



# Makroprudenciálny komentár

Marec 2022



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

## Zhrnutie

- Finančný cyklus sa nachádza vo fáze silného expanzívneho rastu.
- Úvery na bývanie zaznamenali jeden z najrýchlejších rastov v eurozóne. Dôvodom je silný dopyt domácností, na ktorý vplývajú nízke úrokové sadzby, narastajúce ceny nehnuteľností a rastúca inflácia.
- Výrazne zrýchlili aj úvery podnikom. Rast úverov zaznamenali tak malé, ako aj stredné podniky.
- Najvýraznejšie sú tlaky na trhu bývania. Rast ich cien počas roka výrazne zrýchlil, pričom pokračoval pokles počtu inzerovaných bytov.
- Vojnový konflikt na Ukrajine zatiaľ zásadne neovplyvnil slovenský finančný sektor. Môže ho však ovplyvniť nepriamo cez ekonomické spomalenie a výkyvy na svetových komoditných a finančných trhoch.



### V komentári sa ďalej dozviete:

Aktuálne trendy v bankovom sektore	2
Vplyv vojny na Ukrajinu	6
Proticyklický kapitálový vankúš doma a v Európe	9
Čo je nové vo svete makroprudenciálnej politiky	9

## Proticyklický kapitálový vankúš sa nemení

Aktuálny vývoj vytvára prostredie pre zvýšenú tvorbu nerovnováh spojených s finančným cyklom. Rast úverov akceleroval tak pri domácnostiach ako aj podnikoch. Silným faktorom rastu dnes nie sú len nízke úrokové sadzby, ale aj možné podceňovanie rizika, ktoré sa prejavuje okrem iného aj predlžovaním splatnosti úverov do dôchodkového veku. V poslednom období tiež rástli obavy z pokračujúceho rastu cien nehnuteľností. Zvýšená inflácia vytvárala dodatočnú motiváciu k zadlžovaniu sa na úkor tvorby úspor. Keďže koronakríza nepriniesla výrazné nepriaznivé vplyvy na trh práce a mzdy si zachovali rast, domácnosti majú sklon k zvyšovaniu svojho dlhového bremena. Aktuálne sa už aj podnikom zvýšila potreba financovania tak svojej prevádzky, ako aj dlhodobých investičných zámerov. Na druhej strane vojenský konflikt na Ukrajine sa zatiaľ neprejavil v slovenskom finančnom sektore. Jeho pretrvávanie by však mohlo priniesť nepriaznivý vplyv prostredníctvom spomalenia ekonomiky a šokov na svetových komoditných a finančných trhoch.

Tvorba nerovnováh na finančnom trhu je v súčasnosti vysoká. Aktuálna výška proticyklického kapitálového vankúša na úrovni 1 % poskytuje priestor pre možnú reakciu v prípade naplnenia rizík. Preto NBS teraz ponecháva proticyklický kapitálový vankúš na jeho súčasnej úrovni.



## Očakávaný vývoj proticyklického kapitálového vankúša v ďalšom štvrtroku

Výhľad ďalšieho vývoja naznačuje, že podmienky pre tvorbu nerovnováh môžu pretrvávajúť. Aktuálne trendy, najmä nízke úrokové miery, vývoj na trhu práce a rastúce ceny vytvárajúce motiváciu k zadlžovaniu, budú zrejme pokračovať. Zároveň bude určujúce, v akej miere sa pretavia geopolitické riziká v Európe do slovenského finančného sektora.

Ak sa trendy na trhu úverov a trhu bývania výraznejšie nezmenia a prehrievanie finančného cyklu bude pokračovať, NBS v ďalšom štvrtroku zváži možnosť zvýšenia úrovne proticyklického kapitálového vankúša za účelom zaistenia odolnosti slovenského bankového systému.

NBS pri svojom rozhodovaní bude zohľadňovať riziká pre slovenský bankový sektor spojené s konfliktom na Ukrajine. V prípade zvyšovania týchto rizík, najmä vo forme zlyhaných úverov, je NBS pripravená znížiť mieru proticyklického kapitálového vankúša.

Proticyklický  
kapitálový vankúš:  
**1,0 %**



## Úvery domácnostiam na prelome rokov opäť zrýchlili

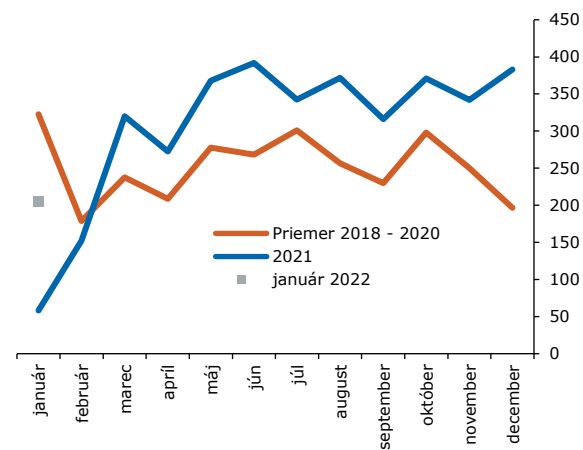
Na trhu úverov domácnostiam pretrváva silný rast úverov. Úvery domácnostiam zrýchľovali tempo rastu počas celého uplynulého roka a tento trend sa posilnil aj na prelome rokov. Tempo ich medziročného rastu sa v priebehu roka zvýšilo z 5,7 % až na 9,5 %<sup>1</sup>. K rastu prispievali predovšetkým úvery na bývanie, ktoré si od leta minulého roka udržiavajú dvojciferný rast<sup>2</sup>. V eurozóne dlhodobo patria medzi najrýchlejšie<sup>3</sup>. Dôvodom zrýchľujúceho rastu úverov je pokračujúci rast cien nehnuteľností, zvyšujúca sa inflácia a stále nízka úroveň úrokových sadzieb<sup>4</sup>.

Zároveň sa v úvode tohto roka zdvojnásobil objem znovuprerokovaných úverov<sup>5</sup>. Tento vývoj môže súvisieť s obavou klientov z možného nárastu úrokových sadzieb v ďalšom období a ich snahou o udržanie si priaznivých úrokových podmienok. Hoci zvyšovanie úrokových sadzieb nateraz nie je plošné, niektoré banky už pristúpili k tomuto kroku. Úrokové sadzby na Slovensku však zatiaľ ostávajú takmer najnižšie v eurozóne. Do konca roka 2021 sa zosilňoval trend predčasného splácania úverov<sup>6</sup>.

V úvode tohto roka sa zastavil aj razantný pokles úrokových sadzieb pri spotrebiteľských úveroch, spôsobený dočasnými kampaňami vybraných bánk. Vo februári 2022 tak boli sadzby pri nových spotrebiteľských úveroch už o 0,3 p. b. vyššie ako tomu bolo na konci minulého roka<sup>7</sup>. Tieto zmeny v úrokových sadzbách sa však výraznejšie neodrazili vo vývoji spotrebiteľských úverov, ktoré aj naďalej pokračovali v postupnom zmiernení svojich medziročných prepádov<sup>8</sup>. V januári už miery zlyhaných úverov nepokračovali v poklese, ako tomu bolo počas celého uplynulého roka<sup>9</sup>.

Popri zrýchľujúcom raste sa zároveň zintenzívňujú riziká spojené so zadlženosťou domácností. Rast dlhu zadlžených domácností počas roka 2021 naďalej predbiehal príjmy.<sup>10</sup> Podiel splátok k príjmu pritom zostáva stabilný, ale len vďaka predlžujúcej sa splatnosti úverov, ktorá vedie k rastúcemu podielu úverov splácaných na dôchodku. Rástol aj podiel úverov so splatnosťou po dosiahnutí veku 70 rokov. Tento trend však presúva splácanie časti dlhov na dôchodok a zvyšuje riziko finančných ťažkostí spojených s poklesom príjmu na dôchodku. Uvedený vývoj sa najvýraznejšie prejavuje pri klientoch v strednom veku. Na toto riziko poukázala NBS aj v poslednej Správe o finančnej stabilite<sup>11</sup>, pričom aktuálne analyzuje možnosti zmiernenia tohto rizika.

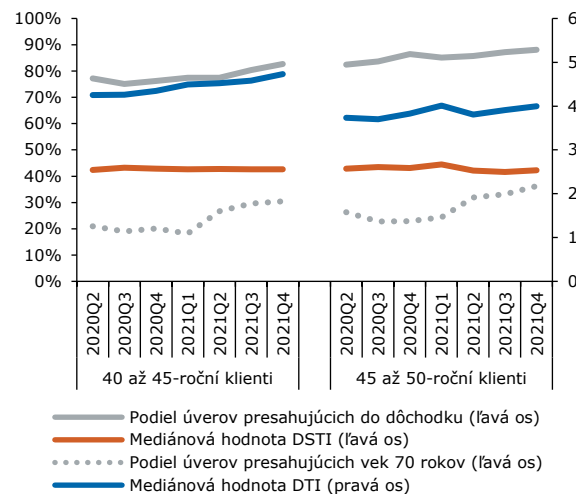
## Graf 1 Úvery domácnostiam rastú rýchlejšie ako pred koronakrízou (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Z údajov sú očistené jednorazové reklasifikácie.

## Graf 2 Zvyšovanie DTI je spojené s rastúcim podielom úverov, ktoré budú splácané aj na dôchodku (hodnoty DSTI a podiel úverov presahujúcich vek 64, resp. 70 rokov; hodnoty DTI)



Zdroj: NBS

Poznámka: Na grafe sú hodnoty zodpovedajúce novým hypotékam poskytnutým v jednotlivých štvrtrokoch.

<sup>1</sup> Úvery domácnostiam v januári 2021 medziročne rástli o 5,7 %, v decembri 2021 to už bolo o 8,8 % a vo februári 2022 o 9,5 %. Medziročne sa ich prírastok zvýšil z 2,2 mld. € v januári 2021 na 3,8 mld. € v januári tohto roka.

<sup>2</sup> Vo februári 2022 medziročne rástli 11,8 % tempom.

<sup>3</sup> Na konci roka 2021 boli úvery na bývanie na Slovensku druhé najrýchlejšie v eurozóne.

<sup>4</sup> Úrokové sadzby pri nových úveroch na bývanie sa v úvode roka 2022 nachádzali okolo 1,0 %.

<sup>5</sup> Kým objem znovuprerokovaných úverov vrátane refixácií bol v roku 2021 v priemere 374 mil. € mesačne, v decembri stúpil na 483 mil. € a v januári 2022 bol už tento objem na úrovni 797 mil. €.

<sup>6</sup> Podiel predčasne splatených úverov bol na konci roka na úrovni 1,4 %, v januári 2022 klesol na 1,2 % (dlhodobý priemer sa nachádza na úrovni 0,9 %).

<sup>7</sup> Priemerná úroková sadzba pri spotrebiteľských úveroch vzrástla zo 7,2 % úrovne v decembri 2021 na 7,5 % vo februári.

<sup>8</sup> Medziročný pokles objemu spotrebiteľských úverov o 4,2 % vo februári 2022, kým pred rokom to bolo o 9,6 %.

<sup>9</sup> Mierny nárast miery zlyhaných úverov v januári 2022 o 0,1 p. b. na 1,3 % pri úveroch na bývanie a o 0,3 p. b. na 7,9 % pri spotrebiteľských úveroch.

<sup>10</sup> Priemerná hodnota DTI počas rokov 2020 a 2021 vzrástla z 5,4 na 5,7.

<sup>11</sup> Správa o finančnej stabilite - november 2021.



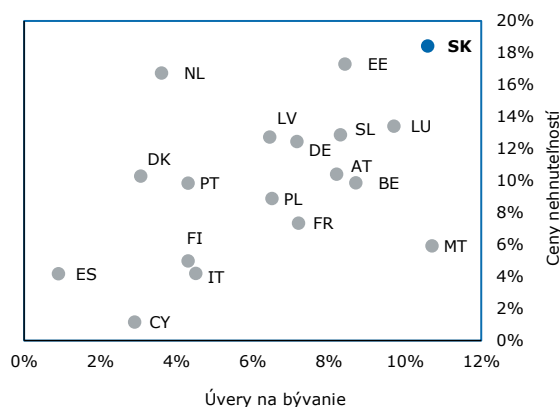
## Ceny nehnuteľností na bývanie zrýchlili svoj rast

Akcelerujúce tlaky na trhu úverov príznačné pre expanzívnu fázu finančného cyklu sa v súčasnosti najviditeľnejšie prejavujú na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Aj keď ceny bytov a domov rástli počas celého uplynulého roka, v druhej polovici roka sa tempo ich rastu ešte zrýchliło. Na konci roka tak tempá ich medziročného rastu dosiahli dvojnásobnú úroveň ako v úvode roka<sup>12</sup>. Cena m<sup>2</sup> sa v priebehu roka zvýšila pri bytoch o pätinu a pri domoch dokonca o tretinu. Zrýchľovanie rastu cien pokračovalo aj v úvodných mesiacoch tohto roka. Naposledy sa takýmto tempom ceny domov a bytov zvyšovali v rokoch 2006 až 2008. Rast cien nehnuteľností na Slovensku patrí k najvyšším v Európe<sup>13</sup>. Ľahká dostupnosť úverov v dôsledku pretrvávajúcich nízkych úrokových mier vytvára silný dopyt po nehnuteľnostiach. Zároveň finančná situácia väčšiny domácností sa napriek koronakríze v posledných rokoch zlepšila.

**Na druhej strane relatívne stabilný prísun nových nehnuteľností na trh nedokáže uspokojiť silný dopyt po nehnuteľnostiach.** Ponuka nových bytov v Bratislave bola na konci roka najnižšia v celej doterajšej histórii sledovania. Navyše ceny nových nehnuteľností sú značne ovplyvnené dynamicky rastúcimi cenami stavebných materiálov, ktoré medziročne zdraželi v priemere o pätinu a nedostatkom kvalifikovanej pracovnej sily<sup>14</sup>. Rast cien novostavieb sa tak približoval k úrovni 20 %. Zvyšovanie cien je možné vidieť naprieč celým spektrom bývania, keď ceny bytov na sekundárnom trhu rástli dvojcifernými dynamikami pri všetkých veľkostiach bytov podľa počtu izieb a vo všetkých krajoch.

**V dôsledku takéhoto rastu cien došlo na prelome rokov k zhoršeniu dostupnosti bývania,** nakoľko pri stabilizovanej úrovni úrokových sadzieb ceny nehnuteľností výrazne predstihli rast priemernej mzdy. Cena bývania teda aj naďalej rástla rýchlejšie ako odhadovaná fundamentálna cena. Tlaky na trhu nehnuteľností sa postupne začínajú prenášať aj do trhu s nájmi, ktorý sa počas minulého roka postupne zotavoval z následkov koronakrízy<sup>15</sup>. K februáru tohto roka už ani hlavné mesto nezaznamenalo medziročný pokles ceny podnájmov. Zrýchľovanie rastu cien nehnuteľností sprevádzané silným rastom úverov na bývanie je možné pozorovať vo väčšine krajín Európy. Viaceré z týchto krajín už zareagovali na riziká spojené s uvedeným vývojom sprísňovaním nástrojov makroprudenciálnej politiky.

## Graf 3 Zrýchlený rast úverov a cien nehnuteľností je možné pozorovať vo viacerých krajinách EMÚ (% , %)



Zdroj: ECB

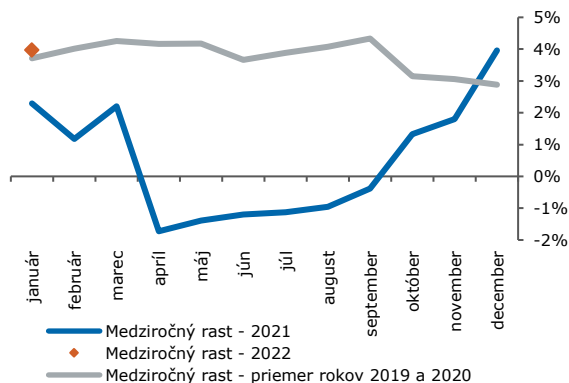
Poznámka: Graf nezobrazuje Írsko.



## Úvery podnikom vzrástli, ich vývoj však môže schlaďiť vojna na Ukrajine

Popri naďalej prebiehajúcej pandémie čelili podniky v poslednom štvrtroku 2021 aj ďalším rizikám. Tretiu vlnu pandémie v prvých mesiacoch roka 2022 plynule vystriedala štvrtá vlna. Popri nepriaznivej epidemiologickej situácii podniky naďalej čelili vysokým cenám energií a vstupov. Narušenie dodávateľsko-odberateľských reťazcov sa postupne uvoľňovalo, čomu zodpovedalo aj oživenie zahraničného obchodu. Vojenský konflikt na Ukrajine so sebou prináša nové riziká pre podnikový sektor. Zároveň ďalej prehĺbi už existujúce riziká.

## Graf 4 Úverovanie podnikov sa postupne oživuje (medziročný rast v %)



Zdroj: NBS, RBÚZ

<sup>12</sup> Kým v prvom štvrtroku 2021 ceny bytov medziročne v priemere rástli o 8,6 %, v štvrtom štvrtroku to už bolo o 20,1 %. Pri domoch sa tempo medziročného rastu za rovnaký čas zvýšilo z 15,4 % na 29,1 %. Rýchly rast cien nehnuteľností potvrdzujú aj údaje od bánk. Priemerná hodnota založených nehnuteľností počas roka 2021 vzrástla o 25 %.

<sup>13</sup> V treťom štvrtroku 2021 rástli ceny nehnuteľností na Slovensku druhým najrýchlejšim tempom po Litve. Zdroj: ECB.

<sup>14</sup> Cena stavebných materiálov bola v decembri 2021 medziročne vyššia o 22,7 % a stavebných prác o 6,8 %. Zdroj: ŠÚ SR.

<sup>15</sup> Kým v januári 2021 ceny podnájmov boli medziročne mierne nižšie, na konci roka 2021 už boli vyššie o takmer 8 %. Ceny podnájmov boli vyššie vo všetkých krajoch s výnimkou Bratislavského kraja.

**Medziročná dynamika tržieb podnikového sektora výrazne vzrástla v posledných mesiacoch roka 2021<sup>16</sup>.** Ukazuje sa, že za týmto vývojom možno hľadať dva hlavné faktory. Prvým je postupné zmierňovanie problémov v dodávateľskej sieti, ktoré sa premietlo do oživenia vývozu viacerých kategórií tovarov vrátane motorových vozidiel. Pritom práve neschopnosť skompletizovať výrobky určené na vývoz v dôsledku chýbajúcich komponentov predstavovali hlavný faktor, ktorý negatívne vplýval na vývoj tak tržieb ako aj zahraničného obchodu v prechádzajúcich mesiacoch. K decembru však už počet vyvezených tovarov dorovnal počet z decembra minulého roka.

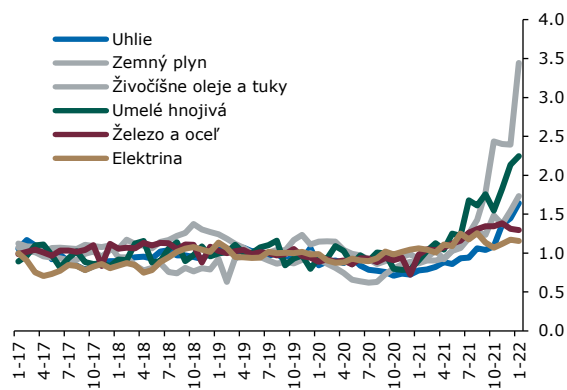
Druhým faktorom bol nárast cenovej úrovne. Ceny rástli v prípade väčšiny tovarov a tvoria tak významnú časť dynamiky zahraničného obchodu. Medziročná dynamika exportu dosiahla k januáru takmer 17 %, kým v prípade dovozu to bolo viac ako 29 %. Rast cenovej hladiny však predstavuje výraznú časť dynamiky zahraničného obchodu. V prípade ak by ceny tovarov zostali medziročne bez zmeny, tak by celkový medziročný rast vývozu mohol byť nižší aj o 12 p. b. Ak by sa očistil vplyv cien v prípade dovozu, znamenalo by to dokonca mierny medziročný pokles importu. Výrazný nárast zaznamenali najmä ceny energií a vybraných surovín, materiálov a palív. Na pozadí uvedených faktorov tak najviac k rastu celkových tržieb prispievali priemysel, predaj motorových vozidiel, veľkoobchod, dodávka energií a doprava a skladovanie.

Na druhej strane, predovšetkým v dôsledku naďalej pretrvávajúcej pandémie, nepriaznivý vývoj zaznamenali tržby v odvetviach, ktorých sa pandémia už aj v minulosti dotýkala najviac. Tržby poklesli v prípade stravovacích služieb, umenia a zábavy a rekreácie ako aj vybraných trhových služieb.

**Rast úverov podnikom výrazne zrýchlil v posledných troch mesiacoch.** Úverová dynamika dosiahla v januári úroveň takmer 4 %, čo predstavuje nárast o viac ako 4 p. b. oproti tretiemu štvrtroku 2021. Oživenie bolo pomerne plošného charakteru. Najvýznamnejšie podporili rast investičné úvery a úvery so splatnosťou nad jeden rok. Neskôr sa však pridali aj krátkodobé úvery. V medzinárodnom porovnaní sa Slovensko pohybuje nad mediánom krajín strednej a východnej Európy ako aj nad priemerom EÚ.

**Z pohľadu veľkostných kategórií možno pozorovať rôzne trendy.** Najvýraznejšie prispeli k medziročnému rastu podnikových úverov mikropodniky a stredne veľké podniky<sup>17</sup>. Pri malých podnikoch naopak rast úverov spomaľoval<sup>18</sup>. Úverová dynamika v prípade veľkých podnikov zotrvala v zápornom pásme, ťahaná primárne vývojom v objeme krátkodobých úverov.

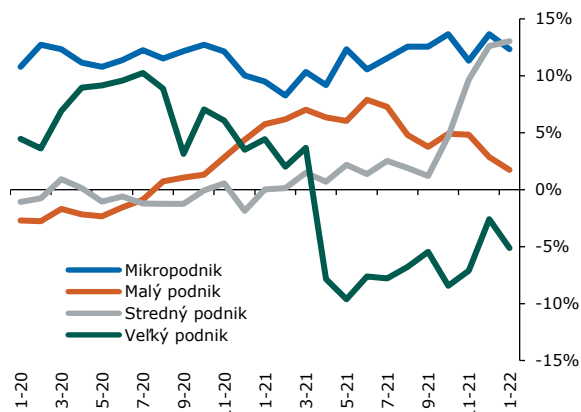
**Graf 5 Ceny vybraných tovarov v poslednom období výrazne vzrástli (index 100 = priemer roka 2019)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Dovozné jednotkové ceny za jednotlivé mesiace sú vypočítané ako priemer za danú kategóriu tovarov.

**Graf 6 Vývoj úverov je rôznorodý naprieč veľkostnými kategóriami podnikov (medziročný rast v %)**



Zdroj: NBS, RBÚZ

<sup>16</sup> K novembru dosiahol medziročný rast tržieb 8,9 % a k decembru 9,7 %. V porovnaní s koncom tretieho štvrtroka ide o výrazné zrýchlenie (medziročný rast tržieb k septembru predstavoval 1,8 %).

<sup>17</sup> Mikropodniky si dlhodobo udržiavajú dvojcifernú medziročnú dynamiku rastu úverov okolo úrovne 12 %. Úverová dynamika výrazne vzrástla pri stredne veľkých podnikoch, keď od septembra 2021 vzrástla o 11 p. b. na úroveň 13 %.

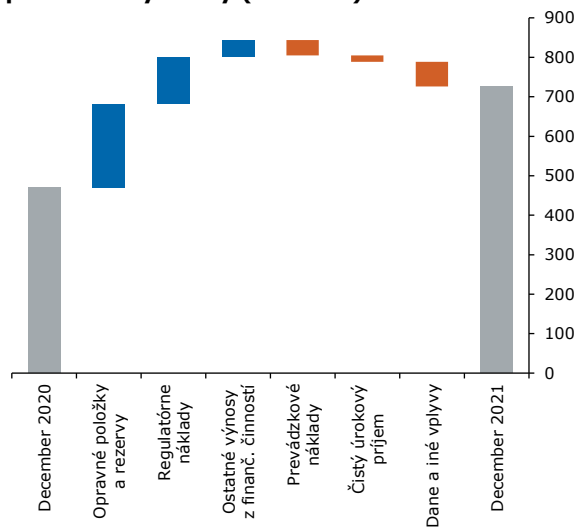
<sup>18</sup> Spomalenie medziročného rastu na 1,7 % z 3,8 % k septembru 2021.



## Rok 2021 bol pre slovenské banky z pohľadu zisku úspešný

Banky sa dokázali vymaniť z následkov koronakrízy, pričom ich zisk v roku 2021 mierne predstihol úroveň spred pandémie. Zisk bánk po zdanení dosiahol v minulom roku 726 mil. €, čo bolo o 90 mil. € viac ako dosiahli počas posledných dvoch rokov pred pandemiou. Bankám výrazne pomohlo, že v minulom roku už neboli nútené tvoriť opravné položky v takom rozsahu, ako tomu bolo v roku 2020. Keďže neistota ohľadom nepriaznivých vplyvov pandémie sa postupne znížila a miery zlyhaných úverov ostali na nízkych úrovniach, banky v dôsledku naakumulovaných opravných položiek v prvom roku pandémie neboli nútené ich tvoriť ani v takej miere ako tomu bolo v predpandemických rokoch. Nižšia tvorba opravných položiek tak prispela viac ako troma štvrtinami k vyššiemu zisku v porovnaní s predchádzajúcim rokom. K lepšiemu výsledku bánk prispelo aj zrušenie platenia osobitného odvodu v polovici roka 2020. Tieto dva faktory najvýraznejšie ovplyvnili zlepšenie hospodárenia bánk v roku 2021, v ďalšom období sa však už nedá očakávať pokračovanie ich účinku na zlepšovanie ziskovosti bánk.

Graf 7 Banky zaznamenali najvyšší zisk za posledné štyri roky (mil. EUR)



Zdroj: NBS

**Banky už siedmy rok v rade<sup>19</sup> zaznamenali pokles úrokových príjmov.** Napriek silnému úverovému rastu v minulom roku úrokové príjmy poklesli o necelé percento<sup>20</sup>. Bez príjmov z cieľených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO III) úrokové príjmy bánk poklesli o 3,5 %<sup>21</sup>. Hoci v nadchádzajúcom období by už zrejme nemalo dochádzať k poklesu úrokových sadzieb a skôr sa dá očakávať postupný obrat trendu, tento vývoj sa v dôsledku snahy klientov o zafixovanie nízkych úrovní sadzieb bude iba pozvoľna prenášať do bilancie bánk, vrátane nárastu úrokových nákladov na strane vkladov. Bankám sa však v uplynulom roku najmä vďaka rastu objemu produkcie podarilo viac ako kompenzovať pokles príjmov z úrokov nárastom príjmov z poplatkov a provízií, ktoré medziročne vzrástli o 6,5 %<sup>22</sup>.

**Rok 2022 začal bankový sektor v kladných číslach, avšak februárový zisk bánk bol o 15 % nižší ako pred rokom<sup>23</sup>.** Banky v porovnaní s minulým rokom zvýšili čistú tvorbu opravných položiek, aj keď tá bola stále na úrovni približne 40 % toho, čo zvykli tvoriť v predkrízových rokoch<sup>24</sup>. K nižšiemu zisku prispeli aj nižšie príjmy z provízií a poplatkov a mierne vyššie prevádzkové náklady. Naopak, úrokové výnosy zaznamenali mierny medziročný nárast.

**Banky mali na konci minulého roka dostatočne vysokú úroveň kapitálu.** Miera kapitálovej primeranosti síce v závere roka poklesla oproti tretiemu štvrtroku o 0,5 p. b. na 19,8 %, stále však ostáva nad predkrízovou úrovňou<sup>25</sup>. Pokles kapitálovej primeranosti bol v prevažnej miere spôsobený rastom objemu úverov (-0,4 p. b.) a čiastočne aj poklesom kapitálu (-0,1 p. b.), keď dividendy vyplatila jedna banka. Pokles kapitálovej primeranosti sa týkal predovšetkým systémovo významných bánk (-0,7 p. b.) pričom čiastočne bol kompenzovaný nárastom v systémovo menej významných bankách (+0,3 p. b.). Slovenské banky však naďalej disponujú dostatočnou úrovňou kapitálu pre financovanie ekonomiky.

<sup>19</sup> S výnimkou roka 2018.

<sup>20</sup> Medziročný pokles čistých úrokových príjmov o 0,95 % ku koncu roka 2021, v absolútnom vyjadrení pokles o 16 mil. €.

<sup>21</sup> Pokles čistých úrokových príjmov očistený o efekty s operáciami s centrálnou bankou pre banky priamo participujúce na TLTRO III, resp. zníženia čistých úrokových príjmov z operácií naviazaných na TLTRO III operácie pre banky s nepriamou účasťou v TLTRO III.

<sup>22</sup> V absolútnom vyjadrení nárast o 41 mil. €.

<sup>23</sup> Zisk bankového sektora vo februári 2022 dosiahol úroveň necelých 80 mil. €.

<sup>24</sup> V rokoch 2018 a 2019.

<sup>25</sup> V rokoch 2018 a 2019 sa kapitálová primeranosť bankového sektora pohybovala okolo úrovne 18,2 %.

## Box 1: Možný vplyv vojny na Ukrajinu na slovenský finančný sektor

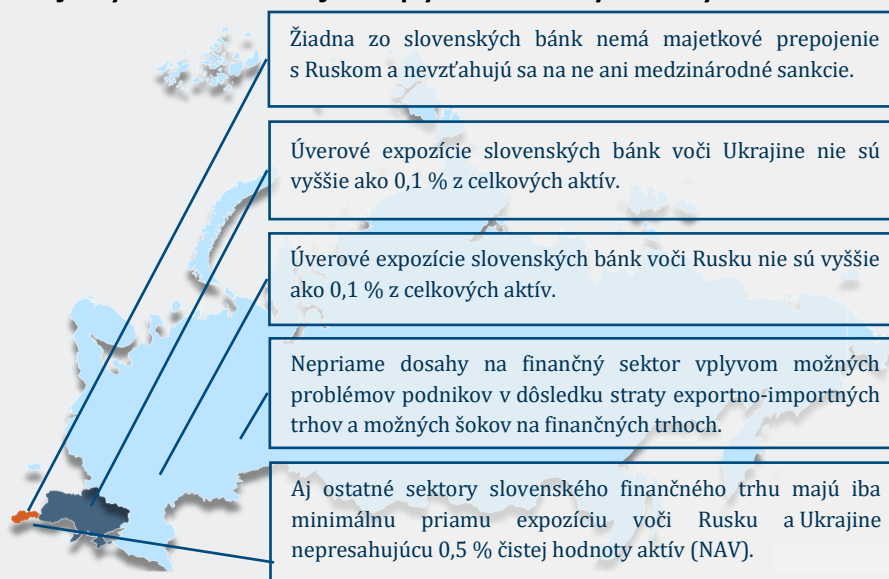
**Vojnový konflikt na Ukrajine zatiaľ slovenský bankový sektor výraznejšie neovplyvnil.** Rast úverov tak domácnostiam, ako aj podnikom bezprostredne pred eskaláciou konfliktu zrýchľoval a v súčasnosti nie sú signály o tom, že by sa po prepuknutí vojny tieto trendy zmenili. Podobná situácia je aj na trhu nehnuteľností, kde aj v úvode tohto roka ceny nehnuteľností na bývanie dynamicky rástli.

**Nepriaznivé efekty je však možné predpokladať.** Dosahy konfliktu na Ukrajinu môžu slovenské banky ovplyvniť priamo, cez expozície, ktoré majú banky vystavené voči týmto krajinám a nepriamo, prostredníctvom vplyvu na ekonomiku a finančné trhy (vývoj meny, prudké zmeny v cenách finančných aktív, nárast rizikových prirážok a podobne). Model podnikania slovenských bánk je primárne orientovaný na domáci trh, úroveň ich cezhraničných expozícií je pomerne nízka. Slovenské banky tak nemajú významné vystavenie voči Rusku, Bielorusku a Ukrajinu. Objem priamych expozícií do každej z týchto krajín na konci minulého roka nepresiahol 0,1 % z aktív slovenského bankového sektora. Pri Bielorusku je objem priamych expozícií ešte výrazne nižší. Žiadna zo slovenských bánk nedrží vo svojom portfóliu cenné papiere emitované subjektmi z týchto krajín. Na druhej strane ani záväzky slovenských bánk voči klientom z týchto krajín (napríklad vo forme klientskych vkladov) nepredstavujú významné riziko, vzhľadom na ich nízky podiel a možnosť doplnenia likvidity zo strany centrálnej banky. Vojnový konflikt na Ukrajine tak bude na slovenské banky doliehať najmä nepriamo, prostredníctvom jeho vplyvov na ekonomiku a finančné trhy.

**Žiadna banka podnikajúca na Slovensku nemá majetkové prepojenie s Ruskom.** Z tohto dôvodu sa na žiadnu slovenskú finančnú inštitúciu nevzťahujú medzinárodné sankcie a obmedzenia uvalené medzinárodným spoločenstvom. Slovenské banky sú v súčasnosti dostatočne kapitálovo silné, pričom úroveň ich kapitálu sa počas pandémie ešte zvýšila. Preto aj prípadné nepriame nepriaznivé vplyvy vojnového konfliktu by nemali významnejšie oslabiť schopnosť slovenských bánk poskytovať úvery ekonomike.

**Aj ostatné sektory slovenského finančného trhu majú iba minimálnu priamu expozíciu voči Rusku a Ukrajinu.** V doplnkovom dôchodkovom sporení, kde je podiel takéhoto vystavenia na sektorovej úrovni relatívne najvyšší, predstavovala jeho hodnota na konci januára 0,5 % čistej hodnoty aktív (NAV). V druhom pilieri dôchodkového sporenia a v kolektívnom investovaní dosahovalo zastúpenie ruských a ukrajinských aktív zhodne 0,3 % agregátnej NAV. Vo všetkých uvedených sektoroch bolo nenulové vystavenie prítomné iba v malom počte príslušných fondov, a aj na individuálnej úrovni prevažne nepresiahlo hranicu 5 % ich NAV. Výnimkou boli iba 3 podielové fondy kolektívneho investovania, kde váha predmetných expozícií presahovala 10 %. V oboch pilieroch dôchodkového sporenia boli z hľadiska typu aktív prítomné iba ruské korporátne dlhopisy. V kolektívnom investovaní sa popri dlhopisových investíciách, vrátane ukrajinských, nachádzali zhruba v podobnom objeme aj akciové expozície.

### Graf 8 Ako môže vojnový konflikt na Ukrajine ovplyvniť slovenský finančný sektor



Zdroj: NBS

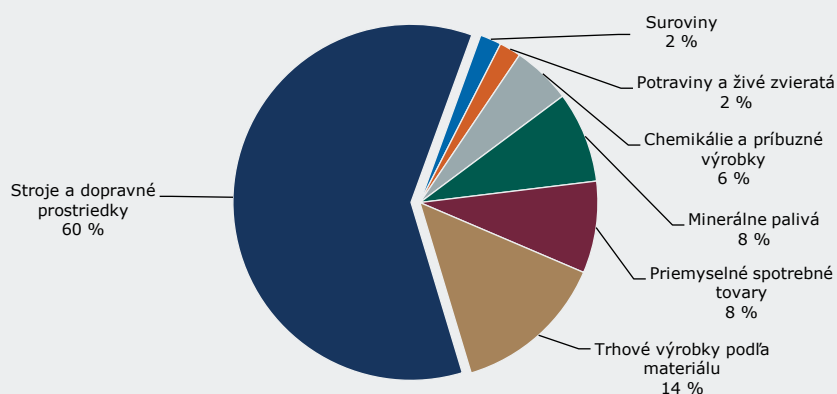
**Vojnový konflikt na Ukrajine by mohol slovenský finančný sektor ovplyvniť aj prostredníctvom zhoršenej schopnosti podnikov plniť svoje úverové záväzky v dôsledku obmedzenia ich obchodných aktivít s krajinami zapojenými do konfliktu.** Vojna na Ukrajine priniesla totiž nové riziká pre podnikový sektor. Zároveň ďalej prehĺbi už existujúce riziká. Primárny vplyv tohto konfliktu predstavuje významné obmedzenie obchodu s oboma stranami vojenského konfliktu. Zasiahnuté budú podniky, ktoré sú priamo vystavené obchodu s krajinami zapojenými do vojenského konfliktu, či už v dôsledku samotného konfliktu alebo sankcií uvalených na agresorov. Nepriamym dôsledkom konfliktu je výrazný nárast cien komodít ako aj ich prípadný nedostatok. V rámci druhotných efektov, vzhľadom na komplexnosť a prepojenosť globálnych ekonomických vzťahov, môže nedostatok a výrazný rast cien zasiahnuť široké spektrum tovarov s potenciálne výrazným vplyvom na podnikový sektor.

**Export do krajín zapojených do vojenského konfliktu<sup>26</sup> predstavoval v roku 2020 1,8 mld. €, čo je približne 2,5 % celkového vývozu.** Z toho takmer dve tretiny tvorí vývoz strojov a dopravných prostriedkov. Najväčšiu časť tejto kategórie tovarov tvoria cestné

<sup>26</sup> Rusko a Ukrajina. Bielorusko je z pohľadu zahraničného obchodu nevýznamné.

vozidlá, nasledované priemyselnými strojmi a elektrickými spotrebičmi. V menšej miere sa konflikt dotýka vývozu priemyselných produktov a elektrickej energie. Priamo zasiahnuté sú tak primárne podniky z odvetví priemyslu, obchodu a dopravy a skladovania.

**Graf 9 Export do krajín zapojených do vojenského konfliktu je do veľkej miery tvorený vývozom dopravných vozidiel a priemyselných strojov (%)**



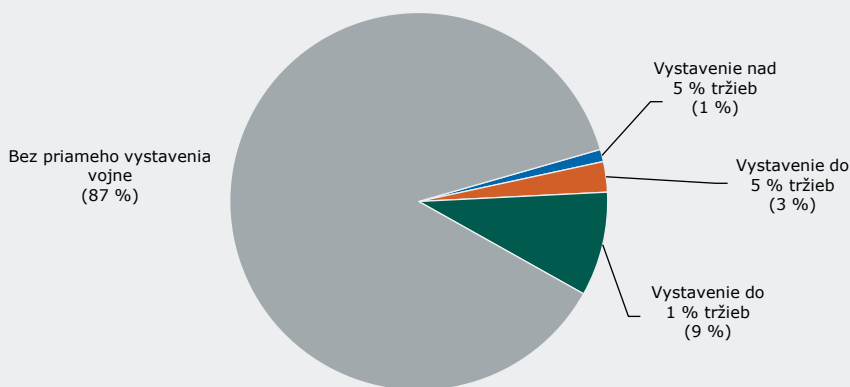
Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Na grafe je zobrazená dekompozícia exportu do krajín vo vojenskom konflikte (Rusko a Ukrajina) podľa štandardnej medzinárodnej obchodnej klasifikácie (SITC).

Najvýraznejšie priame vystavenie voči krajinám vo vojenskom konflikte majú veľké podniky, ktoré sú prirodzene viac exportne zamerané. Zároveň sú však tieto podniky menej závislé na vojnou zasiahnutých trhoch. Takmer pätina veľkých podnikov vyváža časť svojej produkcie buď do Ruska alebo Ukrajiny. S klesajúcou veľkosťou podniku sa tento podiel znižuje<sup>27</sup>. Zároveň však platí, že veľké podniky majú svoje obchodné aktivity výrazne viac diverzifikované v porovnaní s menšími podnikmi. V prípade väčšiny veľkých podnikov export na vojnou zasiahnuté trhy neprekračuje 5 % celkových tržieb, kým v prípade mikro a malých podnikov je možné identifikovať podniky zamerané takmer výlučne na vojnou zasiahnuté trhy. Tieto podniky však predstavujú len zlomok celkových podnikov.

**Z pohľadu podnikového portfólia takmer 13 % z úverov tvoria úvery poskytnuté podnikom exportujúcim svoje tovary a služby do vojnou zasiahnutých krajín, avšak len malá časť pripadá na podniky s výraznejším zastúpením exportu do týchto krajín na celkových tržbách.** Až 96 % podiel úverov tvoria podniky, ktorých priamy vývoz do Ruska alebo Ukrajiny predstavuje menej ako 1 % ročných tržieb daného podniku. Možno však identifikovať skupinu podnikov s výraznejším vystavením (s podielom exportu presahujúcim 5 % tržieb) vojnovému konfliktu. Vystavenie bankového sektora voči týmto podnikom presahuje 250 mil. €, čo je približne 1 % celkových podnikových úverov. V prípade ešte vyššieho vystavenia presahujúceho 20 % tržieb daného podniku, je vystavenie bankového sektora zanedbateľné<sup>28</sup>. Dôležité je dodať, že sa jedná len o priamy vplyv zamedzenia obchodovať s týmito krajinami. Celkový vplyv však môže byť väčší v dôsledku sekundárnych efektov, keď budú nepriamo ovplyvnení dodávatelia týchto exportných podnikov.

**Graf 10 Zamedzenie prístupu na vojnou zasiahnuté trhy môže priamo ovplyvniť vybrané podniky, úvery týmto podnikom majú 3 % zastúpenie na celkovom portfóliu podnikov (%)**



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Graf zobrazuje rozdelenie podnikových úverov podľa priameho obchodného vystavenia jednotlivých podnikov, ktorým boli poskytnuté úvery. Kategória bez priameho vystavenia vojne reprezentuje skupinu podnikov, ktoré do konfliktom postihnutých krajín nevyvážajú žiadne tovary alebo služby. Ostatné kategórie pokrývajú podniky podľa významnosti exportu do týchto krajín na celkových tržbách daného podniku.

**Dovoz z krajín vo vojenskom konflikte sa primárne koncentruje do komodít.** Celkový dovoz v roku 2020 z Ruska, resp. z Ukrajiny, tvoril 4,69 %, resp. 0,49 %, z celkovej hodnoty dovezených tovarov a služieb. Najväčšiu časť dovozu tvorí ropa a zemný plyn, nasledované kovmi. Navyše v prípade viacerých komodít predstavuje dovoz z Ruska významnú časť celkového dovozu danej komodity. Najvýraznejšia je koncentrácia v prípade zemného plynu, kde takmer všetok dovoz pochádza z Ruska. V prípade ropy to sú dve tretiny

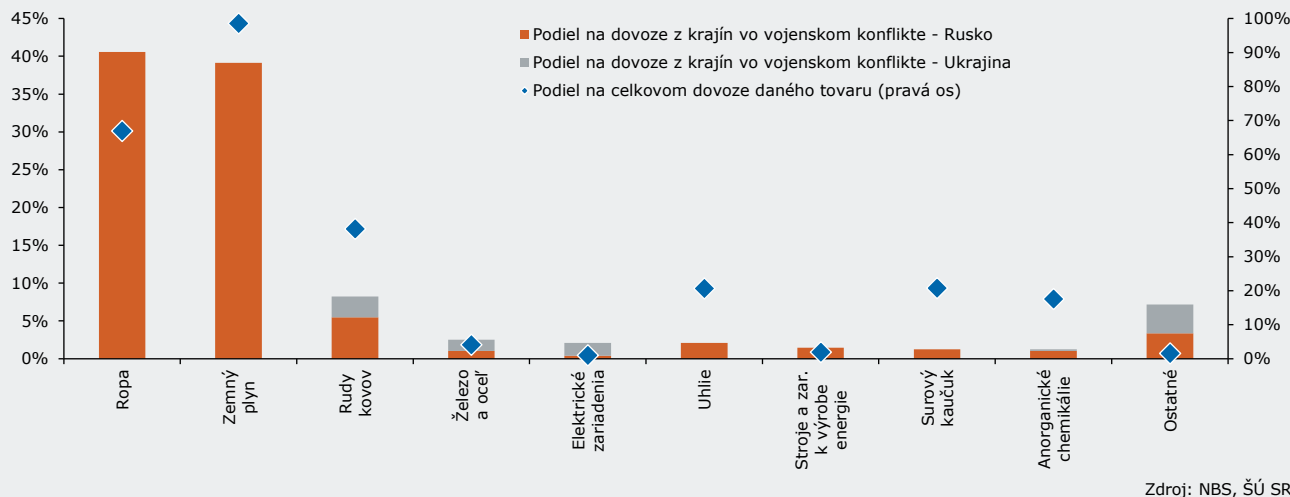
<sup>27</sup> V prípade stredne veľkých podnikov je takto ohrozených takmer 8 % podnikov, kým v prípade malých podnikov toto číslo klesá na menej ako 2 % a pri mikropodnikoch je priame vystavenie zanedbateľné (0,1 %).

<sup>28</sup> 40 mil. €, čo predstavuje 0,2 % všetkých podnikových úverov.

celkového dovozu a v prípade rúd kovov takmer 40 %. Možné je však identifikovať aj ďalšie komodity a iné tovary, kde dovoz z Ruska predstavuje pätinu celkového dovozu, avšak v týchto prípadoch sa jedná už o menej významnú položku v kontexte celkového dovozu.

**Obmedzenia na strane dovozu majú potenciál ovplyvniť široké spektrum podnikov.** Priame obmedzenia na strane dovozu priamo zasahujú mierne vyšší počet podnikov ako v prípade exportu. Viac ako 92 % úverov je poskytnutých podnikom, ktoré nedovážajú tovary a služby z trhov zasiahnutých vojenským konfliktom. V prípade podnikov s výraznejším vystavením krajinám konfliktu (viac ako 5 % tržieb), je vystavenie bankového sektora rovnako ako v prípade vývozu zanedbateľné<sup>29</sup>. Vojenský konflikt má za následok dynamickú rast širokého spektra komodít, prípadne dokonca ich nedostupnosť. Podniky tak môžu byť nútené hľadať alternatívy, čo však môže byť časovo aj finančne náročnejšie. Rovnako sa môžu obnoviť problémy s dodávkami komponentov. Vysoké ceny energií a vstupných materiálov, prípadne ich nedostatok, ako aj chýbajúce komponenty môžu vytvárať výrazný tlak na podnikový sektor.

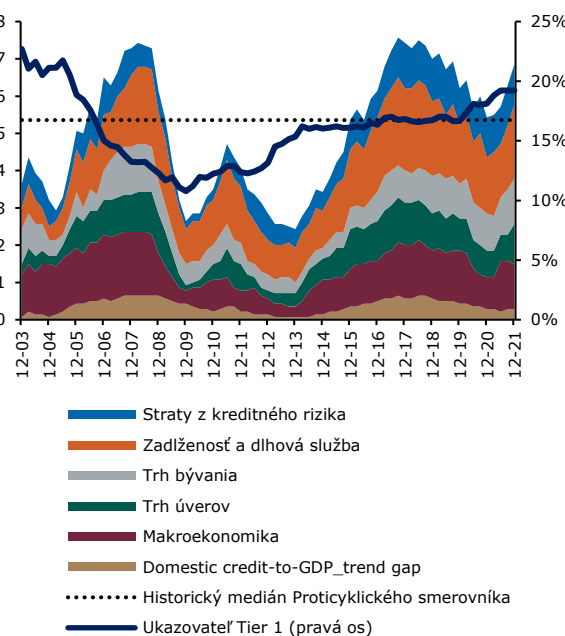
**Graf 11 Komodity predstavujú hlavnú časť dovozu z Ruska, pričom v prípade viacerých z nich je Rusko významným zdrojom týchto komodít (% , %)**



### V rámci finančného cyklu sa na konci roka zintenzívnili expanzívne tendencie

Možnosť tvorby nerovnováh je v súčasnosti vysoká, v dôsledku rýchlo rastúceho zadlženia domácností, silného rastu cien nehnuteľností a možného podceňovania rizika. Ekonomika sa zotavuje z následkov koronakrízy, čo sa prejavuje stabilným ekonomickým rastom a klesajúcou nezamestnanosťou. Tento vývoj však opäť otvára riziká z predpandemického obdobia, ktoré súvisia s rastúcou zadlženosťou súkromného sektora. Pretrvávajúce nízke úrokové sadzby a rastúca inflácia zvyšujú motiváciu domácností k zadlžovaniu sa. Úvery domácnostiam posilňovali svoj rast v priebehu celého minulého roka a v závere roka zrýchlili aj úvery podnikom. Relatívne silné tlaky je možné vnímať aj na trhu nehnuteľností, kde okrem dynamicky rastúcich cien pokračoval pokles počtu inzerovaných nehnuteľností. Dlhodobou nízkou úrokovou sadzbou a nízkou mierou zlyhaných úverov môžu mať za následok podceňovanie existujúcich rizík. Jediným faktorom tlmiacim nárast finančného cyklu v závere roka bolo schladenie ekonomických nálad, čo súviselo s treťou vlnou pandémie. V prípade naplnenia aktuálnych predpokladov ohľadom ďalšieho makroekonomického vývoja<sup>30</sup> sa dá očakávať aj pokračovanie expanzívnych tendencií na trhu úverov a trhu bývania s možnosťou zvýšenej tvorby nerovnováh aj v ďalšom období. Aktuálne existuje značná neistota ohľadom vplyvov vojenského konfliktu na Ukrajinu na finančný cyklus.

**Graf 12 Zosilnenie expanzívnych tendencií je citeľné (kompozitný index, %)**



Poznámka: Vyššie hodnoty indexu naznačujú intenzívnu tvorbu nerovnováh.

<sup>29</sup> Podiel úverov poskytnutých podnikom, kde zastúpenie objemu dovozu z Ruska alebo Ukrajiny presahuje 5 % tržieb podniku je 1 %, resp. 0,2 %, ak by dovoz z uvedených krajín predstavoval 20 % celkových tržieb podniku.

<sup>30</sup> Predikcia NBS P4Q-2021.

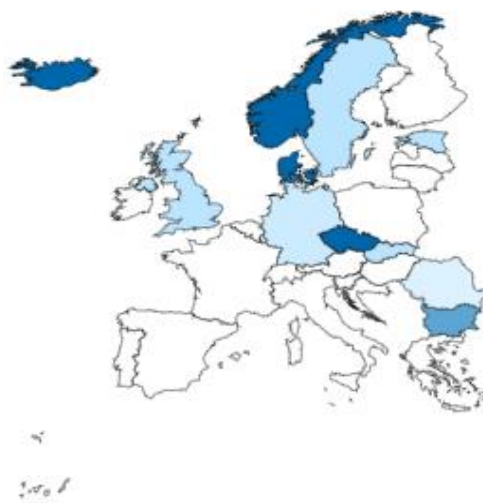




## V súčasnosti už 12 krajín v Európe schválilo nenulovú výšku proticyklického kapitálového vankúša

Zosilnenie expanzívnych tendencií na finančnom trhu je možné pozorovať naprieč európskymi krajinami<sup>31</sup>. Zvlášť v druhom polroku minulého roka sa viacero krajín v reakcii na možný nárast rizík spojených s vývojom finančného cyklu rozhodlo zvýšiť úroveň proticyklického kapitálového vankúša. Nórsko, Dánsko, Island a Česká republika rozhodli o zvýšení vankúša na úroveň 2 %, Bulharsko na 1,5 % a štyri krajiny (Švédsko, Spojené kráľovstvo, Estónsko a Slovensko) majú aktuálne schválený vankúš na úrovni 1 %. Nemecko v januári tohto roka rozhodlo o zvýšení vankúša na úroveň 0,75 % a výšku vankúša 0,5 % majú Luxembursko a Rumunsko. Aktuálne sa tak už počet krajín so schválenou nenulovou výškou vankúša blíži k počtu krajín so schváleným nenulovým vankúšom pred koronakrízou<sup>32</sup>. Najčastejším dôvodom aktuálneho zvyšovania<sup>33</sup> je silný rast úverov, najmä úverov na bývanie a vývoj na trhu nehnuteľností. Časť krajín<sup>34</sup> sa zároveň chce dostať na cieľnú úroveň vankúša v nekrízovom období (tzv. positive neutral CCyB). Posledné udalosti na Ukrajine prirodzene zvýšili neistotu a obavy krajín EÚ ohľadom materializácie rizík a možných strát v dôsledku vojnového konfliktu.

### Graf 13 Krajiny postupne zvyšujú úroveň proticyklického kapitálového vankúša



Zdroj: ESRB

Poznámka: Intenzita modrej farby ukazuje výšku proticyklického kapitálového vankúša v príslušnej krajine.



### Je úroveň vkladov dôležitá z pohľadu zraniteľnosti a efektívnosti banky?

Odpoveď na túto otázku hľadali autori štúdie ECB<sup>35</sup>. Na základe simulácie prostredníctvom modelu bankového sektora umožňujúceho endogénne stanoviť možnosť výberu vkladov z bánk autori dospeli k záveru, že dôvod panického výberu vkladov z bánk je určujúci faktor pre stabilitu vkladov. Ak sú panické výbery vkladov (tzv. run na banku) vyvolané fundamentálnymi ekonomickými informáciami o vývoji v ekonomike a finančnom sektore, banky s vyššou úrovňou vkladov sú v prípade týchto udalostí zraniteľnejšie, nakoľko dochádza k zvýšeným výberom týchto vkladov, keďže klienti sa obávajú, že nebude pre nich dostatok zdrojov na vyplatenie ich vkladov v budúcnosti. Naopak banky s vyššou úrovňou vkladov sú stabilnejšie v prípade, ak sú výbery poháňané iba v dôsledku paniky, bez reálnych ekonomických fundamentov. Existencia garančných schém zohráva v tomto ohľade kľúčovú úlohu.

### Ako koronakríza ovplyvnila zadlženie a finančné zdravie podnikov

Podľa štúdie MMF<sup>36</sup> zadlženosť amerických firiem (meraná ako čistý dlh/aktíva) sa znížila o 5,3 p. b. z predpandemického priemeru 19,6 %, zatiaľ čo splatnosť dlhu sa mierne zvýšila. Tento efekt zníženia zadlženia je výraznejší u podnikov, ktoré sú vo zvýšenej miere zvyknuté financovať svoju činnosť cez zadlženie, naopak firmy, ktoré najviac utrpeli lockdownami a protipandemickými opatreniami, neznižili svoje zadlženie. Tieto firmy sa tak počas pandémie stali nadmerne zadlženými. Pravdepodobnosť zlyhania sa najviac zvýšila u veľkých podnikov s nadmerným zadlžením a vo firmách, ktoré boli v zlej finančnej kondícii už pred pandémiou. Výsledky stresového testovania naznačili, že pravdepodobnosť zlyhania týchto podnikov bude vysoká (menej ako jednu štandardnú odchýlku od zlyhania), ak ich peňažné toky klesnú o 20 percent.

### Má finančné zdravie podniku a financujúcej banky vplyv na výšku kolaterálu?

Vplyvom finančnej kondície podniku a financujúcej banky na veľkosť požadovaného aktíva, ktoré požaduje banka pri úverovaní, ako aj aké zmeny v tejto oblasti priniesla koronakríza v eurozóne, sa venovala štúdia talianskej národnej banky<sup>37</sup>. Na vzorke 2 mil. pozorovaní autori zistili, že miera požadovaného zabezpečenia je vyššia pre finančne viac zaťažené podniky a pri firmách s nízkou kapitalizáciou. Navyše miera požadovaného kapitálu sa pre tieto podniky v čase stresu ešte výraznejšie zvyšuje. Autori štúdie zistili, že požadovaná miera zabezpečenia je zvyčajne vyššia v bankách s vyššou úrovňou kapitálu, napriek tomu, že tieto banky majú zvyčajne aj nižšie zaťaženie svojho portfólia zlyhanými úvermi. Štúdia tak potvrdila existenciu nepriameho vzťahu medzi zdravím bánk a podstupovaním rizika pri poskytovaní úverov aj v časoch koronakrízy.

Čo je nové vo svete makroprudenciálnej politiky



Makroprudenciálny komentár - marec 2022 bol prerokovaný v Bankovej rade NBS dňa 29. 3. 2022. Publikácia neprešla jazykovou úpravou. Štrenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja.

<sup>31</sup> ESRB reagoval na situáciu vydaním odporúčaní a varovaní pre vybrané štáty. ECB vedie na úrovni FSC diskusiu s viacerými štátmi o sprísnení niektorých nástrojov.

<sup>32</sup> Pred nástupom koronakrízy malo schválenú nenulovú výšku proticyklického kapitálového vankúša 14 krajín Európskeho hospodárskeho priestoru (EHP). Z európskych krajín mimo EHP malo nenulovú výšku vankúša Spojené kráľovstvo.

<sup>33</sup> Krajínami uvádzajúcimi tieto dôvody sú napr. Bulharsko, Česko, Nemecko, Island, Nórsko a Rumunsko.

<sup>34</sup> Dánsko, Estónsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.

<sup>35</sup> Leonello, A., Mendicino, C., Panetti, E., Porcellacchia, D., (2022), Savings, efficiency and the nature of bank runs, ECB, WP/2036, január 2022.

<sup>36</sup> Haque, M.S., (2021), The COVID-19 Impact on Corporate Leverage and Financial Fragility, IMF, WP/265, november 2021.

<sup>37</sup> Affinito, M., Sabatini, F., Stacchini, M., (2021), Collateral in bank lending during financial crises: a borrower and a lender story, Bdi, WP/1352, október 2021.