



# Makroprudenciálny komentár

Marec 2023



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

## Zhrnutie

- Finančný cyklus sa obracia. Expanzívne tendencie z minulého roka sa začínajú postupne zmierňovať, najmä na trhu hypoték a nehnuteľností.
- Zvyšujúce sa úrokové sadzby pri úveroch, pretrvávajúca neistota a rastúce životné náklady zmierňujú dopyt po úveroch, najmä u domácností. Zvlášť spomalili úvery na bývanie. Zvyšuje sa podiel hypoték na hranici regulatórnych limitov.
- Úvery podnikom aj naďalej rastú dvojciferným tempom. Dôvodom je najmä potreba financovať rastúce náklady na prevádzku. Slabne dopyt po dlhodobých investičných úveroch.
- Po výraznom prehrievaní v posledných rokoch sa trh nehnuteľností spomalil. Ceny nehnuteľností v závere roka zaznamenali v priemere pokles. Počet inzerovaných nehnuteľností je najvyšší za posledné roky.
- Slovensko je jedna z mála krajín v EÚ, kde banky napriek zvýšenej ekonomickej neistote a prítomným rizikám ešte nesprísňovali úverové štandardy na hypotéky.



### V komentári nájdete:

Úvery domácnostiam spomalili	2
Zmeny nastali aj pri bankových vkladoch	4
Ceny nehnuteľností poklesli	5
Bankám sa darí, avšak čelia viacerým výzvam	6

## Proticyklický kapitálový vankúš sa nemení

Nálady ako aj vývoj vo finančnom sektore sa menia. Zvyšujúce sa úroky, neistota a pretrvávajúca inflácia ochladzujú motiváciu k zadlžovaniu sa. To sa prejavuje v zmiernení rastu úverov, predovšetkým hypoték. Mení sa situácia aj na trhu nehnuteľností, kde ceny po rokoch silného rastu v závere roka poklesli. V podnikoch stále pretrváva potreba krátkodobého financovania v dôsledku rastúcich nákladov, avšak aj u nich sa znížil dopyt po dlhodobých investičných úveroch. Obavy z ekonomickej recesie sa síce zmiernili, pribúdajú však signály, že finančný cyklus sa začína obracať. To ale automaticky neznamená aj nižšie riziko. Pribúdajú úvery na hrane regulatórnych limitov s krátkymi fixáciami, čo v prostredí rastúcich sadzieb môže predstavovať riziko. Zároveň slovenské banky ako jedny z mála v Európe zatiaľ nesprísňovali úverové štandardy pri hypotékach. Banky disponujú dostatočnou úrovňou kapitálu a sú schopné generovať zisk. To im umožňuje pokryť aj prípadné straty z prítomných rizík. Aktuálne tak nevzniká potreba zmeny úrovne proticyklického kapitálového vankúša.



## Očakávaný vývoj proticyklického kapitálového vankúša v ďalšom štvrtroku

NBS nepredpokladá potrebu zmeny úrovne proticyklického kapitálového vankúša ani v ďalšom štvrtroku.

Motivácie k výraznému zadlžovaniu sa vplyvom ochladzovania cyklu znižujú. To vytvára predpoklad, že v ďalšom období by sa riziká v dôsledku cyklu mohli kumulovať pomalšie. Na druhej strane v portfóliu bánk však ostávajú riziká naakumulované z minulosti. Zároveň časť dnes poskytovaných úverov vykazuje rizikovejšie parametre.

Proticyklický  
kapitálový vankúš  
**1,50 %**  
s účinnosťou od  
1. 8. 2023



## Zimné mesiace priniesli zmiernenie dopytu po hypotékach

**Produkcija nových úverov na bývanie na prelome rokov citeľne spomalila.** Už jesenné mesiace priniesli isté oslabenie aktivity, ktoré nasledovalo po rýchlom raste v roku 2021, a najmä výraznej vlne na jar 2022. Produkcia nových dlhov sa dlho držala mierne nad priemerom rokov 2019 - 2020. V decembri a predovšetkým v januári sa však ďalej znížila, a to výrazne.

**Medziročný rast hypoték sa v nasledujúcom období výrazne zmierni.** Medziročné tempo rastu hypoték sa v januári ešte stále nachádzalo na dvojciferej úrovni (10,5 %, štvrté najrýchlejšie v EÚ<sup>1</sup>). Je to však dôsledok silnej jarnej vlny, nie aktuálnej situácie na trhu. Ak sa aktuálne znížený záujem o hypotéky potvrdí aj v nasledujúcich mesiacoch, dvojciferný rast bude už čoskoro minulosťou. Inými slovami, ak sa aktuálne trendy zachovajú, ku koncu roka 2023 môžeme očakávať tempo rastu pod 4 %<sup>2</sup>.

**Za spomalením na trhu úverov na bývanie je predovšetkým nižší záujem o úvery v dôsledku prudkého nárastu úrokových sadzieb, ako zmien vývoja cien bytov a súvisiacich očakávaní.** Mediánová úroková sadzba na nové hypotéky vzrástla v priebehu roka 2022 z 1,0 % na 3,8 %. Zmiernenie tohto rastu nenaznačujú ani údaje ku koncu roka 2022. Strmý rast úrokových sadzieb spôsobil značné zvýšenie splátok. Hypotéka poskytnutá na konci roka mala splátku takmer o polovicu vyššiu ako rovnaká hypotéka poskytnutá začiatkom roka. Na splátky tak museli dlžníci vynaložiť až o 8 % viac zo svojich príjmov. Preplatenie hypotéky vzrástlo až 4,5-násobne<sup>3</sup>. To mnohých odradilo od záujmu o hypotéku.

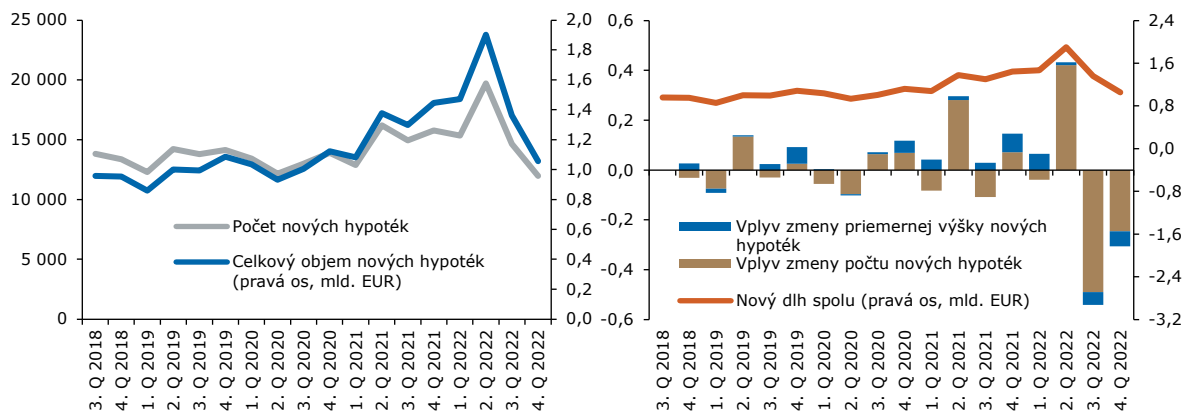
**Hlavné faktory spomalenia sú na strane dopytu.** Menší vplyv mali existujúce obmedzenia zo strany bánk či limit na maximálny podiel splátok k príjmu (DSTI). Potvrďuje to viacero argumentov:

- Za znížením produkcie je predovšetkým pokles počtu nových úverov (ktorý sa znížil naprieč všetkými kategóriami DSTI), zatiaľ čo pokles priemernej výšky poskytovaných úverov mal značne menší vplyv<sup>4</sup>.
- Podľa prieskumu prakticky všetky banky vidia za spomalením pokles dopytu, zatiaľ čo žiadna z veľkých bánk nesprísnila úverové podmienky ani nezaznamenala nárast podielu zamietnutých žiadostí.
- Výrazné zníženie dopytu zrejme súvisí nielen s rastúcimi úrokovými sadzbami, ale aj s rastom výdavkov, ktoré vytvárajú tlak na finančnú situáciu mnohých domácností, so znížením tlaku na kupujúcich v dôsledku nižšej obrátkovosti trhu a s odkladom kúpy nehnuteľnosti v dôsledku klesajúcich cien.
- Spomaľovali aj iné krajiny, a to bez ohľadu na reguláciu v oblasti DSTI. Rast hypoték za obdobie november – január na Slovensku (1,3 %) naďalej výrazne prevyšuje priemer eurozóny (0,3 %), ktorá tiež výrazne spomaľuje.

### Graf 2 Za spomalením produkcie hypoték je najmä zníženie počtu úverov

Graf vľavo: Počet (ľavá os) a celkový objem nových hypoték (pravá os, mld. EUR)

Graf vpravo: Nový dlh (pravá os, mld. EUR) a príspevky jednotlivých faktorov k zmene objemu nových hypoték (ľavá os, mld. EUR)



Zdroj: NBS

<sup>1</sup> Napriek spomaleniu bola aj úroveň medzištvrtročného rastu piata najvyššia v EÚ.

<sup>2</sup> Ak by produkcia pokračovala decembrovým tempom, medziročný rast by sa v priebehu roka 2023 znížil približne na 3,5 %. Januárové tempo by prinieslo jeho zníženie dokonca až na úroveň cca 1,2 %.

<sup>3</sup> Pri 30-ročnej hypotéke a úrokovej sadzbe 1,0 % prevyšuje suma splátok istinu o 16 %, pri sadzbe 3,8 % až o 72 %.

<sup>4</sup> Zníženie počtu nových hypoték, resp. refinančných hypoték, spôsobilo 82 % z celkového poklesu produkcie v štvrtom štvrtroku 2022.

**Pribrzdzenie rastu hypoték je z pohľadu finančnej stability dobrou správou. Kumulácia cyklických rizík spojených so zadlženosťou domácností sa zmierni.** Pribrzdzenie nasleduje po období prudkého rastu (rok 2021 a najmä prvá polovica roka 2022), keď sa riziká kumulovali zvýšeným tempom. Počas druhého polroka 2022 nielenže klesol podiel dlhu domácností na ich disponibilnom príjme (prvýkrát v histórii Slovenska), ale poklesla aj zadlženosť individuálnych domácností (DTI začal klesať).

**Na druhej strane, novoposkytované úvery sú rizikovejšie.** Stále väčší podiel nových hypoték má DSTI blízko regulatórneho limitu (prevažne v kombinácii s 30-ročnou splatnosťou), hoci rast tohto podielu sa v štvrtom štvrtroku čiastočne zmiernil. Pri vysokej zaťažnosti splátkami sa však zvyšuje riziko ťažkostí so splácaním úveru. Úvery s vysokým DSTI navyše vo väčšej miere čerpajú klienti s nižším príjmom a vzdelaním. Okrem toho klienti s DSTI na hrane limitu si častejšie fixujú úrokovú sadzbu iba na jeden rok, keďže sadzby pri tejto fixácii sú najnižšie, preto sú spojené aj s najnižšími splátkami.

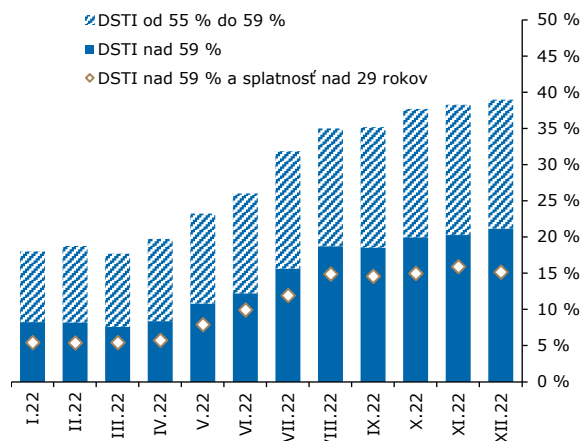
**Riziko však môže rásť aj pri úveroch poskytnutých v minulosti, rast ostatných výdavkov dostal mnohé domácnosti do ťažšej finančnej situácie.** Priemerná reálna mzda klesla prvýkrát po 10 rokoch a najvýraznejšie minimálne od roku 1998. Podľa prieskumu medzi domácnosťami klesá podiel tých, ktoré sú schopné pokryť svoje výdavky existujúcimi príjmami. Tento pokles je prakticky rovnaký ako počas ekonomickej krízy v rokoch 2008 - 2010. Očakávania tvorby úspor sú najnižšie za uplynulú dekádu. Splácanie môže byť náročnejšie aj v dôsledku zvýšenia splátok v čase refixácie úrovekovej sadzby. Týka sa to najmä rokov 2024 a 2025, pričom v každom z týchto rokov by sa mala refixovať úroková sadzba pri približne 20 % úverov. Zatiaľ však nemožno hovoriť o bezprostredných problémoch so splácaním úverov. Naopak, podiel zlyhaných úverov, či už hypoték alebo spotrebiteľských úverov, zostáva na historickom minime.

**Slovensko je jedna z mála krajín, kde banky nesprísňovali úverové štandardy na hypotéky, a to napriek viacerým neistotám, ktorým domáca ekonomika čelí.** Spoločným znakom ochladenia na trhu hypoték je naprieč celou Európou pokles dopytu. Vo väčšine krajín však banky zároveň počas štvrtého štvrtroka 2022 sprísňovali úverové štandardy a očakávajú tiež ďalšie sprísnenie aj v prvom polroku 2023. Hlavným dôvodom je zvýšená ekonomická neistota a rizikový apetít bánk. Slovensko je výnimkou. Spolu s Gréckom a Poľskom patrí do trojice štátov, kde banky nesprísňovali, ani neplánujú sprísňovať úverové štandardy počas prvého štvrtroka 2023.

**Spotrebiteľské úvery na rozdiel od úverov na bývanie svoj rast zrýchlili.** Medziročný rast mierne stúpol na 2,2 %. Hlavným rozdielom oproti hypotékam je vývoj úrokových sadzieb. Tie boli dlho nezmenené a výraznejšie začali rásť prakticky až od októbra 2022. Do januára vzrástli o necelý 1 p. b. Pri týchto úveroch nevidíme ani rast rizikovosti v podobe vyššej hodnoty DSTI alebo dlhších splatností.

### Graf 3 Podiel hypoték s vysokou hodnotou DSTI sa ďalej mierne zvyšoval

Podiel úverov na bývanie s vysokým DSTI, resp. aj so splatnosťou presahujúcou 29 rokov (%)



Zdroj: NBS

### Graf 4 Finančná situácia domácností sa zhoršila

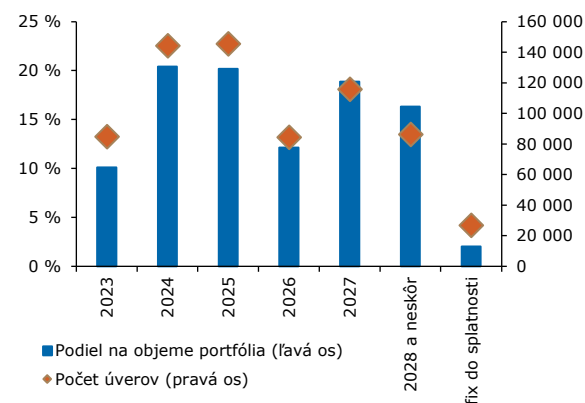
(Index, trojmesačné kľúčové priemery (p. b., p. b.))



Zdroj: Eurostat

### Graf 5 Najviac úverov sa bude refixovať v rokoch 2024 a 2025

Rozdelenie úverov podľa dátumu najbližšej refixácie úrovekovej sadzby (% , počet úverov)

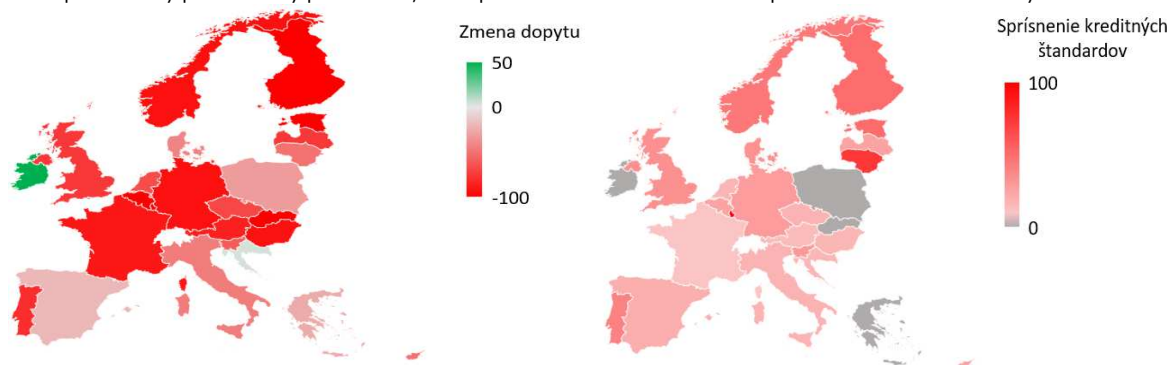


Zdroj: NBS

## Graf 6 Na Slovensku je za poklesom hypoték nižší dopyt, vo väčšine iných krajín EÚ banky aj sprísňovali štandardy

Graf vľavo: Čistý percentuálny podiel bánk, ktoré počas štvrtého štvrťroka 2022 zaznamenali pokles dopytu (záporná hodnota) alebo nárast dopytu (kladná hodnota)

Graf vpravo: Čistý percentuálny podiel bánk, ktoré počas štvrtého štvrťroka 2022 sprísňovali kreditné štandardy



Zdroj: ECB, ČNB, Narodowy Bank Polski, Magyar Nemzeti Bank, Norges Bank, Bank of England, Danmarks Nationalbank a Hrvatska narodna banka  
Poznámka: Írsko a Chorvátsko ako jediné dve krajiny zaznamenali nárast dopytu. V Írsku a na Malte sa kreditné štandardy počas štvrtého štvrťroka 2022 nesprísňovali, ale banky očakávajú ich sprísnenie počas prvého štvrťroka 2023.



## Banková rada NBS posúdila potrebu určenia kapitálového vankúša na krytie systémového rizika (SyRB) na retailové expozície

Novela európskej legislatívy v roku 2020 priniesla zmeny v oblasti spôsobu používania SyRB. Zo zmien vyplýva, že makroprudenciálna autorita by mala posúdiť dôvody jeho použitia minimálne s dvojročnou periodicitou. Pritom je potrebné zohľadniť usmernenie EBA, ktoré definuje rôzne typy expozícií, na ktoré je možné SyRB stanoviť.

Posúdenie potreby určiť SyRB na skupinu expozícií začalo v NBS pohľadom na systémové riziko v sektore retailu, zvlášť úverov zabezpečených nehnuteľnosťami na bývanie. Dôvodom zamerania na retail bola dlhodobá kumulácia rizík v tomto segmente, rastúce vystavenie domácich bánk a tiež prebiehajúca komunikácia na túto tému s ESRB, ECB alebo MMF. Pre tento účel bola preto pripravená nová metodika, v ktorej sa porovnávajú stresové straty z úverov retailu s regulatórnu kapitálovou požiadavkou alokovanou na tieto expozície (t. j. alokovaným kapitálom). Kvantifikácia na základe údajov k 31. 12. 2022 ukázala, že nateraz je na retailové expozície alokovaný dostatok kapitálu a nie je potrebné jeho navýšenie prostredníctvom SyRB.

Porovnanie stresových strát s alokovaným kapitálom bude pravidelne aktualizované. Otázka dostatku kapitálu závisí nielen od scenára a stavu portfólií, ktoré determinujú veľkosť stresových strát, ale aj od výšky iných kapitálových vankúšov a priemerných rizikových váh, ktoré definujú alokovaný kapitál. Keďže všetky uvedené faktory sa v čase menia, je potrebné kvantifikáciu pravidelne aktualizovať. Okrem toho však postupne budú analyzované aj iné oblasti, ktoré môžu byť zdrojom systémového rizika.

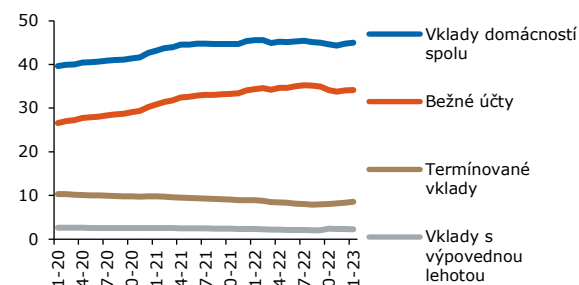


## Štruktúra vkladov v bankách sa začína meniť

V uplynulých mesiacoch nastali na strane vkladov viaceré výrazné zmeny. Keďže pre slovenské banky boli vklady dlhodobo dominantným zdrojom financovania sa, tieto zmeny sú dôležité z hľadiska štruktúry a stability zdrojov financovania sa bánk<sup>5</sup>. Prostredie rastúcich úrokových sadzieb navyše vytvára tlak na výšku úrokových nákladov, čo môže tiež zvýšiť tlak na presuny vkladov medzi rôznymi produktmi alebo skupinami bánk. Preto sa v tomto komentári venujeme podrobnejšie aj téme vkladov.

### Graf 7 Vklady domácností stagnujú

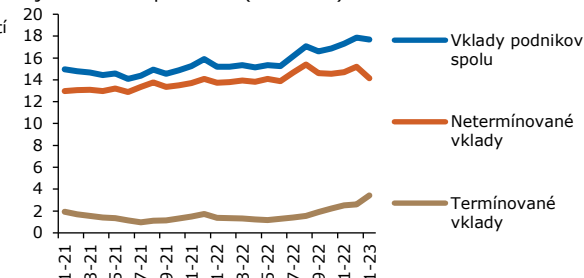
Objem vkladov domácností (mld. EUR)



Zdroj: NBS

### Graf 8 Stagnáciu vkladov domácností kompenzujú vklady podnikov

Objem vkladov podnikov (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Vklady obyvateľstva sa k januáru medziročne znížili o 1,3 %, pričom Slovensko zaznamenalo pokles ako jediná krajina v eurozóne<sup>6</sup>. Hlavným faktorom je zníženie objemu bežných účtov v období od júla do novembra 2022<sup>7</sup>. Hoci termínované vklady začali po dlhom období poklesu približne v rovnakom období rásť, tento rast bol zatiaľ pomerne mierny a nedokázal plne vykompenzovať zníženie na bežných účtoch. To naznačuje, že za nepriaznivým vývojom vkladov môže byť potreba pokryť rastúce výdavky na bežnú spotrebu, resp. celkové zhoršovanie finančnej situácie.

<sup>5</sup> Toto riziko bolo detailnejšie analyzované v [Správe o finančnej stabilite – november 2022](#) (kapitola 5).

<sup>6</sup> Priemerný medziročný rast vkladov domácností v eurozóne v tom istom období bol na úrovni 2,7 %.

<sup>7</sup> Objem bežných účtov domácností sa v tomto období znížil o 4,3 %.

**Nepriaznivé trendy na strane domácností do veľkej miery kompenzujú vklady podnikov.** Výraznejšie začali rásť najmä termínované vklady. Nejde len o nové vklady, ale najmä v januári 2023 bol za rastom termínovaných vkladov aj presun z bežných účtov<sup>8</sup>. Hlavným faktorom je pomerne strmý nárast úrokových sadzieb na termínované vklady podnikov<sup>9</sup>. Vývoj naznačuje, že miera konkurencie medzi bankami je v segmente podnikov aktuálne vyššia ako v segmente domácností.

**Nahradenie stagnujúcich vkladov domácností prostredníctvom vkladov podnikov znižuje riziko vyššej závislosti na medzibankovom trhu alebo na financovaní od centrálnej banky.** To je možné vnímať pozitívne, keďže slovenské banky historicky nemajú s výrazným podielom takéhoto typu financovania skúsenosť. Na druhej strane, vklady podnikov sú v porovnaní s vkladmi domácností menej stabilné a aj mierne drahšie. Negatívne trendy v oblasti zhoršovania situácie na strane stabilných zdrojov, ktorým bankový sektor čelil v roku 2022, však zmiernila aj výraznejšia aktivita bánk pri emitovaní krytých dlhopisov a výrazné spomalenie rastu retailových úverov.



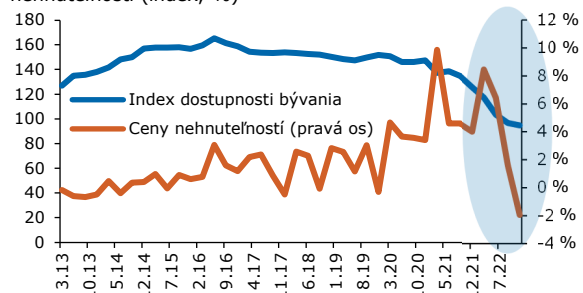
### Ceny nehnuteľností sa v závere roka znížili

Po silných signáloch o zmiernení dopytu, keď sa na jeseň postupne zvyšoval počet a aj dĺžka doby inzerovaných bytov v ponuke, sa zmena situácie na trhu nehnuteľností postupne premietla aj do ich cien. Ceny nehnuteľností v štvrtom štvrtroku 2022 zaznamenali medzištvrtročný pokles<sup>10</sup>. Ceny inzerovaných bytov poklesli po prvýkrát od roku 2013, pričom pokles pokračoval aj v prvých mesiacoch tohto roka. Pokles reálnych príjmov u časti domácností, postupný nárast úrokových sadzieb a rastúce životné náklady zvyšujú opatrnosť ľudí. Rýchlosť predaja sa spomalila a kupujúci už nie sú pod tlakom rýchleho rozhodovania. Zároveň, pretrvávajúca zvýšená neistota mohla viesť u niektorých domácností k odloženiu ich rozhodnutia o kúpe nehnuteľností.

V závere minulého roka tak klesali ceny bytov všetkých veľkostí a vo väčšine krajov<sup>11</sup>. Stagnáciu cien zaznamenal aj trh novostavieb<sup>12</sup>. Ponuka inzerovaných bytov sa aj naďalej zvyšovala na najvyššie úrovne za posledné roky. V tejto situácii sa darí cene prenájmov, ktorá medziročne vzrástla takmer o desatinu. V dôsledku zvýšených úrokov sú však náklady spojené s prenájom aktuálne nižšie ako mesačné náklady spojené s kúpou nehnuteľností, čo prispieva k poklesu ich predaja. Dostupnosť bývania ku koncu roka klesla iba mierne, keď bol strmý nárast úrokových sadzieb do veľkej miery kompenzovaný poklesom cien bytov.

### Graf 9 Situácia na trhu nehnuteľností sa začína meniť

Vývoj indexu dostupnosti bývania; medzištvrtročný rast cien nehnuteľností (index, %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, UC



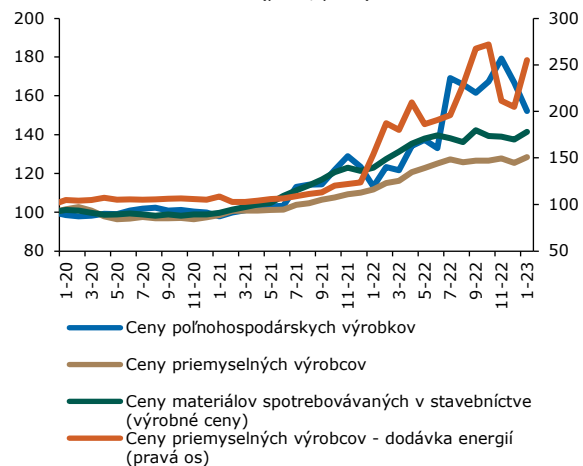
### Úvery podnikom na pozadí inflačného prostredia dynamicky rastú

Tržby podnikov ku koncu roka 2022 v nominálnom vyjadrení naďalej rástli<sup>13</sup>. Pod rast tržieb sa podpísala rastúca cenová hladina, kým tržby v reálnom vyjadrení vo štvrtom štvrtroku rástli len minimálne<sup>14</sup>. K spomaleniu nominálnych tržieb došlo v priemysle a doprave a skladovaní na pozadí ochladenia globálneho ekonomického vývoja. Na druhej strane, vývoj tržieb potiahol domáci dopyt v podobe nárastu tržieb v prípade služieb a čiastočne aj maloobchodu<sup>15</sup>.

Januárové čísla nepotvrdili stabilizáciu, prípadne mierny pokles veľkoobchodných cien z posledných mesiacov 2022. Kým v štvrtom štvrtroku 2022 nastala stabilizácia či mierny pokles veľkoobchodných cien, tak január priniesol vo väčšine prípadov ich opätovný rast. Okrem cien poľnohospodárskych výrobkov rástli ceny tak v stavebníctve ako aj v priemysle na pozadí nárastu cien energií. Ziskovosť<sup>16</sup> podnikov mierne vzrástla v poslednom štvrtroku 2022. Podniky sú tak zatiaľ v priemere schopné prenášať rastúce náklady do tržieb.

### Graf 10 Veľkoobchodné ceny v januári 2023 vzrástli

Index veľkoobchodných cien v absolútnom vyjadrení – 100 = úroveň v roku 2019 (p. b., p. b.)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

<sup>8</sup> Odhadujeme, že v priebehu januára 2023 bolo približne 5 % z vkladov na bežných účtoch presunutých na termínované účty.

<sup>9</sup> Priemerná úroková sadzba na nové termínované vklady podnikov v období od septembra 2022 do januára 2023 vzrástla z 0,5 % na 1,9 %, zatiaľ čo úroková sadzba na bežné účty je na úrovni 0,02 %.

<sup>10</sup> Ceny nehnuteľností v štvrtom štvrtroku 2022 poklesli oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 1,9 %, ceny bytov zaznamenali medzištvrtročný pokles na úrovni 2,6 %. Medziročne boli ceny nehnuteľností vyššie o 15 %.

<sup>11</sup> Výnimku tvoril len nitriansky a prešovský kraj, kde ceny nehnuteľností ešte rástli. Aj tam sa však situácia v úvode roka menila.

<sup>12</sup> Priemerná cena za m<sup>2</sup> v bratislavských novostavbách bola v štvrtom štvrtroku 2022 podobná ako v druhom a treťom štvrtroku minulého roka.

<sup>13</sup> Medziročný rast tržieb v bežných cenách dosiahol ku koncu roka úroveň 17 %.

<sup>14</sup> Priemerný medziročný rast tržieb v stálych cenách v poslednom štvrtroku 2022 bol na úrovni 0,6 %.

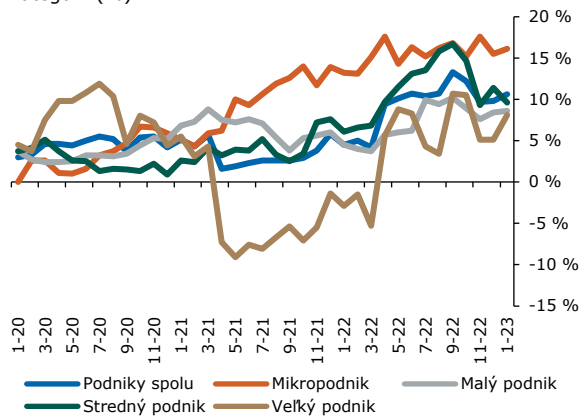
<sup>15</sup> Po slabých predchádzajúcich mesiacoch vzrástli reálne tržby v maloobchode ku koncu roka 2022.

<sup>16</sup> Pod ziskovosťou sa rozumie mediánová zisková marža definovaná ako zisk po dani k tržbám. Meraná na vzorke cca 5 000 podnikov z pravidelného štvrtročného prieskumu.

Úvery podnikom pokračujú v dynamickom raste. Medziročný rast podnikových úverov dosiahol k januáru 2023 úroveň 10,4 %<sup>17</sup>. V kontexte krajín EÚ je však takýto vývoj pomerne rozšíreným javom<sup>18</sup>. Zrýchlenie rastu úverov bolo podporené krátkodobým prevádzkovým financovaním<sup>19</sup>. Podniky sú na pozadí inflačného prostredia v zvýšenej miere nútené financovať prevádzku z bankových zdrojov. Popri krátkodobých úveroch dynamicky rastú aj strednodobé úvery<sup>20</sup>, kde výraznú časť rastu úverov tvoria úvery v sektore komerčných nehnuteľností<sup>21</sup>. Predovšetkým však ide o čerpanie prostriedkov z už existujúcich úverov, čo aj v tomto prípade naznačuje zvýšenú potrebu podnikov financovať rastúce náklady či už na správu budov alebo ich výstavbu. Zrýchlenie strednodobých úverov však podporil aj vývoj v investičných úveroch<sup>22</sup> vo vybraných odvetviach<sup>23</sup>. Dynamika úverovej aktivity na druhej strane spomaľovala v prípade investičných úverov a úverov so splatnosťou nad 5 rokov<sup>24</sup>.

### Graf 11 Úverová aktivita v podnikovom sektore mierne zrýchliła

Medziročný rast objemu podnikových úverov podľa veľkostných kategórií (%)



Zdroj: NBS, RBÚZ

**Zrýchlenie úverovej dynamiky výrazne potiahli vybrané skupiny podnikov, celkovo však nevidieť znaky výrazného spomaľovania úverovej aktivity.** Zrýchlenie v krátkodobom financovaní bolo ťahané takmer výlučne veľkými podnikmi v odvetví dodávky energií. Bez nich by rast krátkodobých úverov spomaľoval. Pomerne výrazné spomaľenie rastu úverov zaznamenali stredne veľké podniky, kým v mikropodnikoch a malých podnikoch sa rast úverov mierne zrýchľil na pozadí vývoja v strednodobých úveroch.

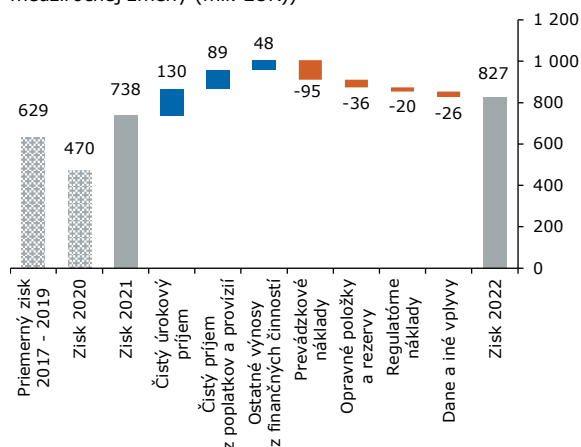


### Rast úrokov podporil hospodárenie bánk

Zvýšená neistota a zrýchlená inflácia zatiaľ nenaštrbili ziskovosť slovenského bankového sektora. Ten dokázal v roku 2022 medziročne zvýšiť čistý zisk po očistení od dane o viac ako desatinu na takmer 827 mil. €, pričom zisk dosiahli takmer všetky slovenské banky<sup>25</sup>. Z pohľadu objemu zisku už banky prekročili predpandemické úrovne. V rámci Európy sa však slovenské banky radia skôr k tým menej ziskovým, keď sa ziskovosť slovenského bankového sektora meraná mierou návratnosti vlastného kapitálu (ROE) už niekoľko rokov nachádza na úrovni dolného kvartilu európskych bánk. Napriek tomu bol posledný rok z pohľadu hospodárenia slovenských bánk priaznivý. Po rokoch klesajúcich úrokových marží sa do rastúceho čistého úrokového príjmu začali výrazne premietat' zvyšujúce sa úrokové sadzby. Zároveň sa bankám darilo udržať rast úverov, vďaka čomu ich hrubé úrokové výnosy medziročne vzrástli takmer o 14 %<sup>26</sup>. Približne polovicu z tohto nárastu síce pohltili rastúce úrokové náklady<sup>27</sup>, napriek tomu však čistý úrokový príjem najvýraznejšou mierou prispel k nárastu zisku slovenských bánk v minulom roku. V dôsledku poskytovaného objemu produkcie, vrátane sprostredkovania predaja poisťných a investičných produktov, príjmy z poplatkov a provízií v minulom roku medziročne vzrástli o viac ako desatinu<sup>28</sup>. Rastúce ceny síce zvýšili aj náklady bánk na prevádzku<sup>29</sup>, banky však zatiaľ dokázali udržať ich rast pod úrovňou inflácie. Miera tvorby opravných položiek už mierne prekročila predpandemický štandard, keď objem tvorby opravných položiek v minulom roku mierne predstihol objem ich tvorby v posledných rokoch pred koronakrízou<sup>30</sup>. Banky zvýšili tvorbu opravných položiek predovšetkým pri úveroch so zvýšeným rizikom (Stage 2), čo zrejme súvisí so zvýšeným vnímaním prítomného rizika.

### Graf 12 Bankám v roku 2022 k lepšiemu zisku pomohli najmä vyššie úrokové príjmy

(Čistý zisk bankového sektora po zdanení a príspevky jeho medziročnej zmeny (mil. EUR))



Zdroj: NBS

<sup>17</sup> Oproti decembru 2022 sa jedná o zrýchlenie medziročného rastu o 55 b. b.

<sup>18</sup> V rámci krajín strednej a východnej Európy je Slovensko blízko mediánovej hodnoty. Slovensko nevyčnieva ani v prípade trendu úverovej dynamiky, keď viac ako polovica krajín zaznamenala zrýchlenie úverovej dynamiky.

<sup>19</sup> Medziročná úverová dynamika krátkodobých úverov so splatnosťou do jedného roka sa zvýšila o 3 p. b. na úroveň presahujúcu 20 %.

<sup>20</sup> Úvery so splatnosťou od 1 do 5 rokov.

<sup>21</sup> Medziročný rast úverov poskytnutých v sektore komerčných nehnuteľností zrýchľil k januáru 2023 o 1,5 p. b. na úroveň 15 %.

<sup>22</sup> Strednodobé investičné úvery medziročne zrýchľili o 1 p. b. na 11,5 %.

<sup>23</sup> Vybrané trhové služby, veľkoobchod a maloobchod motorových vozidiel a priemysel.

<sup>24</sup> Úvery so splatnosťou nad 5 rokov spomaľovali svoj medziročný rast o 2 p. b. na úroveň 5 %.

<sup>25</sup> S výnimkou jednej banky.

<sup>26</sup> Oproti predchádzajúcemu roku boli úrokové výnosy bankového sektora v roku 2022 vyššie o 250 mil. €.

<sup>27</sup> Tie medziročne vzrástli o 120 mil. € (55 %).

<sup>28</sup> Medziročný nárast čistého príjmu z poplatkov v roku 2022 o takmer 90 mil. € (13,5 %).

<sup>29</sup> Nárast prevádzkových nákladov bankového sektora v roku 2022 o 70 mil. € (5,5 %).

<sup>30</sup> Kým v rokoch 2017 až 2019 sa objem tvorby opravných položiek pohyboval na úrovni v priemere 140 mil. €, v roku 2022 to bolo 186 mil. €.

**Trendy podporujúce priaznivé hospodárenie bánk pokračovali aj v úvode tohto roka.** V januári banky vytvorili vyšší zisk, ako bolo bežné v tomto období v uplynulých rokoch<sup>31</sup>. Hlavným zdrojom zlepšovania ziskovosti ostávajú aj naďalej čisté úrokové príjmy. Tie sú medziročne vyššie o štvrtinu. Mierne sa medziročne zvýšila aj tvorba opravných položiek, nevybočuje však z predkrízových úrovní<sup>32</sup>. Aktuálna schopnosť bánk tvoriť zisk je tak dobrým predpokladom pre udržanie si kapitálovej sily v nadchádzajúcom období.

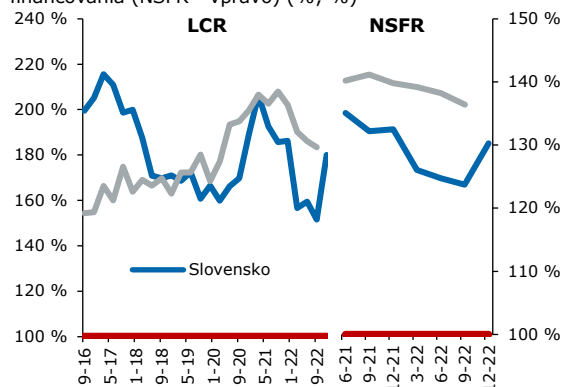
**Z pohľadu kapitálu ostávajú banky aj naďalej dostatočne silné a schopné čeliť prípadným stratám v dôsledku existujúcich rizík.** Miera kapitálovej primeranosti sa síce medziročne mierne znížila o 0,4 p. b. na 19,6 %, aj naďalej sa však nachádza nad svojimi predpandemickými úrovňami<sup>33</sup>. Pokles kapitálovej primeranosti sa v uplynulom roku prevažne týkal väčších bánk a bol dominantne spôsobený silným úverovým rastom. Na druhej strane, primeranosť kapitálu sa u menej významných bánk zvýšila primárne v dôsledku navýšenia kapitálu, aj keď príbeh v tejto skupine bánk bol rôznorodý a odrážal aj transformácie obchodných modelov jednotlivých bánk. Banky s rezervou plnia stanovené regulačné požiadavky a využitelnosť kapitálu v súčasnosti neobmedzuje ani ukazovateľ finančnej páky, ani priebežná požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL).

**Čiastočné zmiernenie tlakov nastalo v oblasti likvidity a dlhodobého financovania.** Ukazovatele krytia likvidity (LCR) i čistého stabilného financovania (NSFR) medzištvrtročne výrazne vzrástli zo svojich doterajších miním, a vrátili sa na hodnoty z konca roka 2021<sup>34</sup>. Dôvodom zlepšeného vývoja boli kumulácia depozít a zdrojov z emitovaných cenných papierov, ktoré v ostatnom štvrtroku predbehli objem novo-poskytnutých úverov o približne 2,2 mld. €.

**Situácia v oblasti stabilných zdrojov však ostáva naďalej neistá.** V roku 2022 sme zaznamenali najhorší výsledok čistého prírastku retailových depozít od začiatku meraní od roku 2004 (0,5 mld. €), pričom od roku 2010 nebol prílev depozít menší než takmer 0,7 mld. €. Zdroje retailu však boli nahradené silnejším prílevom menej stabilných zdrojov od podnikov, finančných korporácií a verejnej správy. Tieto zdroje sa však vyznačujú kratšou splatnosťou a vyššou úrokovou citlivosťou a volatilitou, čo vytvára dodatočné riziká obchodných modelov bánk do budúcnosti.

**Graf 13 LCR a NSFR sa po prechodnom poklese vrátili k hodnotám z roku 2021**

Ukazovateľ krytia likvidity (LCR - vľavo) a čistého stabilného financovania (NSFR - vpravo) (%; %)



Zdroj: NBS

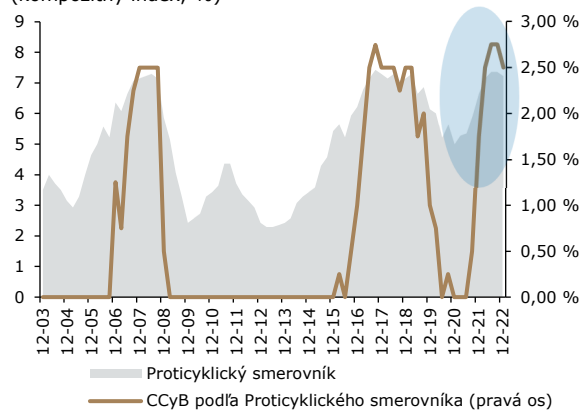


## Finančný cyklus sa otáča

**Postupné zmierňovanie expanzívnych tendencií naznačuje aj ukazovateľ finančného cyklu.** Silné rastové tendencie, ktoré bolo možné pozorovať vo finančnom sektore v uplynulých dvoch rokoch, sa začínajú postupne ochladzovať. Zmierňovanie vidieť najviac na trhu nehnuteľností, kde sa ceny rezidenčných nehnuteľností v posledných mesiacoch v priemere znížili, a na úverovom trhu, keď rast úverov oproti prvému polroku 2022 oslabil. K zmierňovaniu finančného cyklu prispieva aj oslabený ekonomický sentiment, ktorý sa oproti prvej polovici minulého roka nachádza na znížených úrovniach. Napriek poklesu v poslednom štvrtroku 2022 sa ukazovateľ finančného cyklu stále nachádza blízko svojich historických maxím. Výhľad ďalšieho vývoja však naznačuje, že v ďalšom období by sa ochladzovacie tendencie mali prehľbovať, keď v dôsledku sprísňujúcich sa podmienok financovania by najmä úverový trh a vývoj na realitnom trhu mali prispievať k ochladzovaniu finančného cyklu. Napriek utlmenému ekonomickému rastu v tomto roku by makroekonomický vývoj nemal zásadnejšie prispievať k ochladzovaniu finančného cyklu, keďže situácia na pracovnom trhu by mala ostať relatívne priaznivá<sup>35</sup>. Riziká spojené s finančným cyklom tak budú aj naďalej prítomné, avšak miernejšie ako tomu bolo v uplynulom období.

**Graf 14 Po dvoch rokoch rastu ukazovateľ finančného cyklu poklesol**

(kompozitný index, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Vyššie hodnoty Proticyklického smerovníka naznačujú intenzívnu tvorbu nerovnováh.

<sup>31</sup> Kým v rokoch 2017 až 2019 tvorili banky v januári čistý zisk po odvedení dane v priemere vo výške 52 mil. €, v tomto roku to bolo takmer 65 mil. €.

<sup>32</sup> Posledné tri roky pred nástupom koronakrízy bol priemer čistej tvorby opravných položiek v mesiaci január na úrovni 13 mil. €, v tomto roku to bolo 14 mil. €.

<sup>33</sup> Vtedy kapitálová primeranosť slovenského bankového sektora oscilovala okolo 18 %.

<sup>34</sup> Medzištvrtročný nárast LCR zo 124 % na 183 % (hodnota k 31. 12. 2021: 186 %) a NSFR zo 124 % na 130 % (hodnota k 31. 12. 2021: 132 %).

<sup>35</sup> Predpoklady makroekonomickej predikcie NBS, P4Q-2022.



## Vytvára nebankový sektor zvýšené riziká pre ekonomiku v čase krízy?

Aj túto otázku si kladla štúdia zverejnená Bankou pre medzinárodné zúčtovanie<sup>36</sup>. Objem finančných aktív spravovaných nebankovými subjektmi trhu sa totiž v súčasnosti približuje polovici finančných aktív globálneho finančného sektora. To zvyšuje obavy z možných zvýšených nepriaznivých vplyvov na ponuku úverov, finančnú stabilitu a reálnu ekonomiku v čase finančných kríz. Ako sa teda tieto subjekty správajú v turbulentných časoch? Analýzou údajov globálnych syndikovaných úverov, kde nebankové subjekty tvorili približne tretinu z ich poskytovanej úrovne, autori štúdie zistili, že nebankové subjekty v čase kríz znižujú ponuku syndikovaných úverov asi dvojnásobne výraznejšie ako banky. Ani odvetvová špecializácia veriteľov alebo geografická diverzifikácia ich úverových portfólií nevysvetľujú uvedený rozdiel v úverovaní. Nekontrolované zvyšovanie podielu nebankových subjektov na úverovaní tak môže mať negatívny vplyv na finančnú stabilitu a prehĺbovanie šokov v ekonomikách, keďže správanie nebankových subjektov je výrazne procyklickejšie a vyznačuje sa výraznejšou kontrakciou ponuky úverov v čase kríz. To si zasluhuje vyššiu pozornosť zo strany dohľadu a regulácie.

## Čo vplýva na neúspech politik pri eliminácii nepriaznivých vplyvov finančného cyklu?

Globalizácia spôsobila, že dostupnosť externého financovania sa zvýšila, keďže finančná globalizácia podnecuje medzinárodnú diverzifikáciu portfólií. Výsledkom je, že ceny rizikových aktív naprieč trhmi čoraz viac korelujú, čo je fenomén známy ako „globálny finančný cyklus“. Ten však môže spôsobiť, že sa financujú menej produktívne segmenty (napr. reálny trh), čo môže generovať vznik bublín a vytvára riziko pre finančnú stabilitu. Inštitúcie majú k dispozícii paletu nástrojov v podobe makroprudenciálnej politiky, kontroly pohybu kapitálu, menovej politiky a využívania devízových rezerv pri riešení vplyvov spojených s finančným cyklom. Podľa autorov štúdie ECB<sup>37</sup> vykonanej prostredníctvom panelovej regresie na vzorke údajov za 22 rozvíjajúcich sa ekonomík, sila inštitúcií výrazne ovplyvňuje proticyklický charakter realizovaných politik pri náhlych zmenách finančného cyklu a zvyšuje efektivitu realizovaných politik. V princípe majú krajiny dve možnosti, buď môžu ex ante vykonať nákladné štrukturálne zmeny, ktoré znížia ich vystavenie voči globálnemu finančnému cyklu (napr. obmedzovaním prítoku kapitálu, čo má však aj svoje nepriaznivé vplyvy na ekonomiku), alebo môžu ex post reagovať na finančný šok. Zvyčajne si krajiny so slabšími inštitúciami nemôžu dovoliť potrebnú zmenu menovej politiky z obavy, aby nestratili investorov a snažia sa brániť výmenný kurz prostredníctvom svojich devízových rezerv. Na druhej strane krajiny so silnejšími inštitúciami môžu voľnejšie využívať menovú politiku na uvoľnenie finančných podmienok a môžu menej intervenovať na devízovom trhu. Konečným výsledkom však je, že krajiny s inštitúciami nižšej kvality trpia vyššou volatilitou a prísnejšími finančnými podmienkami.

## Podieľajú sa digitálne meny na financovaní reálnej ekonomiky?

Aj túto otázku skúmali autori štúdie Banque de France<sup>38</sup>. Autori na analýze denných údajov preukázali, že nárast objemu digitálnych mien (stablecoins) v obdobnej miere zvýšil objem vydaných obchodných cenných papierov denominovaných v USD nefinančnými alebo finančnými spoločnosťami (v prípade depozitných certifikátov). Tento vzťah platil však iba vtedy, ak emitenti kryptomien používali cenné papiere ako rezervné aktíva. Podľa autorov tak kryptomeny prostredníctvom rezervných aktív ovplyvňujú financovanie reálnej ekonomiky. Analýza konštatuje, že regulácia má potenciál cez požiadavky na transparentnosť a cez požiadavky ohľadom držby aktív ovplyvniť toto prepojenie medzi kryptomenami a financovaním ekonomiky tým, že môže ovplyvniť preferencie v prospech držby jednej triedy rezervných aktív na úkor inej triedy aktív. Aj nedávna štúdia<sup>39</sup> fondov peňažného trhu preukázala, že plne transparentné fondy, ktoré mali stratégiu držby iba vládnych cenných papierov, mali nepriaznivý vplyv na likviditu dlhopisov, napríklad v čase stresu. Požiadavky na zvýšenú transparentnosť kryptomien môžu tiež viesť k väčšej konkurencii medzi ich emitentmi v snahe držať najlikvidnejšie aktíva, čo môže mať neúmyselné dôsledky z hľadiska nedostatku bezpečných aktív na trhu. To má dôsledky aj pre digitálne meny vydávané centrálnou bankou (CBDC). V závislosti od jej nastavenia by sa CBDC mohla stať buď náhradou za stablecoiny alebo naopak, rezervným aktívom pre stablecoiny. Otvorenou otázkou pre budúci výskum ostáva, ako by koexistujúce stablecoiny a CBDC mohli zmeniť prepojenie medzi kryptomenami, finančnými trhmi a reálnou ekonomikou.

Makroprudenciálny komentár - marec 2023 bol prerokovaný v Bankovej rade NBS dňa 28. 3. 2023. Publikácia neprešla jazykovou úpravou. Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja.

<sup>36</sup> Aldasoro, I., Doerr, S., Zhou, H., (2023), Non-bank lending during crises, BIS/1074, február 2023.

<sup>37</sup> Ferrero, A., Habib, M., Stracca, L., Venditti, F., (2022), Leaning against the global financial cycle, ECB/2763, december 2022.

<sup>38</sup> Barthélémy, J., Gardin, P., Nguyen, B., (2023), Stablecoins and the Financing of the Real Economy, Banque de France, WP#908, február 2023.

<sup>39</sup> Ma, Y., Xiao, K., and Zeng, Y. (2022). Mutual Fund Liquidity Transformation and Reverse Flight to Liquidity [An index of Treasury market liquidity]. Review of Financial Studies, 35(10):4674–4711.