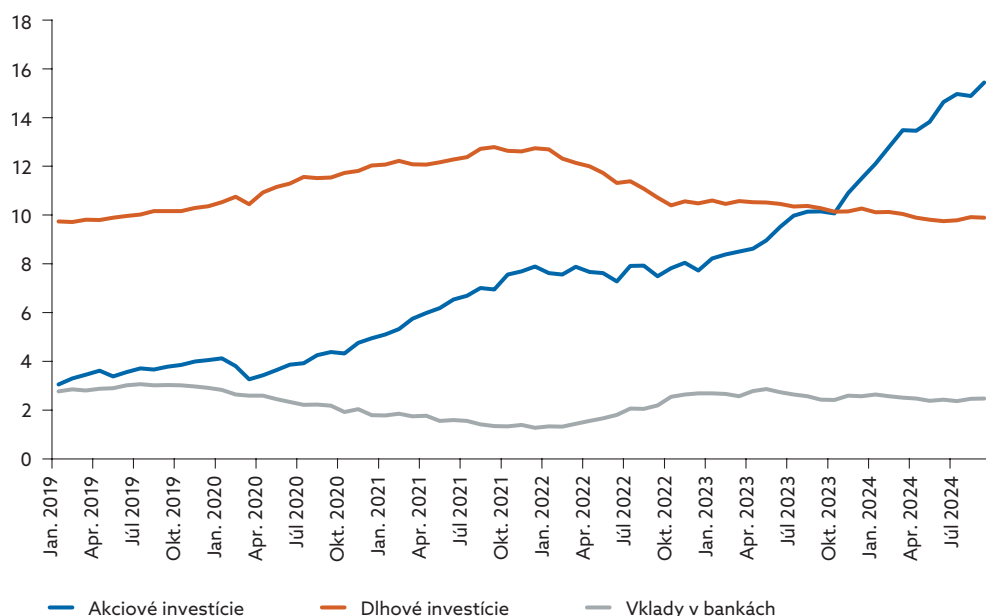
¹¹⁷ V rámci pokračujúceho prechodu na systém tzv. predvolenej investičnej stratégie sa tak indexové fondy s čistou hodnotou majetku (NAV) blížiacou sa k 10 mld. € posunuli na dominantnú pozíciu v sektore. Aj v doplnkovom dôchodkovom sporení sa akciovo zamerané doplnkové dôchodkové fondy objemom spravovaných aktív organicky, bez vonkajšieho zásahu už takmer dotiahli na historicky ťažiskové zmiešané fondy.

ny rozbeh predajnosti stále relatívne pozvoľný. Tak stabilne, ako za posledné štyri roky¹¹⁸ boli medzi klientmi najžiadanejšie akciové podielové fondy, do ktorých smerovalo v doterajšom priebehu roka približne 300 mil. € nových investícií. V princípe konštantným tempom napredoval aj ešte dlhodobjší trend nákupu podielov v realitných podielových fondoch.¹¹⁹ Utlmujúca sa inflácia a vyhliadky poklesu úrokových sadzieb boli zrejme motivujúcimi faktormi výrazného nástupu kladných predajov dlhopisových podielových fondov, ktorý sa začal v druhej polovici minulého roka. Celkový objem čistých predajov v sledovanom období ťahala nadol najpočetnejšia a stále ešte aktívami najvýznamnejšia skupina zmiešaných podielových fondov.¹²⁰ Za posledné tri roky si kolektívne investovanie prešlo poklesom, stagnáciou aj oživením, všetky tieto fázy však spájal rast koncentrácie v sektore.¹²¹

Graf 24

V celkovom súčte majetku vo fondoch už prevládajú akciové expozície

Objem základných zložiek majetku (mld. EUR)



Zdroj: NBS

¹¹⁸ Tento konštantný prílev zdrojov do akciových podielových fondov kontrastuje s preferenciami klientov za celú eurozónu, ktorí od roku 2022 prevažne odpredávajú svoje podiely v akciových investičných fondoch.

¹¹⁹ Na priaznivý postoj k realitným podielovým fondom nemala zásadnejší negatívny vplyv ani pre tento typ fondov neobvyklá krátkodobá záporná priemerná výkonnosť z prelomu rokov 2023/2024 a celkovo stále krehká situácia na domácom trhu komerčných nehnuteľností.

¹²⁰ Intenzita ich redemácií sa však s postupujúcou fázou roka postupne zmierňovala a vďaka výkonnosti sa ich NAV znížila iba mierne.

¹²¹ Desiat najväčších podielových fondov malo k 31. 12. 2021 podiel na NAV 45 %, aktuálne prvá desiatka zastrešuje už 52 % aktív.

Agregované portfólio všetkých troch sledovaných sektorov pokračovalo vo výraznom príklone k akciovým investíciám.¹²² Z úrovne 20 % v roku 2020 sa podiel akciovej zložky na všetkých aktívach posunul až k súčasným 50 %. Paralelne s tým váha dlhových cenných papierov klesla z pôvodných 60 % takmer o polovicu. V prvom polroku 2024 toto preskupovanie ešte intenzívne prebiehalo, posledné mesiace však už naznačili stabilizáciu. Prostriedky na vkladoch v bankách pozvoľnou redukciou nadviazali na záver minulého roka.

Vďaka charakteristike portfólií by nebankový sektor nemal predstavovať systémové riziko pre finančnú stabilitu

Nadnárodné inštitúcie ako ECB, ESRB a MMF už dlhodobo upozorňujú na riziká, ktoré pre finančnú stabilitu vyplývajú z neustále rastúceho sektora nebankových finančných inštitúcií. Toto hodnotenie sa odvoláva na viaceré štrukturálne nerovnováhy, ktoré sa postupne vytvorili v portfóliách, najmä v niektorých segmentoch nebankového sektora. Medzi najvýznamnejšie patrí nesúlad likvidity aktív a pasív, nadmerné využívanie pákového efektu, koncentrácia expozícií a prepojenosť. Tieto charakteristiky nesú v sebe nebezpečný potenciál umocnenia a rozšírenia hoci aj pôvodne limitovaných šokov naprieč finančným systémom. V tejto súvislosti je potrebné zdôrazniť, že aj keď slovenský nebankový sektor nie je imúnny proti turbulenciám, napríklad prichádzajúcim zo zahraničných finančných trhov alebo zo sektora komerčných nehnuteľností, jeho vlastnosti by mali do veľkej miery tmiť hrozbu vzniku systémovo destabilizačného vývoja. Je to dané tým, že spomenuté nerovnováhy sú v domácich nebankových inštitúciách buď prakticky neprítomné (pákový efekt), alebo sa týkajú len malej časti sektora (nesúlad likvidity)¹²³, prípadne sú vo všeobecnosti nízke (prepojenosť).

Už aj tak nízka prepojenosť medzi subjektmi sa ešte v uplynulom období zmenšila. Najvýznamnejší kanál expozície voči domácim bankám objemovo stagnoval, a teda v pomere k veľkosti oboch sektorov mierne klesal. Vzájomné investície medzi podielovými fondmi zostali konštantné a doplnkové dôchodkové fondy odpredali časť tuzemských podielových listov.

¹²² Takýto pohľad na štruktúru majetku vlastne kombinuje nastavenie zloženia portfólia v jednotlivých sektoroch/typoch fondov a preferencie klientov (takmer výlučne domácimi) voči jednotlivým investičným alternatívam.

¹²³ Výraznejším nesúladom likvidity sa vyznačujú realitné podielové fondy, no v uplynulých mesiacoch sa v týchto podielových fondoch zvýšil podiel likvidných aktív. A hoci realitné podielové fondy vo všeobecnosti naďalej charakterizuje relatívne vyššia zraniteľnosť, vplyvom vývoja celkovej ekonomickej situácie (vrátane smerovania úrokových sadzieb) a stabilizácie na trhu nehnuteľností môžeme hovoriť minimálne o zlepšenom výhľade pre tento segment.

Medzi významnejšie javy, ktoré sa odohrali počas tohto roka v nastavení portfólia dlhových cenných papierov, patrí nárast ich zostatkovvej splatnosti.¹²⁴ Ani nie tak samotným rozsahom v priemere o niekoľko mesiacov ako nastolením nového smerovania po predošlých poklesoch, resp. stagnácii. Takýto vývoj bol pozorovaný v oboch pilieroch dôchodkového sporenia aj v dlhopisových podielových fondoch. Medzi spoločné znaky nielen posledných mesiacov, ale aj dlhodobejšie patrí znižovanie zastúpenia slovenských štátnych dlhopisov a ich nahrádzanie domácimi bankovými emisiami, prípadne dlhopismi z iných krajín EÚ, najmä z regiónu strednej a východnej Európy. Z pohľadu veľkosti štátneho dlhu SR predstavujú dlhopisy držané subjektmi spravujúcimi aktíva iba niečo cez jedno percento.

Rastové trendy sa týkali aj obchodníkov s cennými papiermi

Aktivita v sektore obchodníkov s cennými papiermi mala rastúcu tendenciu. Objem cenných papierov, ktoré boli predmetom niektorej investičnej služby poskytnutej nefinančným tuzemským klientom, sa za prvé tri štvrtroky 2024 zvýšil z 13,4 mld. € na 15,9 mld. €, čo značí akceleráciu rastového tempa oproti roku 2023. Hlavný príspevok k prírastku a zároveň aj k stavu predstavovali zahraničné ETF produkty a podielové listy a akcie tuzemských subjektov. Stúpala aj držba dlhových cenných papierov, ale iba pozvoľne. Prevažne ide o dlhopisy domácich nefinančných podnikov, resp. emisie rakúskych bánk. Rozhodujúci podiel medzi tuzemskými klientmi OCP majú domácnosti. Z uvedeného objemu pripadalo k 30. 9. 2024 na služby spojené s riadením portfólia 2 mld. €. Hodnota obchodov, ktoré vykonali obchodníci s cennými papiermi v prvom polroku, dosiahla približne 32 mld. €, čo predstavovalo úroveň aktivity v rámci bežnej volatility porovnateľnú s predošlými rokmi. Najviac obchodovaným typom nástrojov boli jednoznačne deriváty.

¹²⁴ Jedným z potenciálnych vysvetlení je, že fondy si chceli zafixovať vyššie sadzby na dlhšie obdobie ešte predtým, než začali klesať.

Skratky

b. b.	bázický bod
CCyB	countercyclical capital buffer (proticycklický kapitálový vankúš)
CET1	Common Equity Tier 1 (capital) (vlastný kapitál Tier 1)
CRR3/CRD6	Capital Requirements Regulation 3/Capital Requirements Directive 6 (nariadenie o kapitálových požiadavkách 3/ smernica o kapitálových požiadavkách 6)
DPH	daň z pridanej hodnoty
DSTI	debt service-to-income (ratio) (podiel splátok k príjmu zníženému o životné minimum)
DTI	debt-to-income (ratio) (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa)
ECB	European Central Bank (Európska centrálna banka)
EHP	Európsky hospodársky priestor
EPIFP	expected profits included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté v budúcom poistnom)
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
IRB	internal ratings-based approach (prístup založený na interných ratingoch)
ICR	interest coverage ratio (ukazovateľ krytia úrokových nákladov výnosmi)
KŽP	klasické životné poistenie
LCR	liquidity coverage ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LGD	loss given default (strata pri zlyhaní)
LTV	loan-to-value ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MF SR	Ministerstvo financií Slovenskej republiky
MREL	minimum requirement for own funds and rligible liabilities (minimálna požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
MMF	Medzinárodný menový fond
NAV	net asset value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
NSFR	net stable funding ratio (ukazovateľ čistého stabilného financovania)
OCP	obchodníci s cennými papiermi

p. b.	percentuálny bod
PD	probability of default (pravdepodobnosť zlyhania)
PZP	povinné zmluvné poistenie
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
ROA	return on assets (návratnosť aktív)
ROE	return on equity (návratnosť vlastných zdrojov)
RPMN	ročná percentuálna miera nákladov
RVA	rizikovo-vážené aktíva
SLASPO	Slovenská asociácia poisťovní
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
SR	Slovenská republika
STA	standardised approach (štandardizovaný prístup)
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
VZ	vlastné zdroje