

Správa o finančnej stabilite

Máj 2025



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTEM

www.nbs.sk

Všetky práva vyhradené. Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja. Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS dňa 27. mája 2025.

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2025

Kontakt

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
info@nbs.sk

Elektronická verzia

www.nbs.sk/sk/publikacie/sprava-o-financnej-stabilite



ISSN 1338-6123 (elektronická verzia)

Obsah

Úvod	5
Zhrnutie	6
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	9
1.1 Geopolitické otrasy a následné finančné turbulencie zhoršili predvídateľnosť ekonomického smerovania vo svete	9
1.2 Neistota bráni domácej ekonomike rýchlejšie rásť	11
2 Financovanie ekonomiky	16
2.1 Pokračuje oživovanie poskytovania úverov domácnostiam	16
2.2 Ceny bývania sa v roku 2024 zvýšili	22
2.3 Úverovanie podnikov sa oživilo vo viacerých segmentoch	24
3 Finančná situácia domácností a podnikov	28
3.1 Predchádzajúce zlepšovanie finančnej situácie domácností sa prechodne pribrzdilo	28
3.2 Slabšie tržby priniesli mierne zhoršenie finančnej situácie podnikov	33
4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora	42
4.1 Odolnosť bánk zostala vysoká	42
4.2 Slovenské banky by ustáli šoky simulované v rámci stresového testovania	46
4.3 Štrukturálna likvidita bánk sa zlepšila	48
4.4 Nastavenie nástrojov makroprudenciálnej politiky sa nemení	50
5 Ostatné sektory	53
5.1 Zisk poisťovní ovplyvnilo najmä neživotné poistenie	53
5.2 Nebankové sektory rástli vďaka novým zdrojom od klientov aj vďaka výkonnosti	56
5.3 Stresové testovanie nebankových subjektov	60
Skratky	62
Zoznam boxov	
Box 1 Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov	13
Box 2 Slovenská populácia postupne starne, čo bude mať vplyv aj na trh úverov	20
Box 3 Zavedenie ciel na export do USA by nemalo významne zhoršiť kvalitu úverov v domácich bankách	38
Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1 Scenáre makroekonomického vývoja	13
Tabuľka 2 Dostupnosť bývania ostáva pod dlhodobým priemerom, zraniteľné sú najmä rodiny s jedným príjmom	24
Tabuľka 3 Vývoj finančnej situácie podnikov	33
Tabuľka 4 Vplyv zmien daní na hodnotu ROE v základnom scenári	37
Tabuľka 5 Porovnanie finančnej situácie firiem dodávajúcich pre automobilový priemysel s ostatnými firmami v odvetví priemyslu	39

Zoznam grafov

Graf 1	Rastie počet aj priemerná výška poskytovaných hypoték	16
Graf 2	Proces refixácie na vyššie splátky sa koncom roka 2024 zintenzívil	18
Graf 3	Produkcia spotrebiteľských úverov vzrástla len mierne	19
Graf 4	Podiel mladších ľudí sa bude postupne znižovať	20
Graf 5	Podiel hypoték poskytnutých dlžníkom nad 45 rokov výrazne vzrastie	21
Graf 6	Ceny bývania začali v roku 2024 opäť rásť	22
Graf 7	Oživenie úverovej dynamiky vo viacerých kategóriách podnikov	25
Graf 8	Klesajúci objem úverov v sektore komerčných nehnuteľností je výsledkom prehlbujúceho sa útlmu v čerpaní úverov	27
Graf 9	Finančná situácia domácností sa mierne zhoršila	28
Graf 10	Priemerný aktuálny DSTI sa prechodne zhoršil	30
Graf 11	Kompenzáciu využíva menej ako desatina z domácností, ktorým vzrástli splátky	31
Graf 12	Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku domácností	32
Graf 13	Čistý zisk klesol vo väčšine ekonomických odvetví	34
Graf 14	Doterajší a očakávaný vývoj finančnej situácie podnikov s úverom	35
Graf 15	Úvery v riziku v sektore podnikov	36
Graf 16	Miera neobsadenosti a cena nájomného	40
Graf 17	Situácia v sektore komerčných nehnuteľností by sa už nemala výraznejšie zhoršovať	41
Graf 18	Výnosy z úrokov, poplatkov a provízií stlmili efekt bankového odvodu	43
Graf 19	Očakáva sa spomalenie rastu čistých úrokových príjmov, resp. opätovný pokles v prípade stresových scenárov	45
Graf 20	Napriek zhoršeniu ziskovosti a solventnosti by banky dokázali ustáť aj nepriaznivý vývoj v stresových scenároch	48
Graf 21	Nárast zdrojov bol rýchlejší ako nárast úverov (graf vľavo), predovšetkým vďaka prílevu retailových vkladov (graf vpravo)	49
Graf 22	Pokles zisku zapríčinila najmä vyššia škodovosť v neživotnom poistení	53
Graf 23	Škodovosť a nákladovosť neživotného poistenia spolu dosiahli historické rekordy – škodovosť najvyššiu a nákladovosť najnižšiu hodnotu	55
Graf 24	Silné rastové obdobie vystriedal v úvode roka 2025 kolísavý vývoj výkonnosti, a tým aj NAV	57
Graf 25	Stúpajúci podiel akciových investícií na sektorových portfóliách DSS, DDS a FKI	58
Graf 26	Indexové a akciovo zamerané fondy preukázali najväčšiu citlivosť na stresový scenár	60
Graf 27	Priemerná kapitálová primeranosť by aj v stresovom scenári zostala dostatočne vzdialená od požadovanej hranice	61

Úvod

Ocitli sme sa v ére neutíchajúcej neistoty, v období, keď jedna kríza strieda druhú. Jeden problém sa podarí vyriešiť a ďalšie dva už čakajú za rohom.

Riziká a neistota spojená s vývojom vo svete nám naďalej spôsobujú vrásky na čele a, aby toho nebolo málo, vstúpili do diania obchodné vojny.

Slovenská otvorená a exportne orientovaná ekonomika so silným zastúpením automobilového priemyslu je obzvlášť zraniteľná. Jeden z globálnych tektonických zlomov možno povedie priamo cez ňu. Bude to nová výzva nielen pre firmy a domácnosti, ale aj pre verejné financie.

O to dôležitejšie a vzácnejšie je môcť povedať, že aj napriek tak náročným podmienkam ostáva finančný sektor na Slovensku stabilný a v dobrej kondícii. Je to dôležitá správa pre ekonomiku, investorov aj ľudí.

Pokračujúci pokles úrokových sadzieb, umožnený spomaľujúcim sa rastom cien, priniesol úľavu firmám aj domácnostiam. Ich finančná situácia sa počas roka 2024 zlepšila. To sa prejavuje v schopnosti splácať úvery, pokračujúcim oživení záujmu o hypotéky, ako aj v situácii na trhu nehnuteľností.

Zlepšenie vidíme aj v sektore komerčných nehnuteľností, kde sa znížila miera neobsadených priestorov a klesajúce úrokové sadzby prinášajú úľavu. V najbližšom období, aj keď s opatrnosťou, očakávame, že tieto priaznivé trendy budú pokračovať.

Pozitívny vývoj vidíme aj vo finančnom sektore, a to aj napriek nedávnym turbulenciám na finančných trhoch. Ziskovosť bánk je solídna, solventnosť blízko historických maxím. Finančný sektor je zdravý, odolný a pripravený zvládnuť aj prípadné šoky.

System má zabezpečený dostatok likvidity a vytvorené kapitálové vankúše, ktoré naďalej ostávajú dôležitým pilierom odolnosti nášho finančného systému.



Peter Kažimír

guvernér Národnej banky Slovenska

Zhrnutie

Finančná stabilita sa vyvíja priaznivo, avšak vyhliadky kazí výrazná neistota

Hlavné posolstvo tejto správy je jednoznačné: situácia v oblasti finančnej stability sa v uplynulom období vyvíjala priaznivo, ale predvídať jej ďalší vývoj je dnes extrémne náročné. V zozname hlavných rizík dominujú napätie v medzinárodných obchodných vzťahoch, udržateľnosť verejného dlhu a geopolitické riziká.

Do popredia sa dostala najmä eskalácia napätia v medzinárodných obchodných vzťahoch. Ohlásené zvyšovanie ciel bolo natoľko razantné, že ho možno prirovnať k zemetraseniu v globálnom obchode. Týmto vývojom bude zasiahnuté aj Slovensko, keďže je exportne orientovanou ekonomikou, v ktorej zároveň majú kľúčovú úlohu práve odvetvia dotknuté clami. Hrozí útlm zahraničného obchodu a náš už teraz mierny hospodársky rast sa môže ešte viac pribrzdiť.

Neistota zároveň zasiahla aj finančné trhy. Tie sa výrazne rozkolísali, v niektorých segmentoch dokonca viac ako počas pandémie. Napriek tomu zostali funkčné a nezaznamenali výraznejšie problémy s likviditou.

Kombinácia slabého rastu a zvýšenia nákladov na obranu a infraštruktúru zvyšuje tlak na udržateľnosť verejných financií. Zvýšené riziko udržateľnosti platí všeobecne, no špeciálne pre krajiny ako Slovensko, keďže náš deficit zostáva jeden z najvyšších v EÚ. Pre finančnú stabilitu je preto dlhodobé dôležité, aby sa naplnilo deklarované úsilie pokračovať v konsolidácii verejných financií.

Zatiaľ sa nezdá, že by tieto riziká bezprostredne zasiahli finančnú stabilitu na Slovensku. Hlavný problém spočíva skôr v zvýšenej neistote, v náročnosti predvídať ďalší vývoj a celkovom ekonomickom útlme. Pre Slovensko bude kľúčové najmä to, ako sa s aktuálnymi výzvami vysporiada Nemecko, ktoré je hlavným motorom európskej ekonomiky a naším najdôležitejším obchodným partnerom. Naďalej nám však pomáha trh práce, kde zatiaľ nenastali žiadne problémy.

Klesajúce úrokové sadzby postupne priniesli oživenie do všetkých segmentov úverového trhu

ECB priebežne pokračovala v znižovaní sadzieb, čo sa postupne prenieslo do oživenia na trhu úverov aj nehnuteľností. Miera oživenia je však v jednotlivých segmentoch rôzna.

Najvýraznejšie zotavenie vidieť na trhu nehnuteľností, kde sa medziročný rast cien dostal na dvojcifernú úroveň (12 %). Ukončenie fázy poklesu cien v kombinácii s nižšími úrokovými sadzbami prinieslo na trh pozitívne očakávania a zvýšilo dopyt. Dostupnosť bývania síce zaostáva za dlhodobým priemerom, pokračovala však v miernom zlepšovaní.

Oživenie pokračuje aj pri hypotékach, ktorých portfólio k marcu 2025 medziročne vzrástlo o 4,3 %. Hoci v porovnaní s nehnuteľnosťami je značne miernejšie, trend je

pomerne stabilný. Dopyt rastie najmä vďaka nižším úrokovým sadzbám, ktoré pozvoľna klesajú od polovice roka 2024.

Pri úverovaní podnikov je oživenie najslabšie, ale aspoň sa zastavil jeho predchádzajúci pokles. Vývoj naprieč podnikovým sektorom je však rôznorodý. Pomerne dynamický rast vidieť najmä pri menších podnikoch. Naopak, v sektore komerčných nehnuteľností pokračuje útlm.

Vyššie sadzby nespôsobili nárast podielu zlyhaných úverov, postupne by sa mala opäť znížiť aj citlivosť existujúcich úverov na prípadné šoky

Podiely nesplácaných úverov zostávajú nízke, a to naprieč jednotlivými kategóriami úverov. Pri hypotekárnych úveroch aj pri úveroch podnikom zostávajú podiely zlyhaných úverov blízko svojich historických mínim. Jedinou výnimkou sú spotrebiteľské úvery, aj tu však bol nárast len veľmi mierny.

Na finančnej situácii podnikov sa v roku 2024 podpísal slabý vývoj tržieb. Ich pokles bol síce len veľmi mierny, avšak v prostredí rastúcich mzdových nákladov ho mnohé firmy nedokázali plnohodnotne kompenzovať okresaním nákladov. Ziskovosť firiem tak klesla o 17 %, pričom jej pokles bol pomerne plošný. Začiatkom roka sa rast tržieb oživil, podniky však čelia výraznej neistote ohľadom ďalšieho vývoja, ako aj negatívnemu vplyvu vyšších daní.

Predchádzajúce zlepšovanie finančnej situácie domácností sa takisto prechodne pribrzilo. Rast príjmov sa spomalil, zatiaľ čo inflácia mierne narástla. Domácnosti zároveň vnímajú vyššiu neistotu. Tento vývoj síce nemal negatívny vplyv na ich schopnosť splácať úvery, avšak existujúce úvery zostávajú o niečo citlivejšie na možné nepriaznivé zmeny v budúcnosti. Výhľad je však pozitívny, keďže rast príjmov by sa mal opäť mierne zrýchliť.

Situácia v segmente komerčných nehnuteľností zostáva krehká, pribúdajú však pozitívne signály. Neobsadenosť kancelárskych priestorov ďalej mierne poklesla, najmä v dôsledku nízkeho prítoku nových priestorov. Finančná situácia firiem sa už v roku 2024 ďalej nezhoršovala. Klesajúce úrokové sadzby budú navyše postupne znižovať dlhovú záťaž vlastníkov komerčných nehnuteľností.

Zhoršenie podmienok v globálnom obchode môže zasiahnuť niektoré individuálne podniky, nemalo by však predstavovať systémové riziko pre bankový sektor. Firmy, v ktorých export do USA tvorí viac ako 10 % tržieb, predstavujú menej ako 1 % celkových úverov podnikom. Export do USA sa týka najmä výroby áut. Automobilky exportujúce do USA a ich dodávatelia tak môžu čeliť potrebe prijať opatrenia na zníženie nákladov alebo presmerovanie výroby do iných odvetví (napr. do zbrojárskeho priemyslu), ich finančná situácia by však nemala byť vážnejšie ohrozená.

Odolnosť bánk zostáva vysoká, pomáha jej aj solídna ziskovosť

Odolnosť bánk je z pohľadu kapitálovej primeranosti aj likvidity blízko svojich rekordných úrovní. K júnu 2024 banky zaznamenali najvyššiu primeranosť kapitálu na konsolidovanom základe od roku 2007, k decembru mierne poklesla na úroveň 19,8 %. Vyšší prílev retailových vkladov a slabšia úverová aktivita prispeli k zlepšeniu

štrukturálnej likvidnej pozície bánk. Zisk bánk v roku 2024 síce vinou bankového odvodu medziročne klesol o desatinu, sektor je však v dobrej kondícii. Dôležitým pilierom ziskovosti naďalej zostávajú čisté úrokové príjmy. Tie by v najbližších dvoch rokoch mali ešte ďalej rásť, hoci pomalšie ako v minulosti.

Odolnosť bánk preverilo aj stresové testovanie, v rámci ktorého sa simulovala pomerne vážna recesia. Vzhľadom na výraznú neistotu sa tento rok pracovalo až s dvoma alternatívnymi stresovými scenármi. Ziskovosť bánk by sa za týchto okolností síce prepadla o tretinu, sektor by sa však mal vyhnúť stratovému hospodáreniu a jeho kapitálová primeranosť by sa mala udržať nad 19 %.

Vysokú odolnosť finančného sektora nezávisle potvrdil aj Medzinárodný menový fond (MMF).¹ Išlo o hĺbkové hodnotenie vykonané v rámci programu hodnotenia finančného sektora (FSAP), ktoré trvalo vyše roka. MMF hodnotil aj rámec makroprudenciálnej politiky, ktorá podľa neho zaznamenala stabilný pokrok. Fond zároveň navrhol niekoľko odporúčaní, ktorými sa NBS bude postupne zaoberať. V reakcii na jedno z týchto odporúčaní už NBS zverejnila stratégiu makroprudenciálnej politiky.²

Aktuálny vývoj si nevyžaduje zmeny v kapitálových požiadavkách ani iných nástrojov makroprudenciálnej politiky. Dva roky trvajúce ochladenie finančného cyklu je za nami, banky ho však zvládli dokonca s rekordnou ziskovosťou. NBS preto nepovažovala za potrebné rozpustiť proticyklický kapitálový vankúš. Navyše miera neistoty, ktorej aktuálne čelíme, vytvára dôvody na ponechanie jeho existujúcej úrovne. Aktuálne sa neplánuje ani žiadna zmena v nastavení limitov pre podmienky poskytovania úverov domácnostiam.

V poisťovniach mierne poklesol zisk, fondy nepriaznivo zasiahli turbulencie na finančných trhoch

Poisťovne napriek poklesu zisku zostali stabilné. Negatívny príspevok k zmene hospodárenia mala vyššia škodovosť vo viacerých odvetviach neživotného poistenia. Naopak, pozitívne prispelo najmä životné poistenie. Poisťovniam pomáhajú aj vyššie úrokové výnosy z aktív, ktoré pramenia z predchádzajúceho nárastu úrokových sadzieb. Solventnosť poisťovní mierne klesla.

V dôchodkových a podielových fondoch sa negatívne prejavila nedávna korekcia na finančných trhoch. Kým počas roka 2024 a aj začiatkom roka 2025 hodnota aktív fondov dynamicky rástla, jarné turbulencie na finančných trhoch časť tohto nárastu zmazali. Fondy napriek poklesom zaznamenali stabilný prílev nových klientov. Po prvotných poklesoch z apríla 2025 sa hodnota majetku fondov čiastočne zotavila.

¹ International Monetary Fund: „Slovak Republic: Financial System Stability Assessment“, IMF Staff Country Reports 2025, 074 (2025).

² Národná banka Slovenska: [Stratégia makroprudenciálnej politiky NBS](#). Apríl 2025.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

1.1 Geopolitické otrasy a následné finančné turbulencie zhoršili predvídateľnosť ekonomického smerovania vo svete

Tieň obchodných vojen a sprievodnej neistoty vznášajúci sa nad globálnou ekonomikou

Uplynulé mesiace priniesli sériu udalostí, ktoré predznamenávajú potenciálne závažné posuny a otrasy vo fungovaní globálneho ekonomického poriadku. Aj keď jednotlivé témy ako vyrovňovanie obchodných nerovnováh cez zavedenie colných taríf alebo rekonfigurácia transatlantických bezpečnostných vzťahov prichádzajú primárne od novej administratívy Spojených štátov, všetky sa zásadným spôsobom dotýkajú aj Európy. A to spôsobom, ktorý síce núka aj určité príležitosti, ale najmä vytvára viaceré hrozby – v neposlednom rade aj pre finančnú stabilitu.

Po tom, čo boli na začiatku apríla zverejnené detaily doteraz najväčšieho balíka taríf, nabral výhľad globálnej ekonomiky pesimistické kontúry. Rozsah pokrytia aj výška navrhnutých sadzieb boli výraznejšie, ako sa všeobecne očakávalo.³ Následná rýchla špirála degradácie obchodných podmienok medzi USA a Čínou obavy ešte prehĺbila. V tejto chvíli je vzhľadom na doterajší spôsob zavádzania nového obchodného režimu a časté zmeny veľmi ťažko predvídateľné aká bude jeho výsledná ustálená podoba. Je však vysoko pravdepodobné, že v najbližších rokoch utrpí cezhraničný obchod, a s ním aj celková ekonomická aktivita. Popri priamom vplyve protekcionistických opatrení na export a import je to práve obrovská prevládajúca neistota, ktorá môže cez oslabenie sentimentu viesť k odkladu spotreby a investičných zámerov domácností a podnikov.

Pre Európu ako región hlboko integrovaný do siete medzinárodných obchodných vzťahov predstavuje scenár eskalácie protekcionizmu hospodárske riziko. Tento šok, ako aj ďalšie v úvode spomenuté náročné výzvy navyše prichádzajú po dvoch rokoch stagnácie a v čase aktuálne stále slabej kondície európskej ekonomiky.⁴ Akýkoľvek pokles dopytu bude predstavovať dodatočný problém pre európske hospodárstvo, ktoré je konfrontované so štrukturálnymi problémami klesajúcej konkurencieschopnosti a demografického útlmu. V závislosti od zvolených predpokladov sa kvantitatívne odhady negatívneho vplyvu novej colnej politiky na HDP EÚ pohybujú v širokom intervale od 0,3 % do 1,7 %. Najvýznamnejšie negatívne dôsledky v rámci EÚ budú

³ Tarify prezentované prezidentom USA 2. apríla 2025 pozostávali zo základnej plošnej sadzby 10 % s plánovanou účinnosťou od 5. apríla 2025 a tzv. recipročných taríf pre vybranú skupinu 57 krajín so sadzbami v intervale od 11 % do 50 % s plánovanou účinnosťou 9. apríla 2025. Recipročné tarify pre EÚ boli stanovené vo výške 20 %. Tesne pred ich vstupom do účinnosti boli recipročné tarify na 90 dní pozastavené.

⁴ V prvom štvrtroku 2025 podľa predbežných odhadov HDP v EÚ vzrástol medzištvrtročne o 0,3 % a v prípade Nemecka o 0,2 %.

pociťovať otvorené exportné ekonomiky, akou je aj Slovensko. Ani sektorové efekty nebudú homogénne. Medzi najviac zasiahnuté segmenty bude patriť priemyselná výroba, špeciálne odvetvia výroby automobilov a ocele, na ktoré sa vzťahujú osobitné zvýšené tarify. Perspektíva zhoršenia finančnej pozície firiem reprezentuje riziko aj pre bankový sektor v Európe, ktorý má značné vystavenie voči podnikom generujúcim podstatnú časť svojich príjmov predajom v USA.

Rizikám pre finančnú stabilitu dominujú prehodnotenie ocenenia na globálnych finančných trhoch a udržateľnosť verejných financií vo vybraných európskych krajinách

Predstavenie komplexného systému taríf 2. apríla 2025 odštartovalo na globálnych finančných trhoch niekoľko dní trvajúcu paniku a masívnu realokáciu pozícií investorov. Obava z makroekonomických dôsledkov politik americkej administratívy a neistota, ktorú generujú, spustila výpredaj rizikových finančných aktív. Najviac zasiahnuté boli akciové trhy, ktoré v priebehu necelého týždňa stratili viac ako 10 % predošlej hodnoty, čím sa táto epizóda zapísala na popredné miesto historických tabuliek. Ak sa k tomu pripočítajú pozvoľné poklesy predošlého mesiaca, tak sa hlavný americký akciový index S&P 500 v určitom momente skorigoval takmer o 20 % a európsky Stoxx 600 o 17 %. Realizovaná aj implikovaná volatilita vystúpili na maximá od vypuknutia pandémie. Až informácia o dočasnom odklade recipročných taríf pomohla zastaviť klesajúci trend a neskôr aj eliminovať významnú časť predošlých strát. Obdobným, aj keď menej vypuklým, precenením si prešli aj kreditné trhy. Tento vývoj je v podstate materializáciou už dlhšie avizovaného rizika príliš optimistického ocenenia viacerých segmentov finančných trhov na čele s americkými akciami, ktoré vykazovali výrazné znaky nadhodnotenia. Súčasne však treba zdôrazniť, že po operatívnej stránke finančné trhy ostali plne funkčné a zachovali si dostatočnú likviditu. Zo širšieho pohľadu na nedávne turbulencie je momentálne kľúčové, ako finančný systém absorbuje tento šok, a či sa súvisiace sprísnenie finančných podmienok dotkne reálnej ekonomiky, finančnej pozície jej aktérov a v konečnom dôsledku ich ekonomickej aktivity.

V rámci plošného odklonu od amerických finančných aktív došlo k odpredaju štátnych dlhopisov a oslabeniu dolára voči mnohým hlavným menám vrátane eura. V kombinácii s neistotou a nárastom rizikovej averzie investorov išlo o netypický vývoj, keďže americké vládne obligácie obvykle slúžia v takýchto časoch ako ultimátny bezpečný prístav.⁵ O to väčšie znepokojenie takýto sled udalostí vyvolal. Ak by to vyjadrovalo zárodok pochybností o dôveryhodnosti amerického dolára ako najdôležitejšej svetovej rezervnej a obchodnej meny, potom by to znamenalo varovný signál.

Simultánny prepád cien rizikovejších aktív výrazne zasahuje širokú škálu nebankových subjektov v Európe. Portfóliá mnohých týchto inštitúcií sú výrazne vystavené voči trhovému riziku prostredníctvom akciových a dlhopisových investícií. Ich straty, minimálne prechodné, môže umocniť ešte devízové riziko vyplývajúce z objemného vlastníctva aktív denominovaných v americkom dolári. Využívanie pákového efektu a nesúlad likvidity aktív a pasív v určitých skupinách nebankových

⁵ Jedným zo zdrojov tejto averzie voči doláru môže byť aj obava aktérov na finančných trhoch, že vzhľadom na agresívny prístup v oblasti colnej politiky sa nedá vylúčiť, že americká administratíva pristúpi aj k ďalším neortodoxným opatreniam inšpirovaným dokumentom A User's Guide to Restructuring the Global Trading System od ekonóma Stephena Mirana, predsedu americkej Rady ekonomických poradcov.

subjektov ich robí nielen ešte zraniteľnejšími, ale dostáva ich do úlohy potenciálneho katalyzátora a šíriteľa pôvodného šoku.

Pokiaľ ide o Európu, čoraz väčšie obavy z narušenia finančnej stability sa upierajú na finančnú kondíciu verejného sektora a jej premietnutie do vývoja na príslušnom dlhopisovom trhu. Po sérii kríz minulých rokov viaceré krajiny EÚ vykazujú zvýšené dlhové bremeno a súčasne nadmerné rozpočtové deficity. Naliehavá potreba navýšenia výdavkov na obranu robí snahu o konsolidáciu ešte komplikovanejšou. Zámer Nemecka financovať stovky miliárd armádnych, ale aj infraštruktúrnych investícií pomocou uvoľnenia pravidiel dlhovej brzdy prispel k nedávnomu skokovému nárastu požadovaných výnosov zo štátnych dlhopisov nielen v Nemecku, ale aj v ostatných krajinách eurozóny. V apríli síce poklesli, ale aj táto epizóda dokumentuje, že trhy citlivo reagujú na perspektívu prehĺbenia deficitného hospodárenia štátov, čo sa premieta do zvýšenej volatility požadovaných výnosov. Ak by sa úrokové náklady na obsluhu dlhu zvyšovali, pre viaceré krajiny by to pri ich pomalom očakávanom ekonomickom raste ešte viac ohrozovalo udržateľnosť verejných financií. Nedôvera voči európskym vládam by okrem toho zhoršila podmienky a dostupnosť financovania aj v súkromnom sektore, s ohľadom na funkciu štátnych dlhopisov ako cenového benchmarku, aj pre iné sektory. Nepriaznivú interakciu medzi finančnou pozíciou verejnej správy a bankového sektora by mohlo zhoršiť aj zvýšenie expozície bánk voči vládnym dlhovým cenným papierom, ktoré sa v posledných rokoch odohralo.

1.2 Neistota bráni domácej ekonomike rýchlejšie rásť

Ekonomika Slovenska vzrástla v roku 2024 o 2,1 %. Po sľubnom nástupe v úvode roka sa však tempo jej rastu postupne spomaľovalo. Výrazná neistota spojená s geopolitickými rizikami, nadchádzajúcou konsolidáciou verejných financií a utlmený zahraničný dopyt bránili ekonomike v zásadnejšom rozlete. Rast ekonomiky sa opieral najmä o spotrebu domácností, ktoré využili rast ich reálnych príjmov na zvýšené nákupy. Spotrebu zvýšil aj vládny sektor, ktorý navýšil výdavky na mzdy, nákup tovarov a služieb a zdravotnícke služby. Vplyvom zvýšenej neistoty a schladeného zahraničného dopytu sa však slabo darilo čistému exportu, ktorý nedokázal zopakovať nárasty z predchádzajúceho roka. To sa odrazilo aj na investičnej aktivite, ktorá sa v priebehu roka 2024 výrazne prepadla. Hoci výhľad do najbližšieho obdobia hovorí, že ekonomika Slovenska by si mohla udržať aktuálny rast, jednoznačne prevládajú riziká smerom nadol. Potreba ozdravovania verejných financií, rozpútanie obchodných vojen a geopolitické riziká môžu okresať aj krehký predpokladaný rast.

Ak by sa obchodná vojna a zvyšovanie cieľ udiali v plnej miere tak, ako boli pôvodne ohlásené, mohli by dostať slovenskú ekonomiku na pokraj stagnácie. V súčasnosti však stále prevláda výrazná neistota, na aké tovary a v akej výške budú aplikované avizované clá. Ak by medzi USA a EÚ došlo k vzájomnému stanoveniu cieľ vo výške 25 %, slovenská ekonomika by do konca roka 2027 mohla kumulatívne stratiť 2,7 p. b. zo svojho rastu a prišla by o vyše 20 tisíc pracovných miest⁶. Zásadnejším problémom ako priamy vplyv cieľ by pre slovenskú otvorenú ekonomiku predstavovalo oslabenie svetového dopytu, zníženie investícií a narušenie dodávateľsko-odberateľských vzťahov v dôsledku zvýšených obchodných bariér.

⁶ Box 3, Ekonomický a menový vývoj, jar 2025, NBS.

Miera nezamestnanosti sa drží blízko historicky najlepších úrovní, avšak počet pracujúcich sa začína postupne aj vplyvom demografie znižovať. Mení sa aj štruktúra zamestnávania v ekonomike, keď medziročne pracovalo menej ľudí vo výrobných odvetviach, najmä v priemysle, a viac ľudí sa zamestnalo v sektore služieb. Miera nezamestnanosti sa na konci roka 2024 nachádzala tesne pod 5 %, blízko svojich historických miním z jari 2019. Hoci počet inzerovaných pracovných miest je o viac ako desatinu nižší, ako tomu bolo na jar 2022, záujem o kvalifikovanú pracovnú silu ostáva aj naďalej výrazný. Pnutie na pracovnom trhu pomáhajú zmierňovať zahraniční pracovníci, ktorých počet v čase rastie a priblížil sa k číslu 120 tisíc osôb. Silný dopyt po kvalifikovanej pracovnej sile ťahal priemernú mzdu nahor, ktorá sa v minulom roku nominálne zvýšila o takmer 6 %. Tempo jej rastu sa však počas roka spomaľovalo. Ešte výraznejšie pribzdili reálne mzdy, ktoré ku koncu roka rástli pod 2 %.

Inflácia sa v minulom roku priblížila k želannej úrovni. Ku koncu roka medziročný rast cien dosiahol 3,2 %, ceny priemyselných tovarov a energií však stále držali rast cenovej hladiny na uzde. Naopak, dynamické tempo si aj v dôsledku rastúcich miezd udržiavajú ceny služieb. V úvode tohto roka sa pridali aj konsolidačné opatrenia, ktoré medziročne zrýchlili rast cien nad 4 %.

Pokračovanie v ozdravovaní verejných financií je nevyhnutné pre zdravý vývoj ekonomiky. Napriek tomu, že nastúpená konsolidácia v tomto roku uberie približne 0,6 p. b. z rastu ekonomiky Slovenska⁷, z dlhodobej perspektívy predstavuje priaznivý impulz pre finančnú stabilitu. Domácností sa dotkla najmä zvýšená DPH a obmedzenia vo vyplácaní daňového bonusu a dôchodkov, ktoré im ubrali z ich disponibilného príjmu. Podniky najviac pocítili zvýšenú daň z príjmu právnických osôb a transakčnú daň. Bez ozdravenia verejných financií by sa však v budúcnosti dalo očakávať zvyšovanie rizikovej prirážky na slovenské dlhopisy, čo by zdraželo obsluhu verejného dlhu a následne aj financovanie slovenských bánk. Prípadne možno očakávať vyššie úroky pri hypotékach. Toto riziko navyše prehľbujú štrukturálne charakteristiky slovenskej ekonomiky, ako sú nepriaznivá demografia, silná koncentrácia na automobilový priemysel vystavený obchodným vojnám a transformácii na elektromobilitu, blízkosť geopolitického konfliktu, v dôsledku čoho Slovensko už dnes patrí do regiónu krajín s vyššou rizikovou prirážkou. Tieto charakteristiky robia slovenskú ekonomiku ešte viac zraniteľnou v porovnaní s inými krajinami a citlivou na náhle zmeny vnímania rizika na finančných trhoch. Na zníženie tohto rizika je nevyhnutné pokračovať v nastúpenej konsolidačnej ceste aj v ďalšom období.

Zvyšovanie obchodných bariér a nové výzvy v oblasti verejných výdavkov môžu zvýšiť obavy o udržateľnosť verejných rozpočtov. V prípade pretrvania obchodných bariér a nástupu obchodných vojen budú krajiny čeliť nižším ekonomickým rastom, čo obmedzí ich rozpočtové príjmy. Zvýšené geopolitické riziká a zmeny v oblasti medzinárodného obchodu navyše vytvárajú tlak na výdavkovú časť rozpočtov, v dôsledku požiadaviek na zvýšené financovanie obrany a transformácie ekonomiky. To v budúcnosti môže vytvárať tlak na potrebu emitovania ďalšieho dlhu a zvýšiť náklady financovania v dôsledku nárastu rizikovej prémie. Tento vývoj by bol osobitne nepriaznivou správou pre zadlžené krajiny alebo krajiny s napätým rozpočtom. Slovensko aj napriek tohtoročnej fiškálnej konsolidácii ostáva medzi krajinami EÚ s najvyšším deficitom, v dôsledku čoho môže v budúcnosti citlivo reagovať na zvýšené obavy o fiškálnu udržateľnosť.

⁷ Odhad NBS, ktorý uvádza [Ekonomický a menový vývoj, jeseň 2024, NBS](#).

Box 1

Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov

S cieľom posúdiť stabilitu a schopnosť bankového sektora vyrovnáť sa s možnými šokmi a ich následkami, NBS každoročne vykonáva stresové testovanie slovenského bankového sektora. Jeho cieľom je zistiť, aké straty by v dôsledku zlyhávania úverov utrpeli slovenské banky, ako by sa v simulovaných scenároch zmenili ich príjmy a zvýšili náklady s priamym vplyvom na ich ziskovosť a kapitálovú silu bánk. Na zohľadnenie rôznych rizík, ktorým by potenciálne mohla čeliť slovenská ekonomika a jej finančný sektor, boli v tejto správe okrem základného scenára vypracované dva stresové scenáre. Základný scenár predpokladá pokračovanie nastúpených trendov makroekonomického vývoja, ktorý je v súlade s aktuálnou makroekonomickou predikciou NBS. Dva scenáre stresového vývoja modelujú výskyt šokov, ktoré by nepriaznivo ovplyvnili slovenskú ekonomiku, s negatívnym vplyvom na podnikový sektor, trh práce a vývoj cien. Stresové scenáre sa odlišujú najmä v dĺžke a intenzite pôsobenia simulovaných šokov a ich vplyvu na ceny tovarov a služieb.

Tabuľka 1

Scenáre makroekonomického vývoja

	Základný scenár				Stresový scenár 1			Stresový scenár 2		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Predpoklady pre makroekonomické ukazovatele a pre simuláciu úverov v riziku domácnostiam										
Reálny HDP (zmena)	2,0	1,9	1,9	2,1	-5,5	-3,4	0,4	-8,0	-0,4	1,1
Miera nezamestnanosti (hodnota)	5,3	5,2	5,5	5,5	6,7	10,6	11,5	7,4	11,2	11,3
Nominálne mzdy (zmena)	5,9	5,0	4,5	4,8	2,3	6,3	5,3	1,2	4,0	4,3
Reálny disponibilný príjem (zmena)	1,7	0,3	1,8	1,3	-8,0	0,6	1,2	-5,9	0,3	0,1
Inflácia (hodnota)	3,2	4,3	2,9	3,2	7,2	5,9	3,1	3,9	1,8	2,2
Úroková sadzba na hypotéky (hodnota)	4,5	3,8	3,0	2,5	3,8	3,4	3,1	3,7	2,8	2,1
Predpoklady simulácie podnikov v riziku										
Nominálne tržby (zmena)	-0,6	4,1	4,4	4,1	-4,0	-3,0	2,2	-16,2	1,9	3,4
Jednotkové náklady (zmena)										
... vstupy, tovary a služby	3,2	4,3	2,9	3,2	7,2	5,9	3,1	3,9	1,8	2,2
... zamestnanci	6,8	5,1	4,4	4,9	2,3	6,2	5,4	1,2	3,9	4,4
3M EURIBOR (priemer)	3,6	2,3	1,6	1,0	2,7	2,3	1,5	2,4	1,5	0,7

Zdroj: NBS

Poznámka: V riadkoch v tabuľke s označením „zmena“ sú uvedené medzročné tempá rastu v príslušnom roku. Miera nezamestnanosti predstavuje percento z pracovnej sily v hospodárstve, vypočítané ako priemer príslušného roka.

3M EURIBOR zobrazuje priemer v danom roku. V prípade úrokovej sadzby pre hypotéky nejde o predikciu, iba o technický predpoklad na účely tejto analýzy, ktorý vychádza z aktuálnych trendov.

Základný scenár⁸ je postavený na predpokladoch jarnej makroekonomickej predikcie NBS. V tomto scenári sa simuluje, že ekonomika Slovenska si udrží rast z minulého roka aj v ďalšom období. Podstupovaná konsolidácia verejných financií by nemala zásadnejšie spomaľovať rast ekonomiky. Jej vplyvy by mali byť najviac viditeľné v zrýchlení cien tovarov a služieb vplyvom rastu daní. V ďalších rokoch by však už ceny mali rásť pomalšie, avšak stále nad bežnou mierou inflácie. Konsolidácia by v tomto roku mala zabrzdiť rast reálnych disponibilných príjmov domácností, ktoré by sa mali zvyšovať až v ďalších rokoch. Nominálne mzdy domácností by mali pokračovať v dynamickom raste, ktorý však bude mierne nižší v porovnaní s minulým rokom. Pracovný trh by mal narážať na demografické a štrukturálne obmedzenia pracovného trhu, preto by sa nezamestnanosť už nemala zásadnejšie meniť. Keďže scenár predpokladá postupné pribzďovanie inflácie, úrokové sadzby by sa v horizonte scenára postupne znižovali.

Stresový scenár 1 modeluje výrazné ochladenie svetovej ekonomiky, v dôsledku čoho dôjde k poklesu ekonomiky Slovenska počas prvých dvoch rokov stresového scenára kumulatívne až o vyše 8 %. V poslednom roku scenára zaznamenaná vývoj HDP stagnáciu. To spôsobí výrazné zhoršenie situácie na pracovnom trhu, pričom miera nezamestnanosti sa viac ako zdvojnásobí v priebehu modelovaných troch rokov. Eskalácia geopolitických rizík by sa v tomto scenári prejavila aj v náraste cien energií a potravín, v dôsledku čoho by inflácia zrýchlila na dvojnásobné hodnoty v porovnaní s minulým rokom a aj na konci stresového scenára by sa ceny pohybovali nad bežnou mierou inflácie. Rast cien a nezamestnanosti by sa prejavil v prepade disponibilného príjmu v prvom roku scenára a s postupným nárastom v ďalších rokoch. Nominálne mzdy by si síce udržali rast, avšak z reálnych príjmov domácností by výrazne uberala inflácia. Vyššia inflácia by si vyžiadala aj reakciu menovej politiky, v dôsledku čoho by úrokové sadzby klesali len postupne.

Stresový scenár 2 modeluje situáciu, kde už v prvom roku scenára dôjde k značnému poklesu zahraničného dopytu, v dôsledku čoho sa ekonomika Slovenska výrazne ochladí. V ďalšom roku scenár predpokladá stagnáciu s miernym ekonomickým nárastom na konci modelovaného obdobia. Tento vývoj sa odrazí aj na pracovnom trhu, keď by miera nezamestnanosti počas prvých dvoch rokov poskočila na dvojnásobné hodnoty, ktoré by si udržala aj v roku 2027. V tomto scenári sa nepredpokladá šok do cien v podobe nárastu cien energií, v dôsledku čoho by vplyvom oslabeného dopytu a spotreby inflácia spomalila a v posledných dvoch rokoch scenára by sa pohybovala blízko úrovne inflačného cieľa. Pomalší rast cien a nižší dopyt po pracovnej sile by znížil tempo rastu miezd v porovnaní s predchádzajúcimi scenármi. V dôsledku zhoršenia situácie na pracovnom trhu by disponibilný príjem domácností v úvode stresového scenára poklesol a na tejto úrovni by zotrval až do konca modelovaného obdobia. Stabilizovaná inflácia na nízkych úrovniach by zlacnila financovanie, v dôsledku čoho by sa úrokové sadzby pohybovali na nižších úrovniach ako v predchádzajúcich scenároch.

⁸ Základný scenár je postavený na predpokladoch predikcie NBS, ktorú uvádza [Ekonomický a menový vývoj, jar 2025, NBS](#).

Stresové scenáre priamo neodhadujú vplyv zvýšenia ciel v zahraničnom obchode a spustenia obchodných vojen na slovenskú ekonomiku⁹. Zároveň ale stresové scenáre v sebe tento negatívny scenár obsahujú. Podľa prvých odhadov NBS¹⁰ by zavedenie zvýšených ciel na obchod medzi EÚ a severnou Amerikou oslabil slovenskú ekonomiku kumulatívne o takmer 3 % do konca roka 2027. Zároveň by z tohto dôvodu došlo k strate 20 tisíc pracovných miest. Samotné stresové scenáre (scenár 1 a 2) však predpokladajú výrazne negatívnejší šok, ako je možný potenciál doteraz ohlásených zvýšení taríf (Scenár 1 – pokles HDP o 14 % do konca roka 2027 a strata 230 tisíc pracovných miest, Scenár 2 – pokles ekonomiky o 13 % a strata 222 tisíc pracovných miest do konca roka 2027).

⁹ Stresové scenáre boli definované ešte pred zavedení taríf.

¹⁰ Ekonomický a menový vývoj, jar 2025, NBS – Box 3.

2 Financovanie ekonomiky

2.1 Pokračuje oživovanie poskytovania úverov domácnostiam

Zmena úrokového prostredia postupne zvyšuje záujem o hypotéky

Pokles úrokových sadzieb, najmä od jesene 2024, zvýšil dopyt po úveroch na bývanie.

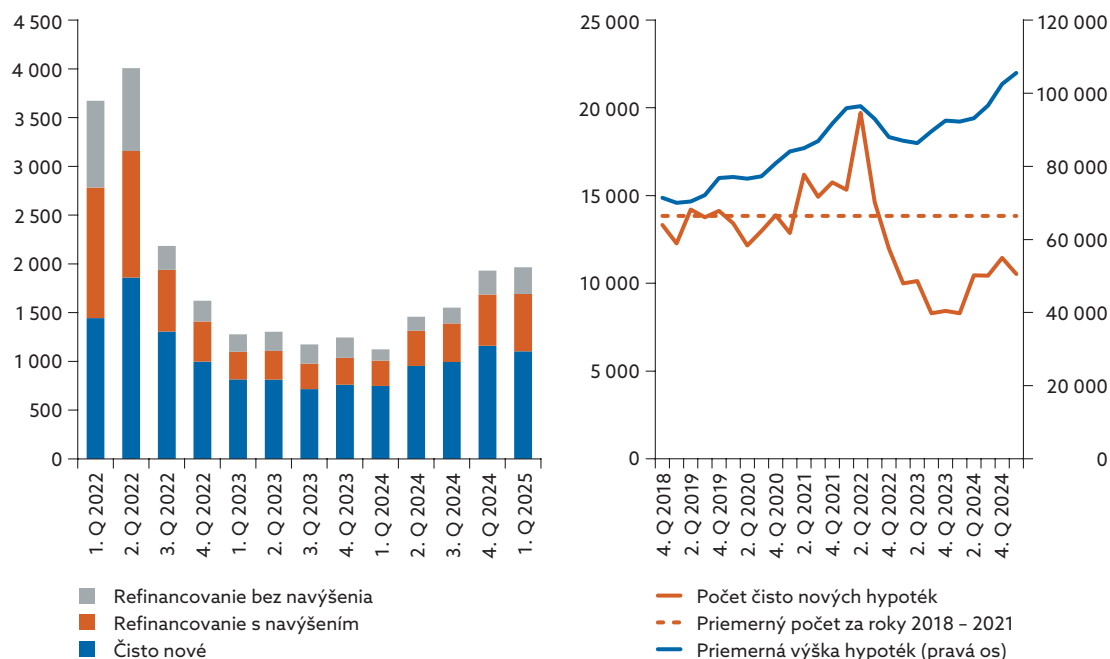
Domácnosti tak začali využívať priestor, ktorý sa im vytvoril nárastom reálnych miezd v predchádzajúcom období¹¹ a pretrvávajúcou nízkou mierou nezamestnanosti.¹² Do popredia sa navyše postupne dostáva aj nový faktor – očakávania ďalšieho znižovania úrokových sadzieb a súvisiaceho rastu cien nehnuteľností. Ten motivuje domácnosti neodkladať rozhodnutie o novom bývaní – vrátane domácností, ktoré v období zvýšených úrokových sadzieb takéto rozhodnutie dočasne odkladali.

Graf 1

Rastie počet aj priemerná výška poskytovaných hypoték

Graf vľavo: Štvrťročná produkcia hypoték podľa účelu (mil. EUR)

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



Zdroj: NBS

¹¹ Reálne mzdy rástli najmä v roku 2023 a v prvom polroku 2024.

¹² Napriek určitej neistote v ekonomike miera evidovanej nezamestnanosti dosiahla v marci 2025 svoje historické minimum 4,84 %.

Vyšší dopyt sa prejavil v zrýchlení medziročného rastu hypoték na 4,7 % k aprílu 2025, čo je najvyššia hodnota od septembra 2023.¹³ Medzimesačné prírastky začali zrýchľovať už od spomínanej zmeny v menovej politike, čiže od tretieho štvrťroka 2024.¹⁴ Medziročne vzrástol počet nových hypoték aj ich priemerná výška, čo sa týka mladších aj starších klientov.¹⁵ Oživenie hypotekárneho trhu zároveň zastavilo predchádzajúci pokles zadlženosti domácností. Podiel dlhu domácností k HDP od polovice roka 2022 stagnuje na úrovni 43 %. Silnejší dopyt potvrdzujú nielen štatistiky, ale aj vnímanie bánk.¹⁶ Počet poskytovaných hypoték však stále zaostáva za tým spred obdobia zvýšenia úrokových sadzieb.¹⁷

Charakter poskytovaných hypoték, ako aj typ klientov, sa menili len minimálne.

Základné úverové štandardy, ako pomer úveru k hodnote nehnuteľnosti, celková zadlženosť k príjmu či splatnosť boli počas roka 2024 stabilizované. Výnimkou bol len postupný pokles podielu úverov so splátkou „na hrane“, ktorý po prudkom náraste z druhého polroka 2022 opäť postupne klesá, čo je z hľadiska rizikovosti dobrá správa.¹⁸ Stabilizované boli aj podiely jednotlivých skupín klientov na produkcii, či už podľa vzdelania alebo podľa počtu dlžníkov na hypotéke. Pokračoval však pozvoľný, no dlhodobý nárast podielu klientov nad 35 rokov.¹⁹ Na raste hypoték sa podieľajú aj klienti, ktorí už mali v minulosti hypotéku (alebo ju stále majú). Títo klienti tvoria viac ako polovicu dlžníkov, ktorým bola v roku 2024 poskytnutá čisto nová hypotéka.²⁰ Pri dlžníkoch vo veku od 35 do 50 rokov je tento podiel až 70 %. Tento podiel je mierne vyšší v Bratislavskom (61 %) a Košickom kraji (59 %), ako v ostatných krajoch (v priemere 53 %).

Nárast záujmu o hypotéky je viditeľný naprieč všetkými krajinami EÚ. Slovenské tempo rastu je na mediáne Únie, ale zároveň na chvoste porovnateľných krajín, čiže strednej a východnej časti EÚ.

¹³ Rast hypoték sa dočasne zabrzdil v januári 2025, keď v dôsledku výpadku služieb katastra nebolo možné zakladať nehnuteľnosti, a teda ani čerpať úvery. Podľa informácií z bánk to však ovplyvnilo len čerpanie úverov, nie poskytovanie nových zmlúv.

¹⁴ Výnimkou z trendu bol mesiac január 2025 poznačený výpadkom služieb katastra, čo spomalilo čerpanie poskytnutých úverov.

¹⁵ Počet čisto nových hypoték vzrástol pri klientoch do 35 rokov medziročne o 30 %, pri klientoch nad 35 rokov o 42 %. Priemerná výška hypotéky sa medziročne zvýšila v oboch skupinách klientov rovnako o 11 %.

¹⁶ Podľa [Dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#) sa dopyt zvýšil najmä v štvrtom štvrťroku 2024. Prvý štvrťrok 2025, resp. očakávania do druhého štvrťroku 2025, sa nesú v znamení ďalšieho posilňovania dopytu, hoci už miernejšieho.

¹⁷ Počet poskytnutých hypoték v 4. Q 2024 bol o 17 % nižší než priemer rokov 2018 až 2021.

¹⁸ Podiel čisto nových hypoték s DSTI nad 55 % dosiahol minimálnu hodnotu v prvom štvrťroku 2021 (16 %), následne do štvrtého štvrťroka 2022 vystúpil na maximum (37 %) a opäť začal klesať až do štvrtého štvrťroka 2024 (27 %).

¹⁹ Podiel čisto nových hypoték pre klientov s priemerným vekom nad 35 rokov stúpol od roku 2018 z približne 45 % na 55 % v štvrtom štvrťroku 2024.

²⁰ V roku 2024 predstavovali čisto nové hypotéky poskytnuté dlžníkom, ktorí už v období minimálne jedného roka pred poskytnutím tejto hypotéky splácali inú hypotéku, 55 % celkového počtu čisto nových hypoték.

Pokles úrokových sadzieb na hypotéky bol zatiaľ len opatrný

Kým do januára 2025 úrokové sadzby klesali, v prvom štvrtroku tohto roka sa už nemenili.²¹ Očakáva sa však, že sadzby budú v najbližšom období ďalej klesať, keďže v jarých mesiacoch viaceré banky znižovali svoje cenníkové sadzby. Aj domácnosti očakávajú pokračujúci pokles cien hypoték, a preto si čoraz viac volia krátke fixácie úrokových sadzieb.²² V eurozóne slovenské hypotéky patria aj naďalej medzi tie drahšie.²³

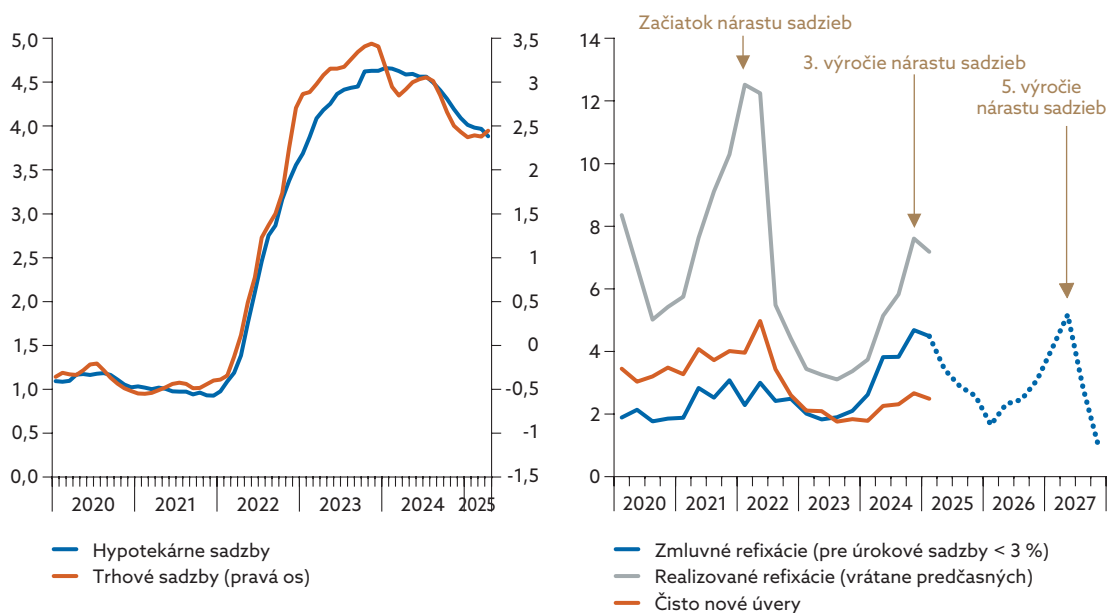
Pokles úrokových sadzieb do veľkej miery súvisí s vývojom úrokových sadzieb na finančných trhoch. Ide najmä o výnos úrokových swapov a slovenských štátnych dlhopisov. Dôležitú úlohu zohráva aj miera konkurencie medzi bankami. Nadmerne intenzívna konkurencia, ktorá v rokoch 2019 až 2021 viedla k riziku, že úrokové marže nemuseli pokrývať ani možné kreditné riziko, už dnes na trhu nie je prítomná. To je z pohľadu finančnej stability pozitívne. Aj vzhľadom na pomerne silnú vlnu refixovania existujúcich hypoték (Graf 2)²⁴ je riziko obnovenia nadmernej konkurencie v sektore aktuálne nízke.

Graf 2

Proces refixácie na vyššie splátky sa koncom roka 2024 zintenzívní

Graf vľavo: Vývoj trhových a hypotekárnych sadzieb (% , %)

Graf vpravo: Podiel štvrtročných refixácií úrokovej sadzby na celkovom portfóliu (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: V grafe vľavo zobrazujú trhové sadzby priemernú hodnotu za posledné tri mesiace nasledujúcich štyroch typov trhových sadzieb: výnos troj- a päťročných slovenských štátnych dlhopisov a hodnotu troj- a päťročných úrokových swapov. Ľavá os v tomto grafe je oproti pravej osi posunutá o 1,5 p. b.

²¹ Priemerné úrokové sadzby na hypotéky poklesli zo svojho maxima 4,7 % (január/február 2024) na 4,0 % (január 2025). Následne sa stabilizovali až do marca 2025, v apríli 2025 sa znížili na 3,9 %.

²² Viac ako 80 % hypoték sa poskytuje s fixáciou na 3 roky.

²³ Slovensko je na úrovni 3. kvartilu úrokových sadzieb na úvery na nehnuteľnosti s fixáciou 1 – 5 rokov v krajinách eurozóny.

²⁴ Na prelome rokov 2024 a 2025 sa precenila relatívne veľká časť existujúcich hypoték na aktuálne úrokové sadzby. Ide o úvery, ktoré si zafixovali výhodnú úrokovú sadzbu krátko pred nárastom úrokových sadzieb na prelome rokov 2021 a 2022 a ktorým skončila trojročná fixácia.

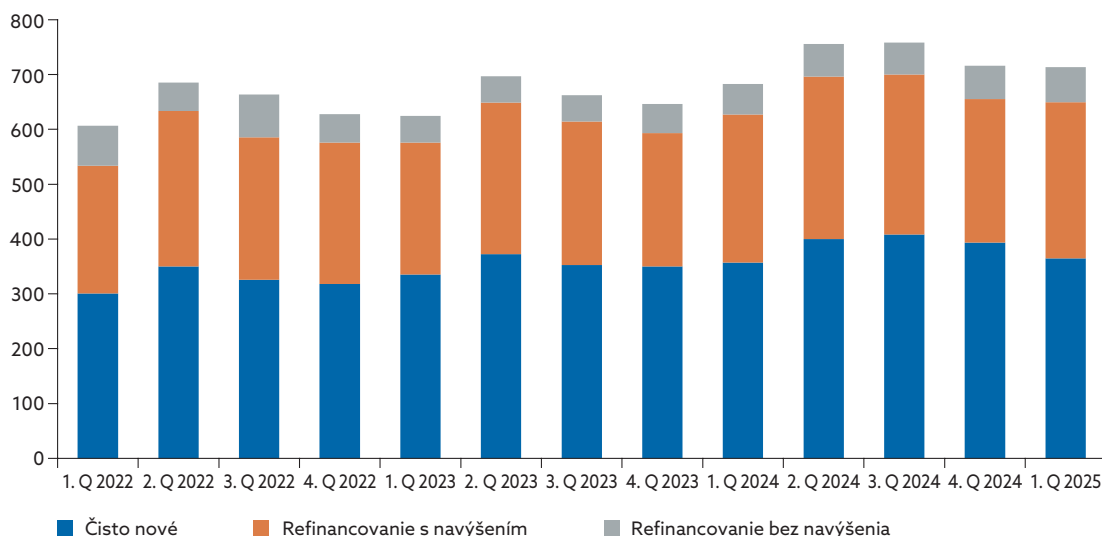
Spotrebiteľské úvery pozvoľna spomaľujú svoj rast

Medziročný rast spotrebiteľských úverov spomalil zo svojho maxima 9,0 % v júli 2024 na 7,1 % v apríli 2025. Produkcia spotrebiteľských úverov sa síce mierne zvýšila, no nestačila na zachovanie tempa rastu portfólia.²⁵ Aj v blízkej budúcnosti banky očakávajú len mierne pozitívne trendy.²⁶

Graf 3

Produkcia spotrebiteľských úverov vzrástla len mierne

Štvrťročná produkcia spotrebiteľských úverov podľa účelu (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Rast spotrebiteľských úverov väčšinu roka 2024 patril k najvyšším v EÚ²⁷, potom sa začal približovať k mediánu. Príčinou je kombinácia spomalenia na Slovensku a zrýchlenia v iných krajinách EÚ.

Úrokové sadzby postupne klesajú, v prvom štvrtroku 2025 sa ich pokles zrýchlil.²⁸ V eurozóne naďalej patria medzi najvyššie. Vo väčšine krajín EÚ úrokové sadzby na spotrebiteľské úvery klesali počas celého roka 2024, na Slovensku k tomu viditeľnejšie došlo až na prelome rokov 2024 a 2025.

²⁵ Spotrebiteľské úvery sa v porovnaní s hypotékami splácajú pomerne rýchlo. Prevažná väčšina novej produkcie preto len kompenzuje objem mesačných splátok. Ako portfólio rastie, rastie aj objem splátok – a je potrebný stále rýchlejší rast produkcie na jeho nahradenie.

²⁶ Podľa [Dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#).

²⁷ V období od októbra 2023 do októbra 2024 bol 9. najvyšší medzi krajinami EÚ, do februára 2025 sa takmer vyrovnal mediánu EÚ.

²⁸ Počas roka 2024 sa znížili z 10,2 % na 9,8 %, do marca 2025 pokles zrýchlil a dosiahol 9,2 %. Rovnakú hodnotu si priemerné úrokové sadzby na nové spotrebiteľské úvery udržali aj v apríli 2025.

Box 2

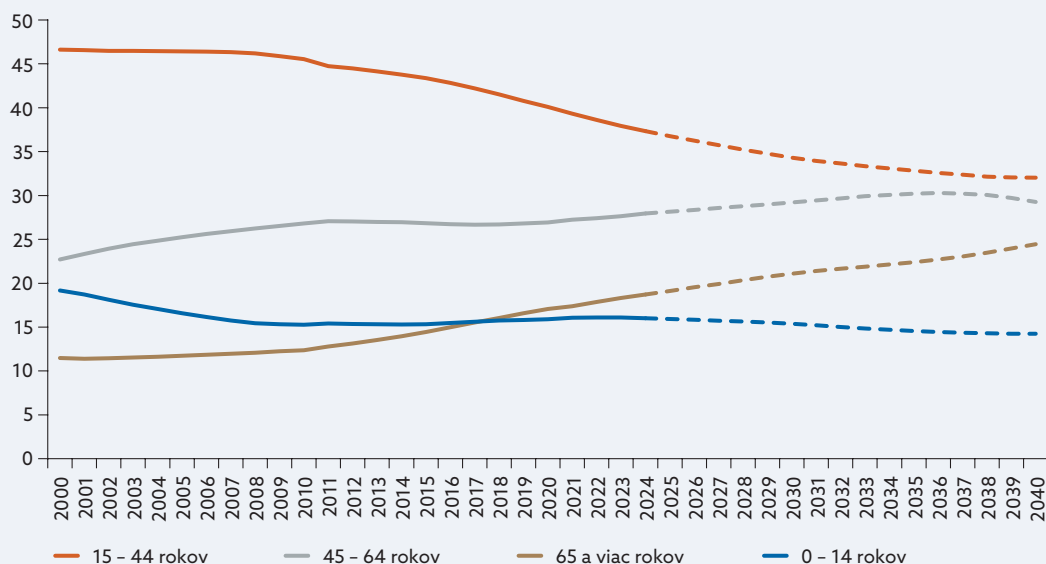
Slovenská populácia postupne starne, čo bude mať vplyv aj na trh úverov

Podiel ľudí nad 45 rokov za uplynulých päť rokov vzrástol zo 43 % na 47 %. Počas nasledujúcej dekády bude ďalej rásť, a na jej konci dosiahne 52 %. Tieto trendy budú v dlhodobejšom horizonte vplývať aj na pomerne významné zmeny vekového zloženia dlžníkov splácajúcich hypotéku, ako aj na potenciálne tempo rastu hypotekárneho portfólia. V tejto časti sa na tieto zmeny pozrieme podrobnejšie.

Graf 4

Podiel mladších ľudí sa bude postupne znižovať

Percentuálne zastúpenie jednotlivých vekových skupín na celkovom počte obyvateľov Slovenska (%)



Zdroj: ŠÚ SR, Prírodovedecká fakulta UK

Poznámka: Prognóza vývoja v rokoch 2025 až 2040 vychádza z publikácie Šprocha, Bleha, Vaňo (2024): [Kmeňová populačná prognóza Slovenska \(2022 – 2080\)](#).²⁹

Pomerne výrazne sa zvyšuje podiel hypoték, ktoré splácajú dlžníci vo veku 45 rokov a viac. Za uplynulých šesť rokov sa tento podiel zvýšil z 20 % na 28 %, pričom objem týchto úverov sa viac ako zdvojnásobil. Na základe prognóz demografického vývoja a pri predpoklade zachovania dlhodobých trendov na trhu úverov³⁰ by tento rast mal pokračovať až do roku 2037, keď by mal dosiahnuť 45 %. Štvrtinu objemu hypoték budú splácať dlžníci vo veku nad 50 rokov.

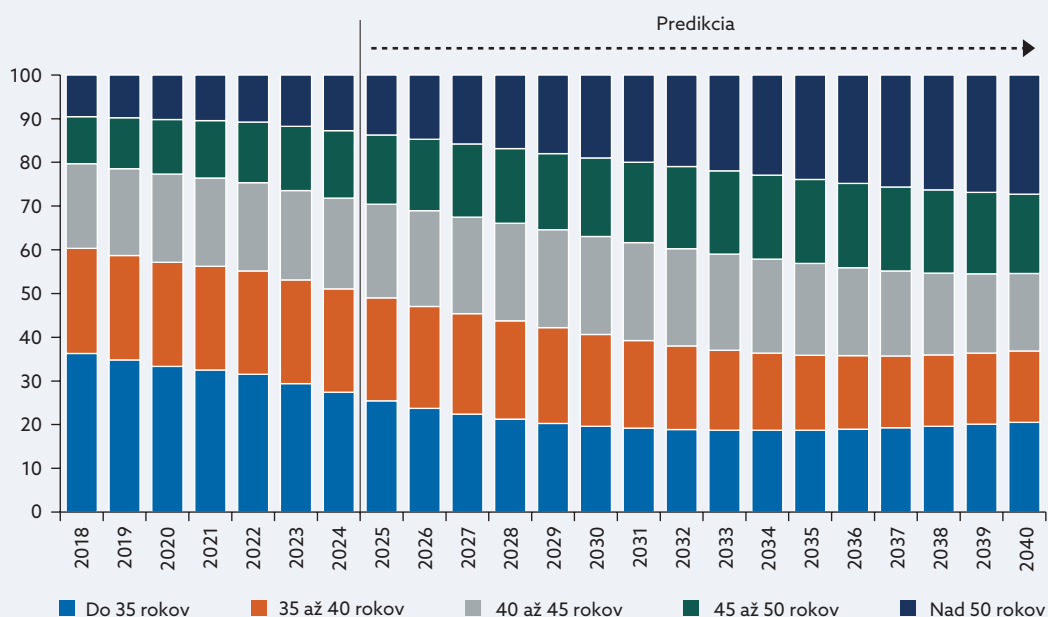
²⁹ Prognóza zahŕňa aj predpoklad vývoja zahraničnej migrácie. Predpokladá sa, že čisté saldo migrácie zo zahraničia bude približne na úrovni 4 900 ľudí ročne.

³⁰ Predpokladáme, že priemerný počet čisto nových hypoték poskytnutých za rok, ako aj priemerný počet navýšených hypoték, sa v priebehu niekoľkých rokov vráti na hodnotu 50 tis., resp. 33 tis., pričom v rokoch 2018 až 2021 sa v priemere poskytlo 55 tis. hypoték a navýšilo 34 tis. hypoték. Neskôr však bude priemerný počet nových hypoték mierne klesať, v súlade s poklesom počtu mladších ľudí, ktorí vytvárajú najväčší dopyt po hypotékach. Predpokladáme, že priemerná výška hypoték, resp. ich navýšenie, bude rásť v súlade s predpokladom nárastu nominálnych príjmov, ktorý predpokladáme na úrovni 5 % medziročne.

Graf 5

Podiel hypoték poskytnutých dlžníkom nad 45 rokov výrazne vzrastie

Štruktúra portfólia hypoték podľa aktuálneho veku dlžníkov (%)



Zdroj: NBS

Jedným z dôsledkov demografického vývoja bude aj zníženie dlhodobého udržateľného tempa rastu hypotekárneho portfólia.

Mladších dlžníkov, ktorí majú najväčší sklon k čerpaniu hypoték, bude postupne ubúdať. To zníži prirodzený dopyt po hypotékach z hľadiska ich počtu. Na základe prognózy demografického rastu možno očakávať, že za desať rokov klesne počet novoposkytovaných hypoték približne o štvrtinu, v porovnaní s úrovňou bežnou v rokoch 2019 až 2021 (pred zvýšením úrokových sadzieb). Medziročné tempo rastu hypotekárneho portfólia by sa v dlhodobejšom horizonte mohlo ustáliť približne na hodnote od 3 % do 6 %. Tento odhad však podlieha značnej neistote. Budúci dopyt môže znížiť napríklad to, že niektorí rodičia už v predstihu kúpili nehnuteľnosť pre svoje deti. Zvýšiť ho naopak môžu dlhodobo nízke úrokové sadzby, ktoré môžu byť štrukturálnym dôsledkom postupne starnúcej populácie.

Starnutie dlžníkov prináša špecifické riziká a nové výzvy, na ktoré sa treba pripraviť.

Banky doteraz mali skúsenosti najmä so situáciou, keď výraznú časť portfólia predstavovali hypotéky splácané mladšími dlžníkmi. Pri starších dlžníkoch sa znižuje perspektíva dlhodobého rastu príjmu. Naopak, prechod na dôchodok môže spôsobiť jednorazový pokles príjmu. Znižuje sa aj priestor na možnú reštrukturalizáciu (napr. predĺženie splatnosti) v prípade finančných ťažkostí. Vzhľadom na postupný nárast významu týchto rizík je rovnako potrebné, aby bolo zohľadnené aj pri nastavení makroprudenciálnej politiky. V súčasnom nastavení je z tohto pohľadu kľúčové najmä nastavenie maximálnej výšky zadlženosti, ktoré sa pre dlžníkov vo veku nad 40 rokov s rastúcim vekom postupne znižuje. Toto opatrenie predchádza tomu, aby sa dlžníci vo vyššom veku príliš zadlžovali alebo navyšovali existujúci dlh.

2.2 Ceny bývania sa v roku 2024 zvýšili

V marci 2025 boli ceny bytov na sekundárnom trhu takmer o 12 % vyššie ako pred rokom

Rast cien na sekundárnom trhu bol prítomný vo všetkých segmentoch bývania. Týkal sa mestských aj vidieckych oblastí a väčšiny veľkostí a typov bytov vo všetkých krajoch. Miera rastu však bola rôznorodá naprieč regiónmi alebo segmentmi bytov. Zvýšili sa aj ceny nových bytov ponúkaných v developerských projektoch v hlavnom meste ku koncu roka 2024, a to aj v dôsledku predzásobenia. V prvom štvrtroku 2025 následne zaznamenali iba miernu korekciu. Zvýšil sa aj počet poskytnutých hypotekárnych úverov. Rast cien bytov bol zároveň rýchlejší ako rast hypotekárnych úverov (Graf 6).

Dynamika cien bytov predbieha trh hypoték

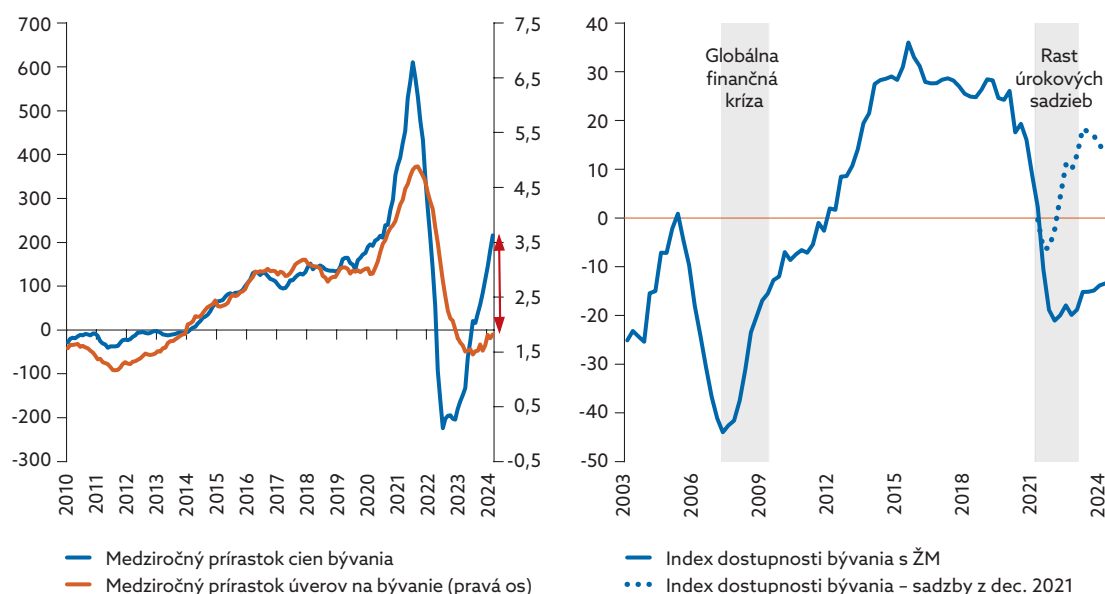
Dôvody zrýchlenia trhu bývania boli najmä na strane dopytu. Rozhodujúcu úlohu pri nákupoch zohral sentiment a očakávania, ktoré už od začiatku roka 2024 priaznivo reagovali na ukončenie poklesu cien bývania a klesajúce úrokové sadzby. Vyšší dopyt podporil aj rast príjmov domácností. Zatiaľ čo ceny bývania sa začiatkom roka 2025 len vrátili na úroveň z roku 2022, príjmy domácností za ten čas vzrástli o 17 %. Počet inzerátov na sekundárnom trhu sa v posledných dvoch rokoch pritom zásadne nemenil a v nových projektoch po slabých predajoch v roku 2023 dokonca vzrástol počet inzerovaných bytov.

Graf 6

Ceny bývania začali v roku 2024 opäť rásť

Graf vľavo: Medziročná absolútna zmena v cene bytov (EUR/m², ľavá os), medziročná absolútna zmena v objeme úverov na bývanie (mld. EUR, pravá os)

Graf vpravo: Porovnanie indexu dostupnosti bývania za aktuálnych podmienok a za podmienok zachovania nízkych úrokových sadzieb (%)



Zdroj: NBS, United Classifieds

Poznámka: ŽM = životné minimum.

Dostupnosť bývania³¹ síce pokračovala v miernom zlepšovaní, ale stále výrazne zaostáva za dlhodobým priemerom

Dostupnosť bývania sa postupne a veľmi mierne zlepšovala od začiatku roka 2023.

Najprv k tomu prispel pokles cien bývania a následne klesajúce úrokové sadzby, ktoré spolu s rastom príjmov domácností kompenzovali opätovný nárast cien. Finančná náročnosť kúpy bytu sa tak mierne zlepšila, ale stále výrazne zaostáva za dlhodobým priemerom. Pri rovnakých parametroch hypotéky vo vzťahu k príjmom si dnes môžeme dovoliť kúpu o 14 % menšieho bytu, než je dlhodobý priemer.

Zaostrené na:

Podmienky na trhu bývania pre mladé a staršie rodiny³²

Bývanie zostáva dostupné najmä pre rodiny s dvoma príjmami. Dôvodom nie je len aktuálne nevýhodný pomer cien bývania a príjmov domácností, ale aj zvýšené úrokové sadzby. Stále platí, že rodina s dvomi priemernými príjmami má kapacitu financovať kúpu väčšieho než priemerného bytu³³ vo všetkých krajoch. Je pozitívne, že to platí nielen pre kupujúcich nad 35 rokov, ktorí dnes tvoria väčšinu nákupov³⁴, ale aj pre mladé rodiny. Aj mladá rodina z Bratislavského kraja s dvomi priemernými príjmami si môže dovoliť hypotekárny úver na kúpu bytu s výmerou viac než 80 m² (Tabuľka 2).

Zraniteľné sú predovšetkým rodiny s jedným príjmom, prípadne rodiny s nízkymi príjmami. Týmto rodinám sa okrem toho pri rastúcich životných nákladoch ťažšie generujú úspory³⁵. Kapacita financovať kúpu nehnuteľnosti je v ich prípade podstatne nižšia a kvalifikujú sa na byty s menšou plochou. Tých však nemusí byť v ich meste alebo regióne vždy dostatočný počet, ktorý umožňuje dôstojný výber bývania.

³¹ Dostupnosť bývania je definovaná ako prevrátená hodnota podielu splátky za kúpu bytu na príjme.

³² Mladá a staršia rodina je definovaná vekom, pričom hranica je 35 rokov.

³³ Priemerný byt predstavuje byt obstaraný s pomocou úveru na bývanie za štvrtý štvrťrok 2024, ktorého priemerná plocha je 63 m².

³⁴ Ide o kúpy bytov, ktoré sú obstarané s pomocou úveru na bývanie.

³⁵ Dôležitou podmienkou dostupnosti bývania ostávajú vlastné úspory vo výške 10 % alebo 20 % ceny bytu.

Tabuľka 2

Dostupnosť bývania ostáva pod dlhodobým priemerom, zraniteľné sú najmä rodiny s jedným príjmom

	Príklad rodiny do 35 rokov (vrátane)								Príklad rodiny nad 35 rokov							
Počet zarábajúcich s priemernou mzdou	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2
Počet zarábajúcich s minimálnou mzdou			1	1	1						1	1	1			
Počet detí		1		1	2		1	2		1		1	2		1	2
Bratislavský kraj	40	40	56	55	55	84	83	82	49	49	65	64	64	102	101	100
Trnavský kraj	49	47	74	73	71	102	101	99	54	52	79	78	76	112	110	109
Trenčiansky kraj	63	62	96	94	92	132	131	129	67	65	99	98	96	140	138	136
Nitriansky kraj	61	59	93	91	89	127	125	124	65	63	97	95	93	135	133	131
Žilinský kraj	50	49	76	75	73	105	104	102	54	53	80	79	77	113	112	111
Banskobystrický kraj	55	53	86	84	82	116	114	112	60	58	90	89	87	125	124	122
Prešovský kraj	43	42	70	69	68	91	90	89	49	48	76	75	73	103	101	100
Košický kraj	42	41	64	63	62	88	86	85	48	47	70	69	68	100	98	97

Zdroj: NBS, United Classifieds

Poznámka: Tabuľka uvádza maximálnu plochu bytu v m², ktorý dokáže domácnosť financovať prostredníctvom hypotekárneho úveru³⁶. Čísla v hlavičke tabuľky uvádzajú zloženie domácnosti podľa počtu členov a ich príjmov ako aj počtu detí.

Farebná škála je od červenej farby (byt s rozlohou 40 m²) po zelenú farbu (byt s rozlohou 90 m²), pričom žltá farba (byt s rozlohou 65 m²) zodpovedá ploche priemerného bytu v ponuke. Údaje sú za prvý štvrtrok 2025.

2.3 Úverovanie podnikov sa oživilo vo viacerých segmentoch

Čerpanie podnikových úverov sa v úvode roka 2025 zlepšilo

Začiatok roka priniesol zlepšenie vo vývoji tržieb³⁷. Toto zlepšenie prišlo po nevýraznom roku 2024³⁸. Darilo sa podnikom v stavebníctve a priemysle. Tržby rástli aj vo väčšine segmentov služieb. Naopak nevýrazný vývoj zaznamenali podniky v obchode. Neistota

³⁶ Maximálne kapacity bytu sú vypočítané ako maximálne plochy bytu v m², ktoré prostredníctvom úveru na bývanie (DSTI 60 %, DTI 8, LTV 80 %, splatnosť 30 rokov a priemerná úroková sadzba) dokáže financovať daný typ rodiny. Výpočet zohľadňuje priemerný príjem aj priemerné ceny bývania v každom kraji.

³⁷ Kumulatívne tržby za prvé dva mesiace roka 2025 sú o 5,7 p. b. vyššie ako v rovnakom období minulého roka. Zdrojom údajov o vývoji tržieb sú makroekonomické údaje zo ŠÚ SR.

³⁸ Kumulatívne tržby za rok 2024 mierne zaostali za rokom 2023 (o 0,6 p. b.). Ide o sezónne očistený vývoj celkových tržieb v bežných cenách.

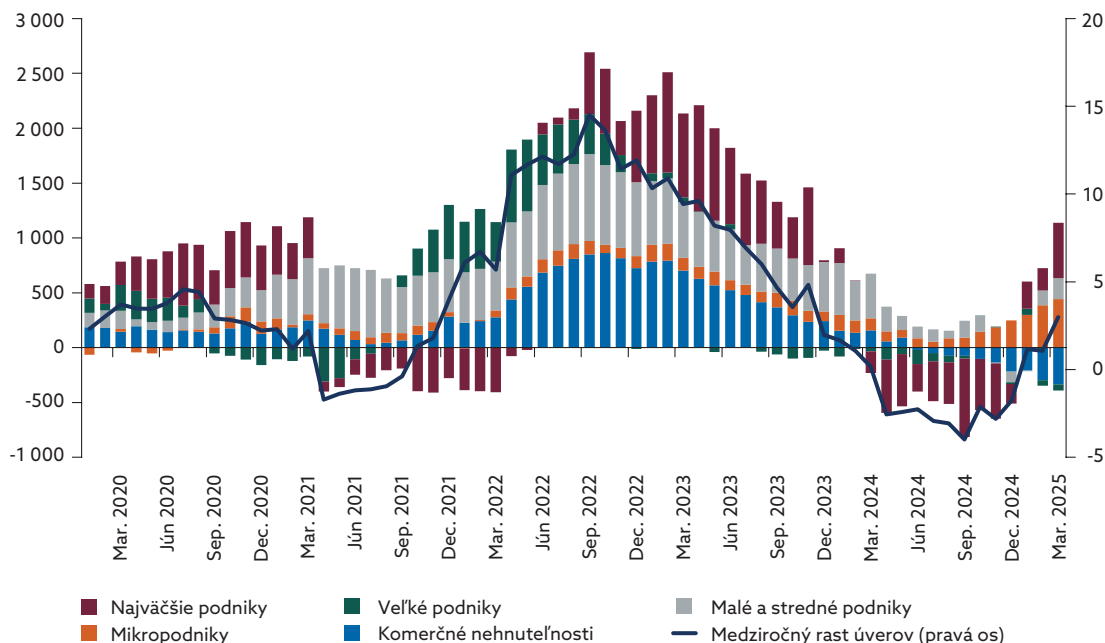
nad smerovaním globálnej ekonomiky však môže významne ovplyvniť ďalší vývoj tržieb domáceho podnikového sektora³⁹.

V súlade s vývojom tržieb sa medziročný rast podnikových úverov v prvom štvrtroku 2025 dostal do kladných čísel. Objem podnikových úverov bol k marcu 2025 medziročne väčší o takmer 3 %, kým v septembri 2024 išlo o prepád takmer o 4 %. Prírastok podnikových úverov za prvé tri mesiace roka 2025 vyrovnal úroveň z vrcholu úverového rastu⁴⁰. Vývoj naprieč podnikovým sektorom je však značne rôznorodý. V niektorých segmentoch zostáva úverová aktivita v útlme, kým v iných je naopak pomerne dynamická. Oživenie je prítomné v rôznej miere aj v ostatných krajinách EÚ⁴¹. Vo väčšine krajín strednej a východnej Európy však rastie objem podnikových úverov rýchlejšie⁴².

Graf 7

Oživenie úverovej dynamiky vo viacerých kategóriách podnikov

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



Zdroj: NBS, RBUZ

Zlepšenie nastalo najmä na strane dopytu podnikov po úveroch⁴³. Dopyt po úveroch sa zvýšil prvýkrát po viac ako ročnom období klesajúceho dopytu. Záujem podnikov o financovanie podporil pokračujúci pokles úrokových sadzieb. Priemerná úroková

³⁹ Rastúce obavy ohľadom výhľadu globálnej ekonomiky potvrdili aj podniky v [Prieskume o dostupnosti podnikového financovania](#), ktorý realizovala ECB medzi 10. februárom a 21. marcom 2025.

⁴⁰ V priebehu prvého štvrtroka sa objem podnikových úverov zvýšil o viac ako 1 mld. €, o podobnú hodnotu vzrástlo úverové portfólio v treťom štvrtroku 2022.

⁴¹ Slovensko sa vrátilo na úroveň mediánu krajín EÚ.

⁴² V prípade porovnania s krajinami strednej a východnej EÚ zostáva SR na úrovni prvého kvartilu. Výnimkou nie sú ani medziročné dynamiky presahujúce 10 %.

⁴³ Tento záver vychádza z [Dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#), údaje sa zbierali v druhej polovici marca 2025 za obdobie prvého štvrtroka 2025.

sadzba na nových úveroch dosiahla k marcu 2025 hodnotu 5,1 %. Od svojho vrcholu v apríli 2024 poklesla o viac ako 1 p. b. Úľavu v podobe znižovania nákladov na obsluhu dlhu potvrdili aj samotné podniky⁴⁴. V porovnaní s krajinami eurozóny patrí Slovensko medzi krajiny s drahším financovaním⁴⁵. Úverové štandardy bánk zostávajú na nezmenenej úrovni⁴⁶.

Úverová aktivita je výraznejšia pri menších podnikoch, kým útlm pokračuje v sektore komerčných nehnuteľností

Z pohľadu veľkosti podniku rástli najrýchlejšie úvery mikropodnikom, nasledované malými a strednými podnikmi. Úvod roka 2025 bol pre mikropodniky z pohľadu úverovej dynamiky s prehľadom najsilnejším obdobím, hoci už predtým rástli rýchlejšie ako iné veľkostné kategórie. V každom z troch mesiacov roka 2025 tieto podniky načerpali výrazne väčší objem úverov ako sa splatil. Medziročná dynamika zrýchlila na viac ako 11 % z úrovne 6 % na konci roka 2024. K akcelerácii prispelo hlavne stavebníctvo a vybrané služby⁴⁷. Silný prvý štvrťrok zaznamenali aj malé podniky, ktorých prírastky do portfólia vyrovnali najlepšie hodnoty z prechádzajúcich rokov. Medziročne bol objem úverov týmto podnikom k marcu vyšší o takmer 6 %. V prípade veľkých podnikov bolo čerpanie na úrovni dlhodobého priemeru.

Pri veľkých podnikoch je úverová aktivita do veľkej miery koncentrovaná do úzkej skupiny podnikov. Tie sú aj najväčšími dlžníkmi v podnikovom portfóliu. Rast úverov sa tak prevažne týka najväčších podnikov⁴⁸, najmä z odvetvia energetiky. Ostatné veľké podniky sú pri čerpaní nových úverov naďalej zdržanlivé a veľkosť ich úverového portfólia nevzrástla.

V sektore komerčných nehnuteľností sa naďalej prehĺbuje útlm v čerpaní nových úverov. Portfólio úverov poskytnutých za účelom financovania realitných projektov začalo v roku 2024 klesať, v prvom štvrťroku 2025 sa pokles ešte zintenzívnil. K marcu 2025 medziročný pokles presiahol 3 %. Za zmenšovaním portfólia stojí postupné utlmovanie úverovej aktivity, ktoré nastalo v roku 2023 na pozadí nárastu úrokových sadzieb.

Tento vývoj súvisí s výrazným obmedzením výstavby nových realitných projektov. Útlm je dobre viditeľný na počte nových projektov, ktoré boli zafinancované bankovým financovaním. V roku 2023 a 2024 klesol počet nových projektov o viac ako polovicu v porovnaní s vrcholom úverového cyklu⁴⁹. V prvom štvrťroku 2025 sa tento trend ešte výrazne prehĺbil, keď pribudlo len 5 nových projektov, čo je výrazný pokles oproti

⁴⁴ Prieskum o dostupnosti podnikového financovania, ktorý realizovala ECB medzi 10. februárom a 21. marcom 2025.

⁴⁵ Slovensku patrí štvrtá priečka (po pobaltských krajinách).

⁴⁶ Výška úrokových sadzieb je z pohľadu podnikov dôležitým faktorom pri uchádzaní sa o úver, zároveň podniky vnímajú sprísnenie úverových podmienok v podobe nárastu poplatkov spojených s úverom. Navyše narastá obava podnikov ohľadom zhoršenia ekonomického výhľadu alebo perspektívy jednotlivých odvetví, čo môže zhoršiť podmienky na financovanie.

⁴⁷ Odborné, vedecké a technické činnosti a administratívne a podporné služby.

⁴⁸ Podnikov s celkovými úvermi bežne presahujúcimi 100 mil. €.

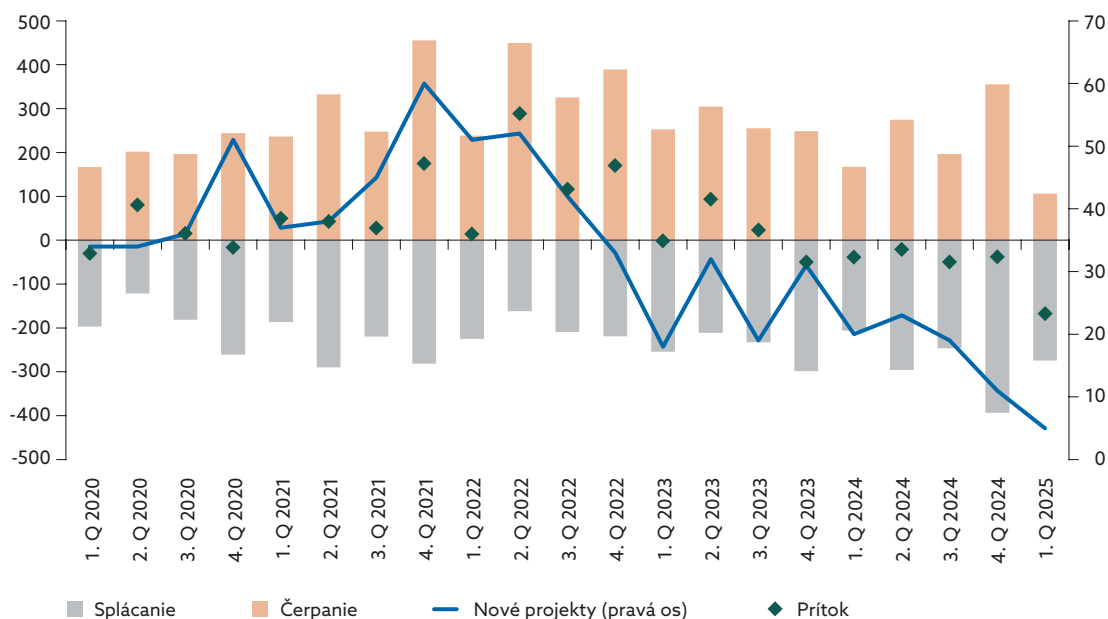
⁴⁹ Za vrchol úverového cyklu možno označiť koniec roka 2021 a prvú polovicu roka 2022.

predchádzajúcemu obdobiu⁵⁰. Podobne objem načerpaných prostriedkov v prvom štvrťroku tvoril 40 % dlhodobého priemeru a bol štvrtinový oproti maximu z vrcholu úverového cyklu. Zároveň je viditeľná zotrvačnosť tohto úverovania⁵¹, keď počet nových projektov klesá výraznejšie ako samotné čerpanie úverov. Na trhu je tak prítomná výrazná opatrnosť developerov, ktorí odkladajú novú výstavbu.

Graf 8

Klesajúci objem úverov v sektore komerčných nehnuteľností je výsledkom prehĺbujúceho sa útlmu v čerpaní úverov

Štvrťročný objem toku úverov, počet nových projektov (mil. EUR, počet)



Zdroj: RBUZ

⁵⁰ 15 % z dlhodobého priemeru za roky 2019 až 2024.

⁵¹ V prípade projektov vo výstavbe sa typicky prostriedky uvoľňujú v tranžiach, a tak aj napriek prepadu nových projektov dochádzalo ďalej k čerpaniu prostriedkov pri aktuálne rozostavaných projektoch.

3 Finančná situácia domácností a podnikov

3.1 Predchádzajúce zlepšovanie finančnej situácie domácností sa prechodne pribrzdilo

Rast príjmov sa spomalil a rast cien sa mierne zrýchlil, domácnosti vnímajú zvýšenú neistotu

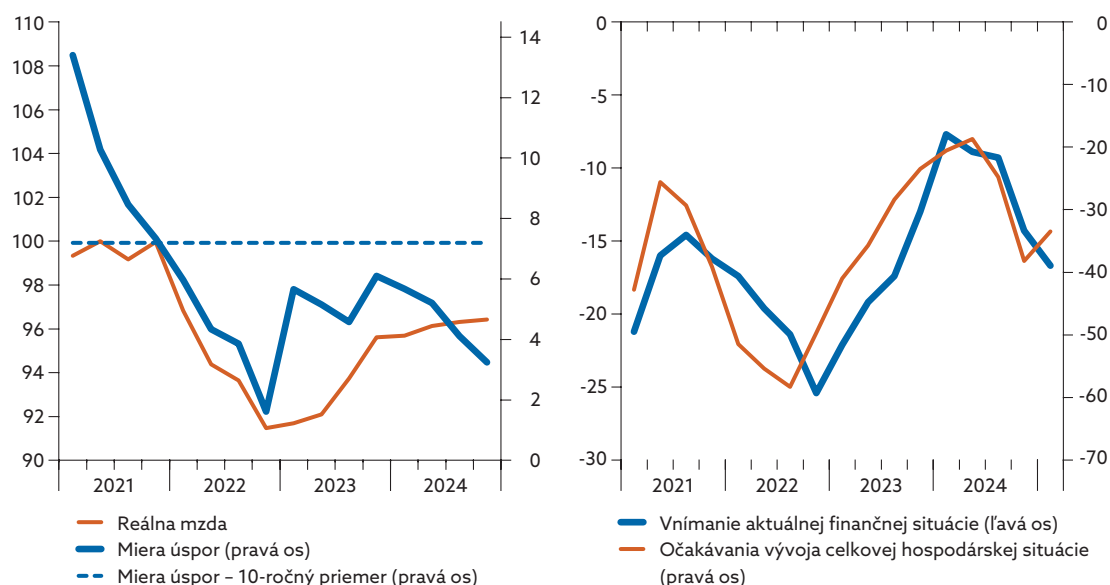
Pozitívny trend vývoja finančnej situácie, ktorý domácnosti zaznamenali v roku 2023, sa v roku 2024 prakticky zastavil. Dôvodom bolo značné spomalenie rastu miezd, ako aj opätovné mierne zvýšenie inflácie.⁵² Spomalenie sa týkalo najmä druhého polroka 2024. Medziročný rast reálnej mzdy klesol počas tohto obdobia zo 4,4 % na 0,8 %.⁵³ Mzda v reálnom vyjadrení naďalej o 3,6 % zaostáva za svojou úrovňou v období pred začiatkom zvyšovania inflácie v polovici roka 2021.

Graf 9

Finančná situácia domácností sa mierne zhoršila

Graf vľavo: Reálna mzda (index IV.21 = 100, ľavá os), miera úspor domácností a jej priemerná hodnota za obdobie rokov 2015 až 2024 (%), pravá os)

Graf vpravo: Zložky indexu ekonomického sentimentu spotrebiteľov – vnímanie zmien aktuálnej finančnej situácie domácností za predchádzajúcich 12 mesiacov (p. b., ľavá os) a očakávania vývoja celkovej hospodárskej situácie počas nasledujúcich 12 mesiacov (p. b., pravá os)



Zdroj: NBS, Európska komisia

Poznámka: Reálna mzda bola vypočítaná deflovaním nominálnej mzdy indexom spotrebiteľských cien. Hodnoty v grafe vľavo predstavujú rozdiel medzi percentom domácností, ktoré situáciu vnímajú pozitívne a percentom domácností, ktoré situáciu vnímajú negatívne.

⁵² Medziročný rast priemernej nominálnej mzdy počas roka 2024 klesol z 11,2 % na 3,9 %. Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien v priebehu prvého polroka 2024 spomalila zo 6,4 % na 2,1 %, následne však mierne zrýchlila na 3,1 % v decembri 2024 a na 4,0 % v marci 2025.

⁵³ Reálna mzda bola vypočítaná deflovaním nominálnej mzdy indexom spotrebiteľských cien.

Medzi domácnosťami zároveň vzrástla neistota ohľadom ďalšieho vývoja. Týkalo sa to najmä obdobia, keď bol prijatý konsolidačný balík. Najväčšie obavy mali domácnosti s nižšími príjmami. Domácnosti okrem toho cítia, že ich finančná situácia sa nezlepšuje tak ako predtým, čo sa prejavilo aj na ich slabšej schopnosti šoriť. Po predchádzajúcom raste miera úspor opäť klesla. Jedným z dôvodov mohlo byť to, že domácnosti pred zvýšením DPH urýchlili svoje nákupy, čím siahli aj na svoje úspory.

Očakáva sa však, že toto zhoršenie je len prechodné. Reálny príjem domácností by mal od roku 2025 opäť mierne rásť.⁵⁴ Na konci prvého štvrťroka 2025 mierne klesol podiel domácností, ktoré očakávali ďalšie zhoršovanie situácie.

Podiel nesplácaných úverov zostáva nízky, ale citlivosť na prípadné šoky je naďalej zvýšená

Uvedené príbrzdzenie zlepšovania finančnej situácie domácností nemalo žiaden vplyv na ich schopnosť splácať svoje úvery. Podiel zlyhaných úverov zostáva pri hypotékach naďalej nízky.⁵⁵ Pri spotrebiteľských úveroch podiel zlyhaných úverov vzrástol, tento nárast je však len mierny.⁵⁶

Domácnosti, ktoré splácajú hypotéky, sú však momentálne o niečo citlivejšie na možné nepriaznivé zmeny v budúcnosti, napríklad na ďalší pokles príjmov. Táto citlivosť závisí najmä od toho, akú veľkú časť svojich príjmov musia ľudia aktuálne mieriť na splátky, čo vyjadruje aktuálna hodnota ukazovateľa DSTI.

V roku 2023 sa situácia zlepšila, pretože reálne príjmy rástli. No v roku 2024 sa trend otočil – reálne príjmy výrazne spomalili, zatiaľ čo počet ľudí, ktorým sa v dôsledku refixácie hypoték zvýšili mesačné splátky, ďalej rastie (Graf 10).

Toto zhoršenie by však malo byť len prechodné. Od roku 2025 by sa situácia mala opäť zlepšovať. Intenzita refixácií vrcholila na prelome rokov 2024 a 2025, neskôr sa znížila. Rast reálnych príjmov by mal znova zrýchliť. Zvýšená citlivosť dlžníkov, ktorá vznikla po období vysokej inflácie a zvýšených úrokových sadzieb, by tak mala postupne odznieť približne do konca roka 2027. Zhoršenie v druhej polovici roka 2024 navyše čiastočne kompenzovalo zvýšenie hodnoty zabezpečujúcich nehnuteľností, ktoré je spojené so všeobecným obnovením rastu cien nehnuteľností.

To však platí len za predpokladu, že nenastane ďalší negatívny vývoj. V prípade nepriaznivých scenárov by citlivosť domácností mohla opäť výrazne narásť.

⁵⁴ Podľa jarnej strednodobej predikcie NBS, ktorú uvádza [Ekonomický a menový vývoj, jar 2025, NBS](#), by reálna mzda mala vzrásť o 0,6 % v roku 2025, o 1,4 % v roku 2026 a o 1,6 % v roku 2027.

⁵⁵ Pri úveroch na bývanie je podiel zlyhaných úverov 1,1 %. Bankový sektor dosiahol túto hodnotu na konci roka 2022, ako zavŕšenie niekoľkoročného obdobia poklesu. Odvtedy sa udržiava na tomto dosiahnutom historickom minime.

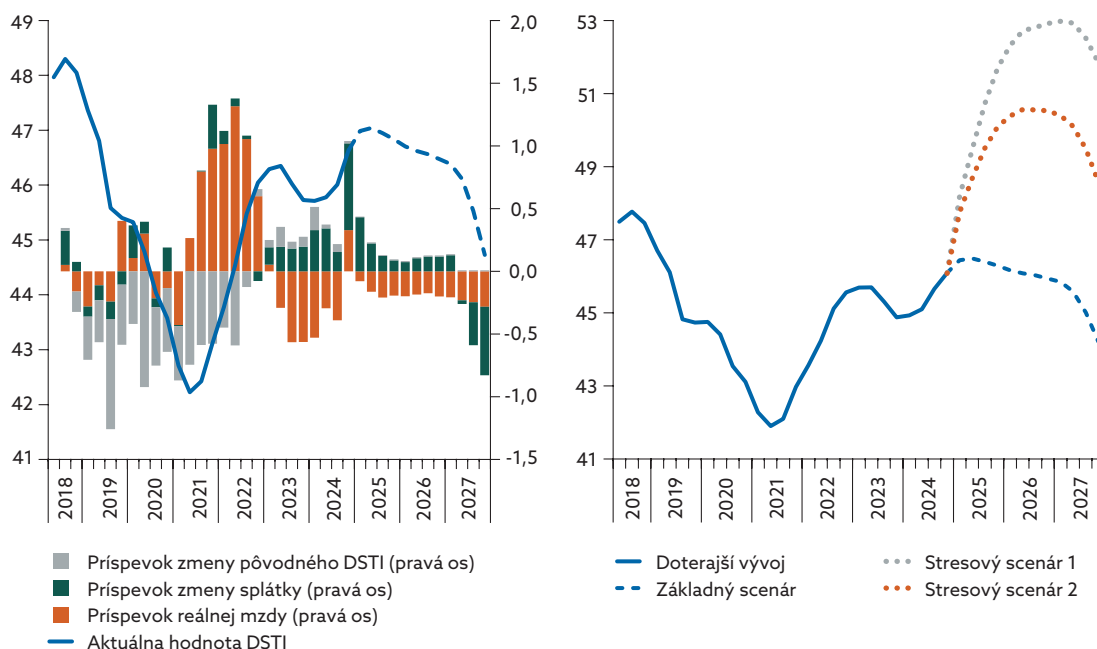
⁵⁶ Podiel zlyhaných spotrebiteľských úverov vzrástol v sledovanom období dvakrát: najprv v druhom štvrťroku 2024 a následne v prvom štvrťroku 2025. Za toto obdobie vzrástol zo 6,9 % na 7,3 %. Zhoršenie ukazovateľa vidno vo viacerých bankách aktívnych na trhu spotrebného financovania.

Graf 10

Priemerný aktuálny DSTI sa prechodne zhoršil

Graf vľavo: Vývoj priemernej hodnoty aktuálneho DSTI a príspevky k jeho zmene (% , %)

Graf vpravo: Porovnanie vývoja priemernej hodnoty aktuálneho DSTI v základnom a v stresových scenároch (%)



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 priemernej reálnych kompenzácií a životným minimom. Príspevok zmeny pôvodného DSTI vyjadruje zmeny aktuálnej hodnoty DSTI v dôsledku toho, že sa zmenil pôvodný DSTI pri poskytovaných úveroch.

Na vyššiu splátku zatiaľ prešla takmer polovica hypoték, kompenzačnú dávku využíva z nich len menšia časť

K marcu 2025 bola úroková sadzba plne refixovaná pri 46 % hypoték.⁵⁷ Intenzita refixácií v prvom štvrtroku 2025 vrcholila a postupne sa bude zmierňovať.

Príspevok na zvýšenie splátky hypotéky bol do konca roka 2024 priznaný približne 26 tis. žiadateľom. Ide o necelých 9 % všetkých domácností, ktorým sa počas rokov 2023 a 2024 zvýšila splátka na hypotéke. Toto percento sa postupne zvyšuje, hoci stále pomalšie. Výnimkou bol len skokový nárast v júli 2024, ktorý súvisel s rozšírením možnosti poberania príspevku aj na refinancované hypotéky.

Príspevok využívajú viac dlžníci, ktorým splátka vzrástla výraznejšie. Priemerná výška príspevku je 88 €. Väčšina z poberateľov nie je obmedzená stropom na maximálnu výšku príspevku.⁵⁸

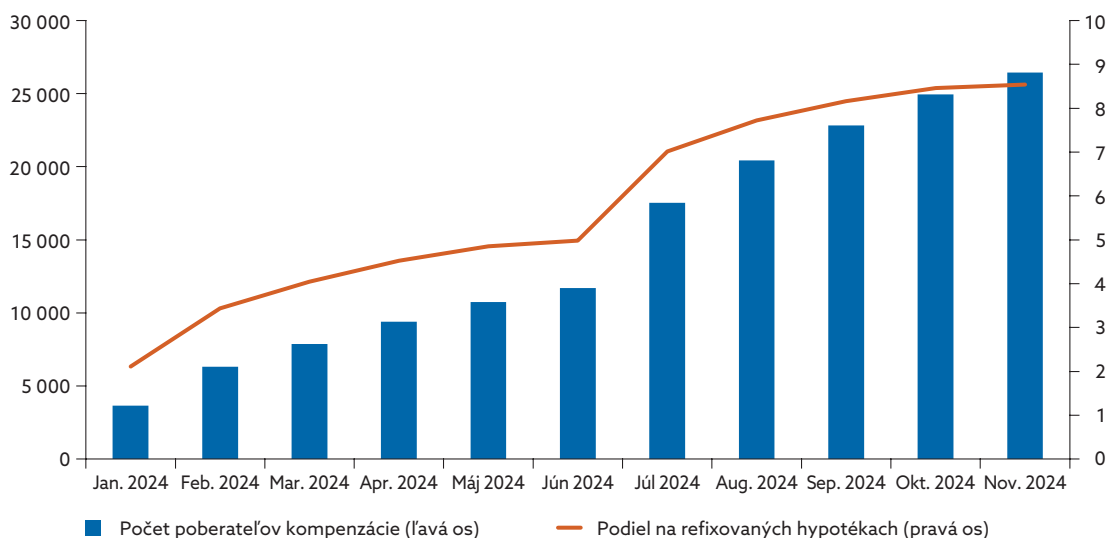
⁵⁷ Ide o hypotéky, pri ktorých bola úroková sadzba refixovaná na hodnotu 3 % alebo vyššiu. Presnú metodiku výpočtu popisuje poznámka č. 1 v analytickom komentári [Vyššie splátky hypoték zatiaľ nespôsobujú výraznejšie problémy](#).

⁵⁸ Maximálna výška príspevku je stanovená na 150 €, príspevok v tejto výške má však len približne 15 % poberateľov.

Graf 11

Kompenzáciu využíva menej ako desatina z domácností, ktorým vzrástli splátky

Počet poberateľov príspevku na zvýšenie splátky na bývanie (ľavá os) a jeho podiel na počte domácností, ktoré od začiatku roka 2023 prešli refixáciou úrokovej sadzby na hypotéke (% ,práva os)



Zdroj: NBS, ÚPSVaR SR

Výraznejší nárast nesplácaných úverov by hrozil len v prípade nárastu nezamestnanosti

Vývoj rizikovosti retailových úverov v najbližších troch rokoch bol odhadnutý v základnom scenári a dvoch stresových scenároch.⁵⁹ Kľúčovými faktormi sú vývoj nezamestnanosti, príjmov domácností a inflácie. V základnom scenári predpokladáme, že mzdy porastú rýchlejšie ako inflácia, a nezamestnanosť by mohla mierne poklesnúť. Naopak, v dvoch stresových scenároch predpokladáme pomerne výrazný nárast nezamestnanosti. V prvom stresovom scenári sa k nemu pridá aj opätovný nárast inflácie, ktorý vyústi do poklesu reálnych miezd. V druhom stresovom scenári sa predpokladá priaznivejší vývoj inflácie, avšak aj pomalší rast nominálnych príjmov.

V základnom scenári zostáva riziko nárastu nesplácaných úverov podobné ako v minulých rokoch. V najbližších troch rokoch by sa do rizika finančných ťažkostí⁶⁰ mohlo dostať 3,8 % domácností s hypotékou, resp. 8,0 % domácností so spotrebiteľským úverom.⁶¹ Najčastejším dôvodom je kolísanie príjmov – aj v bežných časoch niektorým domácnostiam príjmy klesnú, čo im môže spôsobiť problémy so splácaním. Dobrou správou je, že v porovnaní s minulými rokmi sa znížilo riziko spojené s infláciou.

Riziko finančných problémov by mohlo výraznejšie narásť, ak by sa zhoršila situácia na trhu práce. Takýto nepriaznivý vývoj bol modelovaný v stresových scenároch. Výsledky oboch scenárov sú podobné – do problémov by sa mohlo dostať 7,2 % až 7,6 %

⁵⁹ Tieto scenáre bližšie popisuje Box 1.

⁶⁰ Za domácnosti v riziku finančných ťažkostí pokladáme domácnosti, pri ktorých splátky a nevyhnutné životné výdavky prevýšia príjmy a možné čerpanie úspor. Metodika simulácie je bližšie popísaná v [Správe o finančnej stabilite – máj 2022](#). Analýza zahŕňa iba zadlžené domácnosti.

⁶¹ V základnom scenári by mohlo zlyhať 2,1 % hypoték a 6,9 % spotrebiteľských úverov.

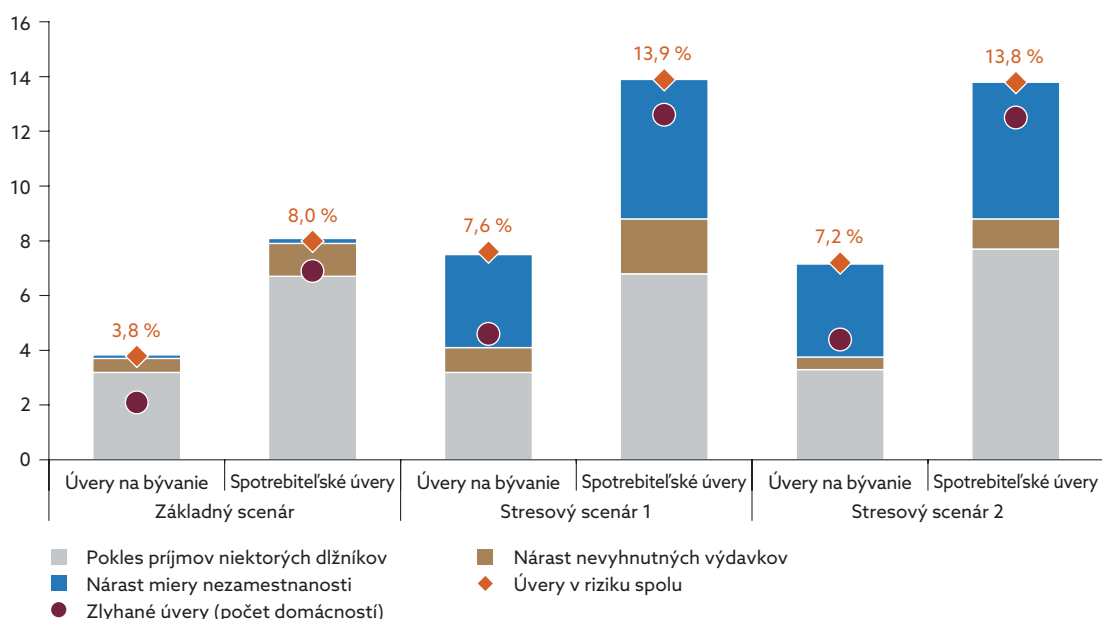
domácností s hypotékou a 13,8 % až 13,9 % domácností so spotrebiteľským úverom.⁶² Hlavným zdrojom nárastu rizika oproti základnému scenáru je predpokladané zvýšenie miery nezamestnanosti. V prvom stresovom scenári by sa zvýšil aj vplyv inflácie.

Tieto odhady v sebe zahŕňajú aj vplyv opatrení v rámci konsolidačného balíka, ktorý je však z pohľadu nárastu úverov v riziku prakticky nulový. Dôvodom je, že ide o plošné opatrenia s negatívnym vplyvom na priemernú domácnosť, avšak vplyv na domácnosti ohrozené rizikom finančných ťažkostí je menší. Na druhej strane, výraznejší vplyv by mohlo mať obmedzenie energopomoci – tento vplyv bude závisieť od konkrétneho nastavenia pri prechode na adresnejší systém.⁶³

Graf 12

Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku domácností

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



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje nárast úverov v riziku v období rokov 2024 až 2027. Tento nárast je simulovaný pomocou scenárov, ktoré popisuje Tabuľka 1. Za domácnosti v riziku sú považované 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.

⁶² V stresových scenároch by mohlo zlyhať 4,4 % až 4,6 % hypoték a 12,5 % až 12,6 % spotrebiteľských úverov.

⁶³ Na ilustráciu, ak by bola pomoc s energiami zrušená úplne, podiel domácností v riziku by mohol vzrásť o 1 p. b. pri domácnostiach s hypotékou a o 1,7 p. b. pri domácnostiach so spotrebiteľským úverom.

3.2 Slabšie tržby priniesli mierne zhoršenie finančnej situácie podnikov

Nižšie tržby a vyššie mzdové náklady spôsobili pokles zisku podnikov

Ziskovosť firiem v roku 2024 medziročne poklesla.⁶⁴ Čistý zisk klesol o 17 %. Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) klesla z 10,6 % na 8,7 %. Hlavným faktorom bolo mierne zníženie tržieb (o 2,9 %⁶⁵), čo však firmy nedokázali vykompenzovať poklesom nákladov. Náklady na vstupy a služby sa podarilo okresať len čiastočne, keďže inflácia bola naďalej na mierne zvýšenej úrovni (najmä v službách). Problematickou položkou boli najmä osobné náklady, ktoré napriek poklesu tržieb vzrástli o 5,6 %. Dôvodom je, že rast miezd má po období zvýšenej inflácie istú zotrvačnosť, t. j. rast miezd spomaľuje pomalšie ako rast cien.

Pokles ziskovosti bol pomerne plošný. Rentabilita vlastných zdrojov sa znížila vo všetkých veľkostných kategóriách podnikov. Najmenej nepriaznivý vývoj zaznamenali mikropodniky, kde na rozdiel od ostatných kategórií podnikov vzrástli tržby. Pri mikropodnikoch hodnota ROE klesla najmenej, čistý zisk dokonca mierne vzrástol. V ostatných kategóriách podnikov sa negatívne prejavil pokles tržieb a nárast osobných nákladov, čo úspory na strane výrobných nákladov dokázali kompenzovať len čiastočne.

Tabuľka 3

Vývoj finančnej situácie podnikov

	ROE (%)		Príspevok k medziročnej zmene ROE (p. b.)			
	2023	2024	Zmena tržieb	Zmena výrobných nákladov	Príspevok zmeny osobných nákladov	Iné vplyvy
Mikropodniky	14,6 %	13,3 %	12,0 %	-9,4 %	-1,0 %	-2,9 %
Malé podniky	13,1 %	9,9 %	-9,6 %	9,2 %	-1,9 %	-1,0 %
Stredné podniky	15,0 %	9,5 %	-10,1 %	5,9 %	-2,1 %	0,8 %
Veľké podniky	6,7 %	5,9 %	-8,6 %	9,5 %	-1,3 %	-0,3 %
Podniky celkom	10,6 %	8,7 %	-4,9 %	5,1 %	-1,5 %	-0,7 %

Zdroj: FinStat

Poznámka: Hodnoty ukazovateľa ROE sú vypočítané ako celkový súčet čistého zisku k celkovému súčtu vlastných zdrojov v jednotlivých veľkostných skupinách podnikov. Do výpočtu vstupujú len podniky, pre ktoré boli dostupné finančné výkazy za rok 2023 a 2024, a zároveň mali v oboch rokoch kladnú hodnotu vlastných zdrojov. ROE – návratnosť vlastných zdrojov, p. b. – percentuálny bod.

⁶⁴ Z analýzy sú vylúčené podniky, ktorých tržby aj aktíva nedosahovali aspoň 1 000 €. Analýza vychádza z finančných výkazov podnikov ku koncu roka 2024, ktoré však boli k dispozícii iba pre časť podnikového sektora. Ide približne o 50 % všetkých podnikov, ktoré generujú približne 32 % celkových tržieb a úvery voči týmto podnikom tvoria 35 % celkového portfólia úverov podnikom. V minulom roku bola priemerná hodnota ROE za podniky, ktoré predložili finančné výkazy do konca marca, mierne nižšia ako za podniky, ktoré predložili finančné výkazy neskôr.

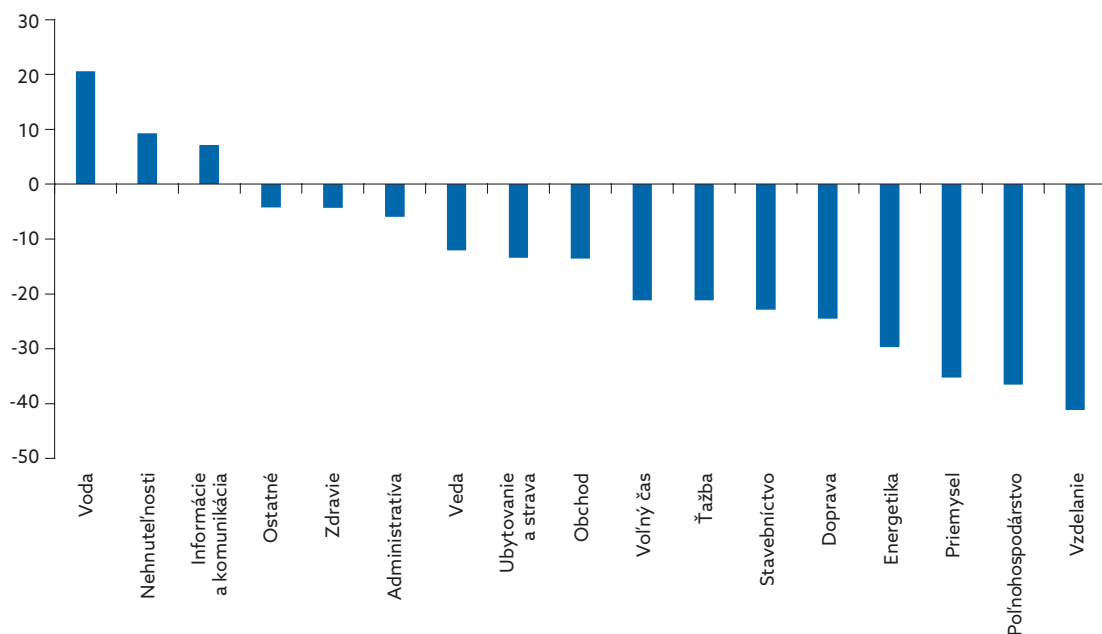
⁶⁵ Tento údaj sa týka firiem, ktoré predložili účtovné závierky za rok 2024 do konca marca 2025, a zároveň predložili účtovné závierky za rok 2023. Tento údaj je o niečo negatívnejší ako údaj pre všetky firmy reportovaný ŠÚ SR (-0,7 %).

Ziskovosť sa znížila vo väčšine ekonomických odvetví. Najvýraznejší pokles čistého zisku zaznamenali odvetvia poľnohospodárstva (o 37 %), priemyslu (o 36 %), dopravy (o 34 %) a energetiky (o 30 %). Situácia bola nepriaznivá najmä v poľnohospodárstve, ktoré zaznamenalo pokles druhý rok po sebe a priemerná hodnota ROE klesla na 3 %. Toto odvetvie navyše čelí dodatočnému riziku v podobe hrozby rozšírenia nákazy slintačky a krívačky.⁶⁶ Nízkú hodnotu ROE vykazovalo aj odvetvie dopravy (1,8 %). Naopak v službách bol pokles zisku len mierny (o 3 %), pozitívny vývoj zaznamenalo odvetvie dodávky vody (nárast zisku o 23 %).

Graf 13

Čistý zisk klesol vo väčšine ekonomických odvetví

Medziročná zmena čistého zisku v jednotlivých ekonomických odvetviach (%)



Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: Do výpočtu vstupujú len podniky, pre ktoré boli dostupné finančné výkazy za rok 2023 a 2024.

Pozitívnejší vývoj finančnej situácie mikropodnikov sa prejavil aj na strane vkladov.

Vklady mikropodnikov medziročne vzrástli (o 3,8 %), kým vklady ostatných kategórií podnikov poklesli (o 2,8 %). Tento efekt bol zároveň pozitívny z pohľadu bánk, keďže prispel k zníženiu koncentrácie na strane vkladov. Podobný vývoj bol aj na strane úverov – objem úverov poskytnutý mikropodnikom rástol najrýchlejšie.

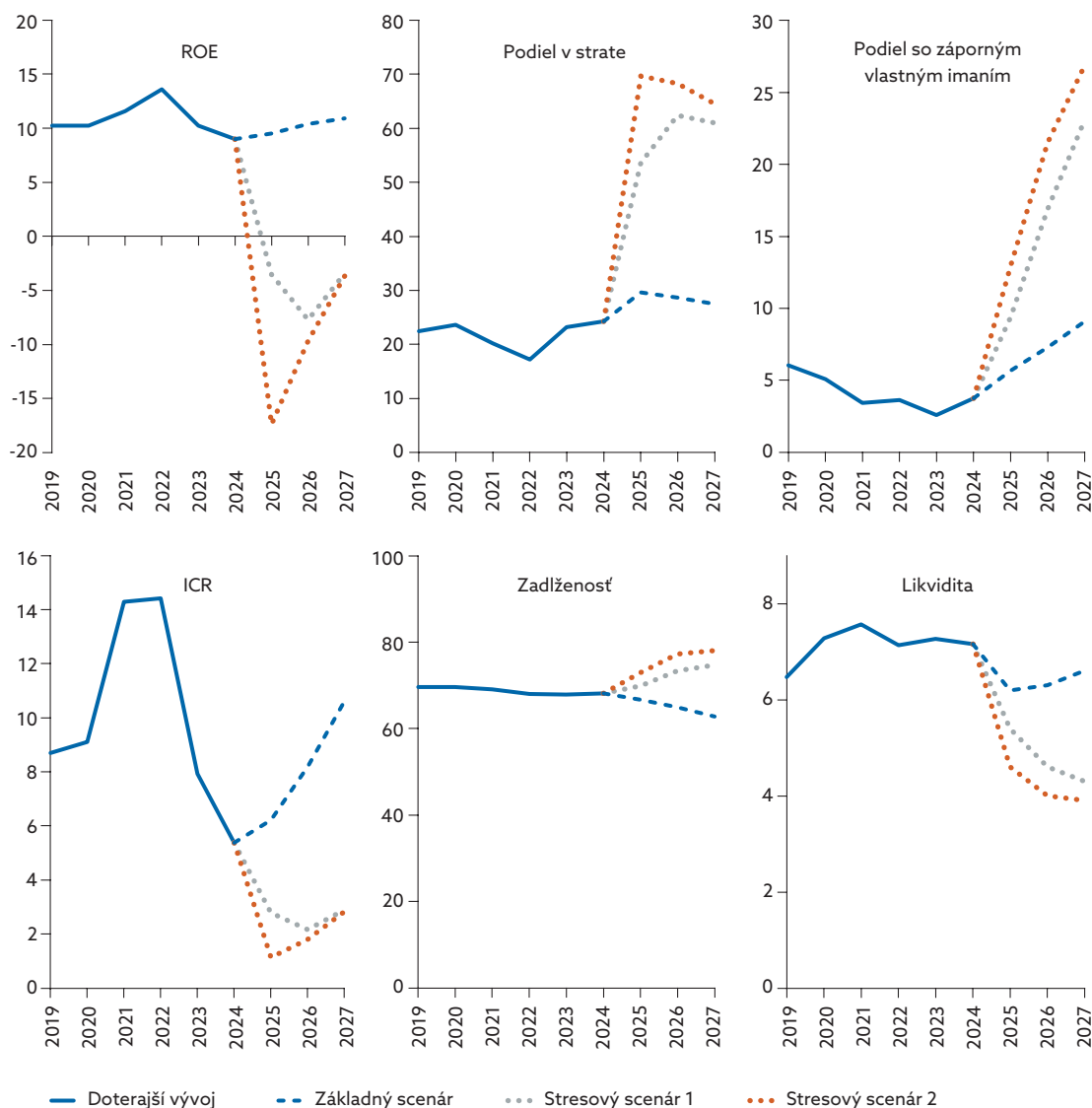
Mierne zhoršenie finančnej situácie sa týkalo aj podnikov, ktoré mali úver. Hodnota ROE vážená veľkosťou úveru poklesla z 10,2 % na 9,0 %. Pri týchto podnikoch sa však zhoršenie finančnej situácie premietlo okrem nižšej ziskovosti aj v iných finančných ukazovateľoch. Podiel úverov poskytnutých podnikom v strate vzrástol o 1,0 p. b., podiel úverov poskytnutých firmám so záporným vlastným imanom sa zvýšil o 1,2 p. b. Krytie úrokových nákladov (ICR) sa znížilo a mierne poklesla aj likvidita.

⁶⁶ Podiel úverov bankového sektora voči živočíšnej výrobe potenciálne ohrozenej nákazou slintačky a krívačky je na úrovni 1,5 % celkového portfólia úverov podnikom.

Graf 14

Doterajší a očakávaný vývoj finančnej situácie podnikov s úverom

Vývoj ROE (%), podielu úverov poskytnutých podnikom v strate (%), podielu úverov poskytnutých podnikom so záporným vlastným imaním (%), ukazovateľa krytia úrokových nákladov, zadlženosti (%) a likvidity (%)



Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: V grafoch sú zobrazené priemerné hodnoty jednotlivých ukazovateľov vážené veľkosťou poskytnutých úverov ku koncu jednotlivých rokov pre hodnoty za roky 2019 až 2024, ku koncu roka 2024 pre hodnoty za roky 2025 až 2027. Údaje zobrazené v jednotlivých grafoch sú vypočítané len pre tie podniky, pre ktoré boli k dispozícii údaje za rok 2024. Do výpočtu vstupovali iba údaje za nefinančné firmy, pre ktoré v príslušných rokoch tržby aj bilančná suma presiahli úroveň 1 000 €. ICR označuje ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami (*interest coverage ratio*). Pre firmy, ktoré dosiahli záporný zisk pred úrokmi a daňami, je hodnota ICR rovná nule. ROE – návratnosť vlastných zdrojov.

Uvedené zhoršenie finančnej situácie sa však neprejavilo na zvýšenej miere zlyhávania úverov. Podiel zlyhaných úverov bol na konci marca 2025 na úrovni 2,6 %, čo je rovnaká hodnota ako pred rokom. Vzhľadom na zhoršenie niektorých finančných ukazovateľov však mierne vzrástla odhadovaná pravdepodobnosť zlyhania (z 1,17 % na 1,21 %) ⁶⁷.

⁶⁷ Model odhadu pravdepodobnosti zlyhania je založený na logistickej regresii: $PD = 1/(1+e^{-Y})$, kde $Y = 2,094 + 0,839 \text{ PREDZLYHANIA} + 0,318 \log(LTA) + 0,302 \text{ STRATA} - 0,124 \log(MARŽA) - 0,240 \text{ ICR} - 0,064 \log(LIK) - 0,139 \log(TRŽBY)$. PREDZLYHANIA zachytávajú počet zlyhaní v 4 predchádzajúcich rokoch a nadobúdajú

To naznačuje mierny nárast citlivosti portfólia úverov podnikom voči prípadným nepriaznivým šokom.

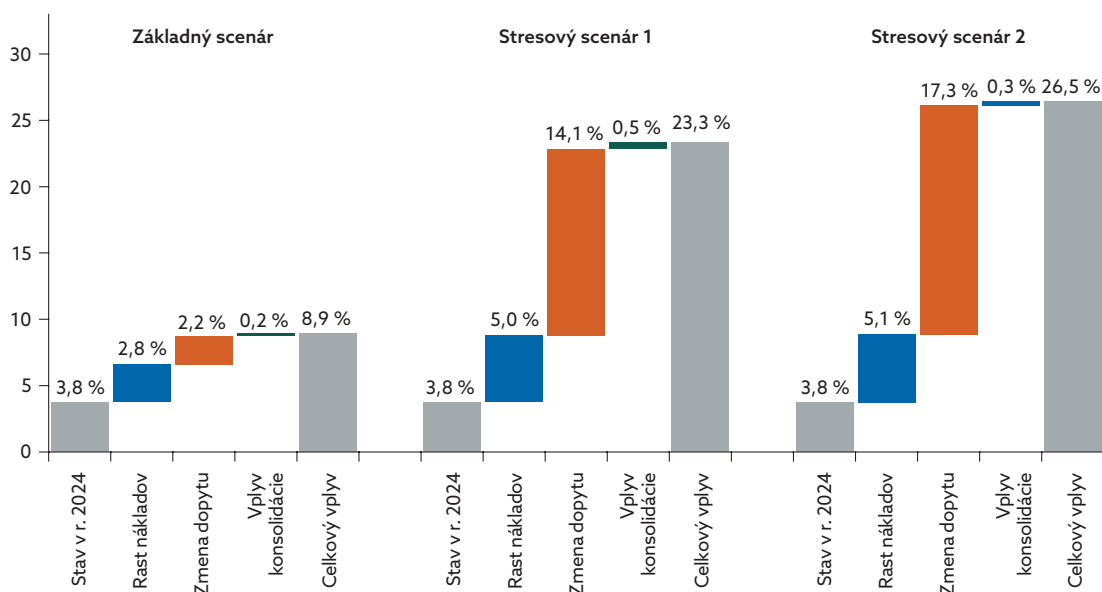
Ak nepríde k zhoršeniu ekonomickej situácie, ďalší vývoj finančnej situácie firiem by mohol byť priaznivý

Možný vývoj finančnej situácie firiem a kreditnej kvality úverového portfólia bol modelovaný v troch scenároch. Tieto scenáre bližšie popisuje Box 1.

Graf 15

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 2027). Údaje zobrazené v jednotlivých grafoch sú vypočítané len pre tie podniky, pre ktoré boli k dispozícii údaje za rok 2024. Graf neobsahuje údaje za sektor komerčných nehnuteľností, ktorý je analyzovaný samostatne v nasledujúcej časti.

V základnom scenári by sa finančná situácia podnikov mohla mierne zlepšiť. Firmám by mal pomôcť pokles úrokových sadzieb, ako aj obnovenie mierneho nárastu tržieb. Ziskovosť a krytie úrokových nákladov by mali vzrásť. To by malo prispieť k opätovnému miernemu poklesu pravdepodobnosti zlyhania. Podiel úverov podnikov v riziku⁶⁸

hodnotu od 0 do 4. LTA je podiel dlhu na celkových pasívach firmy. STRATA je príznak, či bol podnik v strate. MARŽA reprezentuje hrubú maržu, vypočítanú ako podiel pridanej hodnoty k tržbám. ICR je podiel čistých výnosov pred zdanením a úrokovými nákladmi k úrokovým nákladom. LIK vyjadruje pomer likvidných aktív k celkovým aktívam. Vysvetľujúcou premennou je aj sektorová dummy premenná. Tento model v podobnej špecifikácii bol podrobnejšie popísaný v [Správe o finančnej stabilite - november 2024](#) (s. 40 – 41). Model využitý v tejto správe je mierne upravený. Za zlyhaný podnik je považovaný podnik, ktorý zlyhal aspoň na 10 % zostatku svojich bankových pohľadávok. Nárast indikátorov PREDZLYHANIA, STRATA a LTA je asociovaný s nárastom pravdepodobnosti zlyhania podniku. Naopak nárast premenných MARŽA, ICR, LIK a TRŽBY je asociovaný s poklesom pravdepodobnosti zlyhania. Všetky vysvetľujúce premenné sú signifikantné v 95 % intervale spoľahlivosti. Hodnota AUROC je 70 %.

⁶⁸ 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).

by v základnom scenári počas troch rokov mohol vzrásť o 5,2 p. b. Ide o hodnotu zodpovedajúcu bežnému vývoju v posledných rokoch, pričom podiel zlyhaných úverov by mohol dokonca mierne poklesnúť. Žiadne výraznejšie straty presahujúce bežné náklady na kreditné riziko sa neočakávajú.

V prvom stresovom scenári by však nárast úverov v riziku mohol dosiahnuť 19,6 % portfólia, v druhom scenári až 22,7 %. Hlavným zdrojom rizika je pomerne výrazný pokles tržieb, pri ktorom by mnohé firmy mali problém dostatočne okresať aj svoje náklady. Ukazovateľ odhadovanej priemernej pravdepodobnosti zlyhania by sa v porovnaní so základným scenárom mohol zvýšiť o 1,3 p. b. v prvom stresovom scenári a o 1,7 p. b. v druhom stresovom scenári.

Úprava daní v dôsledku konsolidačného balíka prijatého v roku 2024 zníži ROE približne o 0,2 p. b. Očakávaná hodnota ukazovateľa ROE na konci roka 2027 vážená zostatkom úverov by mala byť na úrovni 10,9 %, kým bez prijatia úprav daní by bola na úrovni 11,1 %. Negatívny príspevok má najmä daň z finančných transakcií. Vplyv úprav dane z príjmu ho čiastočne kompenzuje, hoci sa líši v jednotlivých veľkostných kategóriách podnikov.⁶⁹ Kým pre veľké a stredné podniky je negatívny, pre mikropodniky a čiastočne aj malé podniky je pozitívny.

Tabuľka 4

Vplyv zmien daní na hodnotu ROE v základnom scenári

	ROE bez zmien dane	Vplyv zmeny dane z príjmu	Vplyv dane z finančných transakcií	ROE po zmenách daní
Mikropodniky	12,4 %	0,2 %	-0,2 %	12,4 %
Malé podniky	10,4 %	0,1 %	-0,3 %	10,2 %
Stredné podniky	9,9 %	-0,1 %	-0,3 %	9,5 %
Veľké podniky	11,8 %	-0,1 %	-0,4 %	11,3 %
Podniky celkom	11,1 %	0,0 %	-0,2 %	10,9 %

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, FinStat

Poznámka: Údaje v tabuľke zobrazujú hodnoty ukazovateľa ROE na konci trojročného horizontu simulácie (t. j. v roku 2027), resp. kumulovaný vplyv zmien daní počas obdobia simulácie (t. j. v rokoch 2025 až 2027). Hodnoty sú vypočítané ako priemerné hodnoty za jednotlivé podniky vážené veľkosťou zostatku úverov ku koncu roka 2024. Údaje zobrazené v jednotlivých grafoch sú vypočítané len pre tie podniky, pre ktoré boli k dispozícii údaje za rok 2024. ROE – návratnosť vlastných zdrojov. Pri odhade vplyvu dane z finančných transakcií nebola zohľadnená skutočnosť, že stanovenie maximálnej sumy dane na jednu transakciu môže mať rôzny vplyv na jednotlivé veľkostné kategórie podnikov.

⁶⁹ Úpravy dane z príjmu zahŕňali nasledujúce zmeny: pre podniky s nižším zdaniteľným príjmom sa znížila sadzba dane z 15 % na 10 %. Zároveň sa zvýšila hranica zdaniteľných príjmov na aplikáciu tejto daňovej sadzby zo 60 tis. € na 100 tis. €. Pre firmy so zdaniteľným príjmom nad 5 mil. € sa zaviedla zvýšená sadzba dane 24 %. Daňová sadzba pre firmy so zdaniteľným príjmom od 100 tis. € do 5 mil. € zostala na úrovni 21 %.

Box 3

Zavedenie ciel na export do USA by nemalo významne zhoršiť kvalitu úverov v domácich bankách

Zavedenie ciel na tovary dovážané z Európy do USA bude mať nepriaznivý vplyv na podniky exportujúce do USA, ako aj na ich obchodných partnerov. Cieľom tohto boxu je odhadnúť mieru tohto vplyvu na tržby podnikov a ich finančnú situáciu a zhodnotiť vystavenie bánk voči najviac dotknutým podnikom a sektorom.⁷⁰ Hoci prvotné clá boli zavedené najmä na dovoz áut a niektorých ďalších produktov, neskôr bola diskutovaná aj možnosť plošného zavedenia ciel.⁷¹ Do tejto analýzy preto vstupujú akékoľvek tovary vyvážané do USA.

V roku 2024 boli zo Slovenska do USA vyvezené tovary v celkovej hodnote 4,4 mld. €, čo predstavuje 4,0 % celkového exportu do zahraničia a 1,6 % celkových tržieb podnikov.

Z hľadiska typu vyvážaných tovarov je export do USA značne koncentrovaný: 70 % tvoria hotové automobily produkované dvoma výrobcami automobilov a ďalších 17 % iné stroje a dopravné prostriedky. V roku 2024 exportovali do USA len dvaja zo štyroch producentov automobilov na Slovensku. Prípadný výpadok tržieb u dvoch výrobcov automobilov pravdepodobne zásadne neohrozí ich finančnú situáciu, mohol by však viesť k implementácii opatrení zameraných na redukcii nákladov.

Odhladnuc od vývozu hotových automobilov má export do USA výraznejší podiel len vo veľmi malej časti podnikového sektora. Vývoz do USA tvorí viac ako 30 % tržieb pri menej ako 50 firmách, pričom tieto firmy spolu predstavujú len 0,1 % celkových tržieb podnikového sektora a 0,05 % celkových úverov poskytnutých podnikom.⁷² Firmy, v ktorých je uvedený podiel od 10 % do 30 % tržieb, predstavujú spolu 1,2 % celkových tržieb podnikov a 0,5 % celkových úverov podnikom.

Snaha o racionalizáciu na strane nákladov však môže vyústiť do prenesenia problémov do dodávateľských sietí. Firmy dodávajúce komponenty pre automobilový priemysel⁷³ reprezentujú 5,7 % celkových tržieb a 2 % úverov podnikom.⁷⁴

⁷⁰ V rámci tohto boxu analyzujeme iba vplyv na podniky, ktoré do USA priamo vyvážajú. Podniky exportujúce do USA prostredníctvom iných krajín nie sú do analýzy zahrnuté z dôvodu nedostupnosti relevantných informácií. Obchodná vojna môže navyše nepriamo zasiahnuť aj exportérov do iných krajín (napr. krajín EÚ), dodávajúcich komponenty pre tovary určené do USA.

⁷¹ Od 3. apríla 2025 platí clo vo výške 25 % na dovoz automobilov, o mesiac neskôr aj autodiélov. Od 5. apríla 2025 platí v USA základné clo 10 % na všetok dovoz. Zároveň boli avizované dodatočné prirážky pre konkrétne krajiny, ktoré boli o 90 dní odložené.

⁷² Tieto údaje vychádzajú z účtovných závierok za rok 2023, keďže za rok 2024 ešte neboli k dispozícii účtovné závierky za všetky podniky.

⁷³ Ide o nasledujúce odvetvia: výroba motorových vozidiel, výroba dielov a príslušenstva pre motorové vozidlá a výroba karosérií pre motorové vozidlá, výroba návesov a prívesov. V automobilovom priemysle sa však využívajú tovary a služby aj z iných odvetví, najmä kovy (0,6 mld. €), gumy a plasty (0,3 mld. €), technické služby (0,6 mld. €) a doprava (0,3 mld. €).

⁷⁴ Tieto hodnoty nezahŕňajú údaje za samotné spoločnosti vyrábajúce automobily.

Finančná situácia týchto firiem je v oblasti ziskovosti, zadlženosti a likvidity mierne horšia v porovnaní s ostatnými firmami pôsobiacimi v sektore priemyslu (Tabuľka 5). Na druhej strane, ide o firmy, ktoré sú väčšie, flexibilnejšie a majú mierne vyššie krytie úrokových nákladov, čo sa aj v minulosti prejavilo na ich lepšej schopnosti splácať svoje úvery.

Nepriaznivo by sa táto situácia mohla dotknúť najmä dodávateľských firiem, ktoré už sú v ťažšej finančnej situácii alebo sa nedokážu flexibilne preorientovať na iných odberateľov.⁷⁵

Tabuľka 5

Porovnanie finančnej situácie firiem dodávajúcich pre automobilový priemysel s ostatnými firmami v odvetví priemyslu

	Dodávateľské firmy pre automobilový priemysel	Ostatné firmy v odvetví priemyslu
Ziskovosť (medián ROA)	2,6 %	3,2 %
Hrubá marža (medián)	21 %	23 %
Zadlženosť (medián podielu dlhu k aktívam)	74 %	63 %
Likvidita (medián podielu finančných účtov ku krátkodobým záväzkom)	12 %	25 %

Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: Údaje sú za rok 2023. ROA – návratnosť aktív.

Celkovo teda možno povedať, že priamy vplyv ciel by sa nemal premietnuť do výraznejšieho nárastu zlyhaných úverov v podnikovom sektore. Situácia by však mohla vyústiť do finančných ťažkostí malého počtu individuálnych firiem, pri ktorých môže byť zaznamenaný nárast nesplácaných úverov, resp. tvorba opravných položiek.

Situácia v komerčných nehnuteľnostiach zostáva krehká, pribúdajú však pozitívne signály

Sektor komerčných nehnuteľností čelil v uplynulých rokoch zvýšeným rizikám v dôsledku vyššej úrovne úrokových sadzieb. Segment kancelárií navyše čelil dodatočnému šoku v dôsledku väčšieho využívania práce z domu. Z pohľadu finančnej stability je dôležité, že hoci bola táto situácia pre viaceré firmy pôsobiace v sektore komerčných nehnuteľností náročná, nevyústila do výraznejšieho nárastu zlyhaných úverov. Podiel zlyhaných úverov zostáva blízko svojej historicky najnižšej úrovne (0,6 %), nezvyšuje sa ani podiel úverov v omeškaní.

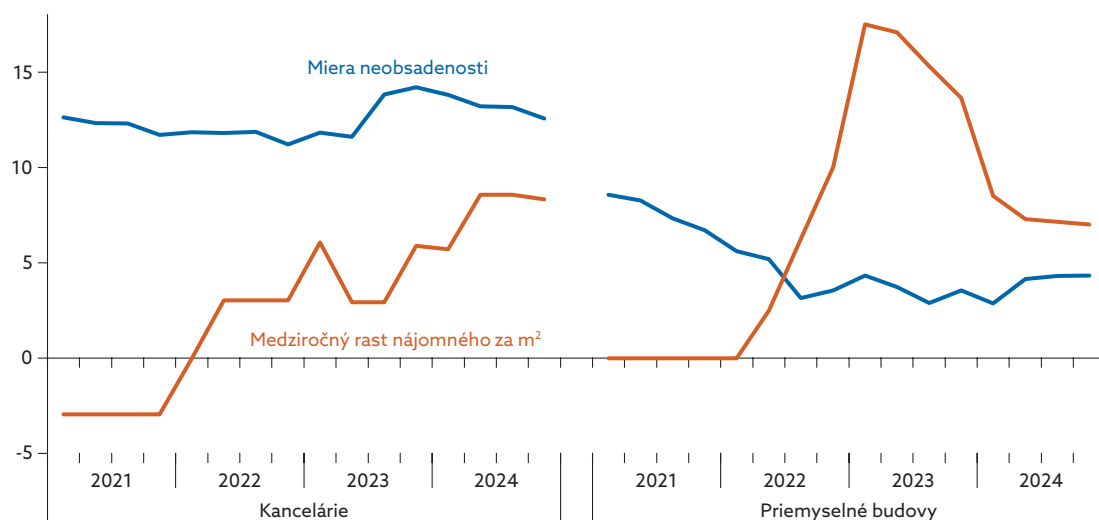
Dobrou správou je, že hoci situácia zostáva krehká, pribúdajú signály, že v nasledujúcom období by mal byť vývoj pozitívny. Sadzby začali klesať, čo postupne

⁷⁵ Pri niektorých typoch komponentov môže ísť aj o odberateľov z príbuzných odvetví, napr. zo zbrojárskej výroby, ktorá v súčasnosti zaznamenáva nárast dopytu.

zmierňuje dlhovú záťaž vlastníkov komerčných nehnuteľností. Viaceré firmy okrem toho začali viac podporovať návrat zamestnancov do kancelárskych priestorov.⁷⁶ Tržby v maloobchode (očistené o infláciu) dosiahli v roku 2024 jeden z najlepších výsledkov za uplynulú dekádu.⁷⁷ Takisto pozitívne je, že napriek zvýšenej neistote boli na trhu komerčných nehnuteľností v priebehu roka 2024 realizované aj kúpno-predajné transakcie, a to v segmente logistiky aj maloobchodu.

V kancelárskom segmente klesla neobsadenosť. Hoci miera neobsadenosti zostáva najvyššia v rámci hlavných miest strednej EÚ⁷⁸, počas roka 2024 postupne klesala (zo 14,2 % na 12,6 %). Tento pokles bol do veľkej miery ovplyvnený rozhodnutím developerov výrazne znížiť prítok nových priestorov. V roku 2024 pribudlo na trh výrazne menej nových kancelárskych priestorov ako v predchádzajúcich rokoch a aj v nedávnom období sa niektorí developeri rozhodli posunúť dostavbu nových priestorov na neskôr. Vývoj bol navyše rozdielny podľa kvality budov: najvýraznejší pokles neobsadenosti nastal v kategórii A/A+, po ktorej je najväčší dopyt. Naopak, v segmente C sa neobsadenosť zvýšila.⁷⁹ Vývoj tržieb z prenájmu by v nasledujúcom období mal benefitovať aj z pomerne výrazného zrýchlenia rastu nájomného za m². Nájomné zmluvy sa postupne renegociujú, pričom nové ceny reflektujú aj vplyv vyššej inflácie.⁸⁰

Graf 16

Miera neobsadenosti a cena nájomnéhoVývoj miery neobsadenosti a medziročný rast ceny nájomného za m² (%)

Zdroj: Cushman & Wakefield

⁷⁶ Tento trend sa týka najmä veľkých korporátnych spoločností.

⁷⁷ Podľa ŠÚ SR ovplyvnil tento výsledok najmä rast tržieb hyper- a supermarketov o 4 %. Bol to tretí najlepší výsledok tohto segmentu maloobchodu za posledných 12 rokov. Nárasty v rozpätí od 4 % do 6 % zaznamenali aj predajne textilů, obuvi, drogérie či lekárne, a takisto hobymarkety či predajne nábytku a spotrebnej elektroniky.

⁷⁸ Stredná EÚ zahŕňa Slovensko, Česko, Rakúsko, Maďarsko a Poľsko.

⁷⁹ Staršie projekty nespĺňajú moderné požiadavky na energetickú efektívnosť, ktoré sú pre mnohé firmy kľúčové (z dôvodu ich vlastných preferencií a cieľov znížiť uhlíkovú stopu alebo z dôvodu obáv zo zavedenia emisných daní), a navyše si vyžadujú zvýšené náklady na prevádzku.

⁸⁰ Viaceré firmy v súčasnosti uprednostňujú renegociáciu existujúcich zmlúv pred sťahovaním do iných priestorov, keďže náklady na sťahovanie a nevyhnutnú úpravu priestorov v uplynulom období pomerne výrazne vzrástli.

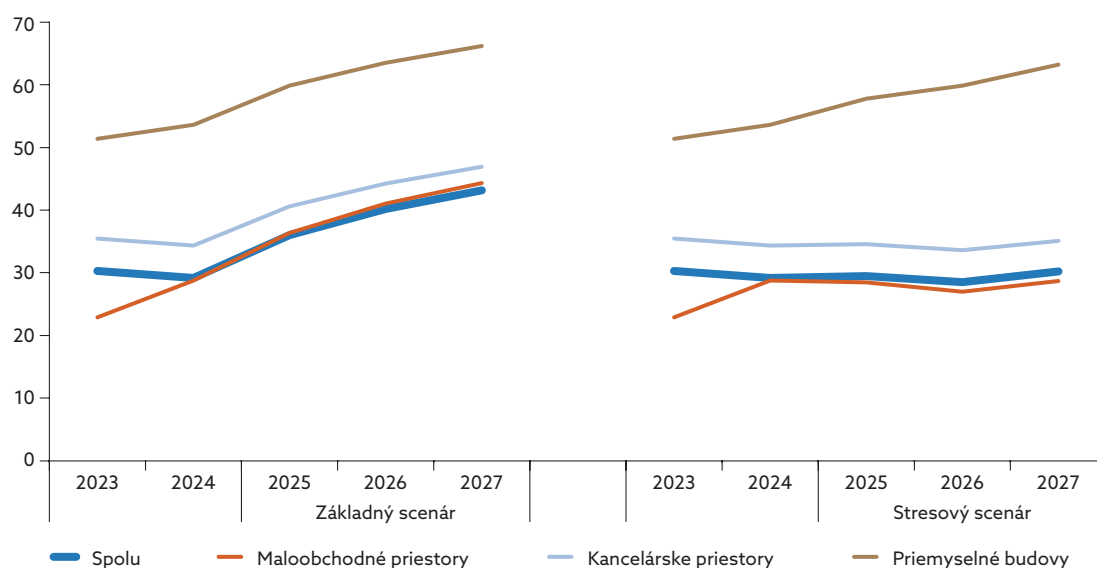
Finančná situácia firiem v sektore komerčných nehnuteľností financovaných bankami zostala počas roka 2024 celkovo stabilná. Hoci údaje za rok 2024 boli zatiaľ dostupné len pre necelú polovicu firiem⁸¹, tieto údaje naznačujú, že po nepriaznivom vývoji v roku 2023 sa situácia v roku 2024 už ďalej nezhoršovala. Hrubá marža zostala v medziročnom porovnaní približne na rovnakej úrovni (Graf 17). Prispel k tomu najmä postupný obrat vývoja úrokových sadzieb. Úrokové náklady, ktoré v roku 2023 vzrástli viac ako o polovicu, sa už ďalej výraznejšie nezvyšovali.

Ďalšie zhoršovanie situácie neočakávame ani v nasledujúcich rokoch, v základnom scenári by sa situácia mohla dokonca postupne zlepšovať.⁸² Hlavným dôvodom je, že očakávaný pokles úrokových sadzieb prinesie postupnú úľavu záťaže na strane úrokových nákladov. V základnom scenári by hrubá marža mala postupne rásť, a to celkovo ako aj za najvýznamnejšie individuálne segmenty. Ani v stresovom scenári sa však neočakáva výraznejší pokles marže. Hoci v tomto scenári sa predpokladá isté zníženie tržieb pri menej kvalitných projektoch, toto zníženie by malo byť kompenzované očakávaným poklesom úrokových sadzieb.⁸³

Graf 17

Situácia v sektore komerčných nehnuteľností by sa už nemala výraznejšie zhoršovať

Vývoj hrubej marže (%)



Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: V grafe je zobrazená priemerná hodnota hrubej marže jednotlivých firiem, pričom tento priemer je vážený zostatkovou hodnotou úveru príslušnej firme. Hrubá marža je vypočítaná ako podiel tržieb z prenájmu znížených o bežné prevádzkové a úrokové náklady k celkovým tržbám z prenájmu. Graf zahŕňa iba firmy, pre ktoré boli dostupné údaje za rok 2024. Graf nezahŕňa projekty vo výstavbe ani projekty, ktoré boli skolaudované po roku 2021, a teda ešte nemusia byť schopné plnohodnotne generovať príjem z prenájmu.

⁸¹ Podiel firiem, pre ktoré boli dostupné údaje za rok 2024, je 46 %, v každom z individuálnych segmentov (kancelárske, maloobchodné alebo priemyselné priestory) bol podiel aspoň 38 %. Podiel úverov firmám, pre ktoré boli dostupné údaje za rok 2024, je 33 %.

⁸² Predpoklady na účely simulácie úverov v riziku v sektore komerčných nehnuteľností popisuje Tabuľka 5 v *Správe o finančnej stabilite – november 2024*.

⁸³ Odhad budúceho vývoja podlieha určitej neistote, keďže vychádza z účtovných závierok firiem ku koncu roka 2024, ktoré však boli zatiaľ dostupné iba pre časť firiem.

4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

4.1 Odolnosť bánk zostala vysoká

Bankový odvod formoval medziročné zníženie zisku

Napriek medziročnému zníženiu zisku v roku 2024 o 10 % sú domáce banky v dobrej kondícii. Čistý zisk bankového sektora dosiahol na konci roka 2024 úroveň 1,1 mld. €. ⁸⁴ Pozitívne k tomu prispel predovšetkým nárast čistých výnosov z úrokov, poplatkov a provízií. ⁸⁵ K nárastu zisku dopomohla aj úspora v regulatórnych ⁸⁶ a kreditných nákladoch. ⁸⁷ Hlavným negatívnym faktorom vývoja ziskovosti však bolo zavedenie bankového odvodu, ktorý spolu s daňou z príjmu odčerpá bankám takmer 40 % zisku pred zdanením. ⁸⁸ Práve skokovitý nárast daňovo-odvodového zaťaženia v roku 2024 zvýraznil zaostávanie domáceho sektora za výkonnosťou bankových sektorov v EÚ. ⁸⁹

Vývoj v prvom štvrtroku naznačuje pokračovanie trendov. Celkový zisk k marcu 2025 medziročne vzrástol o 9 %, predovšetkým vďaka nárastu čistého výnosu z úrokov, poplatkov a provízií o 7 %. Na strane nákladov je možné pozorovať vyššiu čistú tvorbu opravných položiek. K nárastu čistého zisku prispelo aj celkové zníženie daňovo-odvodového zaťaženia, medziročne o 6 %. ⁹⁰

⁸⁴ Zisk pred zdanením dosiahol 1,76 mld. €, čo je historicky najvyššia hodnota. Doterajší rekord z roku 2023 prekonal o takmer 15 %.

⁸⁵ Obe položky vzrástli medziročne o 10 %. Zatiaľ čo dynamika rastu čistých úrokových výnosov spomaľuje od novembra 2023 (kulminácia na úrovni 26 %), dynamika rastu čistého výnosu z poplatkov a provízií od tohto momentu rastie (na konci roka 2023 bol jeho medziročný rast na úrovni 3 %).

⁸⁶ Banky znížili regulátorne náklady o 54 %, predovšetkým vďaka ukončeniu nábehovej fázy napĺňania rezolučného fondu v polovici roka 2024.

⁸⁷ Čistá tvorba opravných položiek a rezerv bola medziročne nižšia o 15 %. Objemovo intenzívnejšia tvorba opravných položiek poklesla medzi rokmi 2023 a 2024 o takmer 30 %, a dosiahla len 89 mil. €. Ide o najnižšiu absolútnu tvorbu opravných položiek od roku 2008, pričom je takmer o 40 % nižšia ako priemerná tvorba od roku 2017 (vynímajúc tvorbu v pandemickom roku 2020).

⁸⁸ V roku 2024 sa zvýšilo daňovo-odvodové zaťaženie zisku pred zdanením o 17 p. b. a dosiahlo úroveň 38 %. Úspora na dani z príjmu je výsledkom nižšieho základu dane z dôvodu zaplateného bankového odvodu.

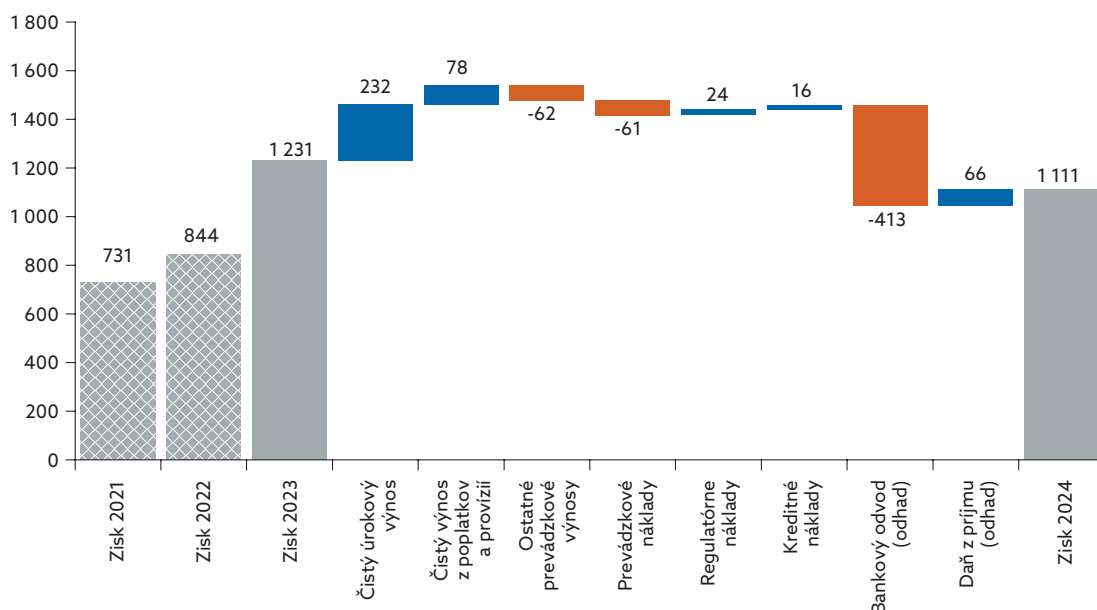
⁸⁹ K septembru 2024 bola anualizovaná návratnosť kapitálu (ROE) slovenských bánk na úrovni 10 %, zatiaľ čo medián krajín EÚ bol na úrovni 13,7 % (k decembru 2023: 11,6 % vs. 13,9 %). V poslednom štvrtroku 2024 bol zaznamenaný mierny nárast ukazovateľa za domáce banky na 10,2 % (predbežná hodnota).

⁹⁰ Sadzba odvodu bola pre rok 2024 stanovená na úrovni 30 % zo zisku pred zdanením. Od roku 2025 je plánovaný jej každoročný pokles o 5 p. b. až do roku 2027, a od roku 2028 bude na úrovni 4,4 %. Pre banky so zdaniteľným príjmom nad 5 mil. € však vzrástla v roku 2025 sadzba dane z príjmu z 21 % na 24 %.

Graf 18

Výnosy z úrokov, poplatkov a provízií stlmili efekt bankového odvodu

Dekompozícia medziročnej zmeny zisku bankového sektora (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Segmentový pohľad na čistú výnosovosť⁹¹ priniesol po roku návrat tradičného lídra.

Vo všeobecnosti platí, že úrokové sadzby pre podniky reagujú citlivejšie na zmenu menovej politiky v porovnaní s retailom. Postupné znižovanie základných sadzieb ECB počas roka 2024 malo za následok mierny pokles čistého výnosu podnikového segmentu v porovnaní s ich skokovitým nárastom v roku 2023.⁹² Naopak, čistý výnos z retailu v roku 2024 zaznamenal dynamický nárast.⁹³ Ten súvisí predovšetkým s pokračujúcou refixáciou hypoték. Tento efekt bude ziskovosť sektora pozitívne ovplyvňovať aj v nasledujúcom období.

Situácia v kvalite portfólií zostala aj v roku 2024 pokojná. Ukazovatele vo vzťahu k zlyhaným úverom zostali bez väčšej zmeny.⁹⁴ Miera pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami k marcu 2025 mierne poklesla.⁹⁵ Objem nezlyhaných úverov, pri ktorých bolo identifikované výrazné zvýšenie kreditného rizika, sa v priebehu roka 2024 výrazne znížil. Doterajší vývoj v roku 2025 je stabilný.⁹⁶

⁹¹ Čistý výnos segmentu je určený ako súčet čistého výnosu z úrokov a čistého výnosu z poplatkov a provízií, znížený o čistú tvorbu opravných položiek v danom segmente.

⁹² Čistý výnos podnikového segmentu sa v roku 2024 znížil o 4 % na 1,2 mld. €, v porovnaní s rastom takmer 70 % v roku 2023.

⁹³ Čistý výnos z retailu sa v roku 2024 zvýšil o 24 % na 1,5 mld. €, zatiaľ čo v roku 2023 vzrástol o 7 %.

⁹⁴ Objem zlyhaných úverov sa medzi rokmi 2023 a 2024 nezmenil (1,65 mld. €), s podielom na celkovom portfóliu na úrovni 2 %. K marcu 2025 objem zlyhaných úverov vzrástol na 1,75 mld. €.

⁹⁵ Miera pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami medzi rokmi 2023 a 2024 zostala stabilná (57 %). Medzi augustom 2024 a marcom 2025 však pozorujeme pokles zo 60 % na 57 %, k februáru 2025 dokonca pokles na 56 % (historicky najnižšia hodnota tohto ukazovateľa od zavedenia IFRS 9 v roku 2018).

⁹⁶ Objem úverov v Stage 2 poklesol medzi rokmi 2023 a 2024 o 22 % na 7 mld. € (k marcu 2025 je na úrovni 7,2 mld. €). Miera pokrytia opravnými položkami sa z úrovne 5,1 % (december 2023) zvýšila na úroveň 5,8 % (december 2024), resp. 5,4 % (marec 2025).

Riziká znižujúce ziskovosť sektora sú na vzostupe, výhľad však zostáva priaznivý. Hoci aktuálne trendy v úverových portfóliách bánk nenaznačujú bezprostrednú potrebu tvorby opravných položiek, silnejúca neistota v globálnom ekonomickom vývoji by mohla tento pohľad rýchlo zmeniť. Na druhú stranu, postupný pokles bankového odvodu a pokračujúca refixácia úverov na bývanie budú pozitívne vplývať na vývoj zisku aj naďalej.

Rast čistých úrokových príjmov by mal pokračovať aj ďalej, hoci pomalšie

Čisté úrokové príjmy by mohli pokračovať v raste aj v najbližších rokoch, hoci pomalšie ako v minulosti. V roku 2023 ťahali rast čistých úrokových príjmov najmä úrokové výnosy z úverov podnikom, v roku 2024 ich postupne vystriedali výnosy z hypotekárneho portfólia.

Pokračujúci rast úrokových výnosov bude aj v ďalších rokoch hlavným zdrojom nárastu čistých úrokových príjmov. Sadzby na nové, resp. refixované, hypotéky by mali ešte minimálne celý rok 2025 zostať vyššie, ako priemerné sadzby na existujúcom portfóliu, čo bude úrokový výnos tohto portfólia ďalej zvyšovať. Pozitívne prispeje aj oživenie rastu hypotekárnych úverov. Od roku 2025 by mali úrokové príjmy z podnikových úverov postupne klesať. K ďalšiemu rastu čistých úrokových príjmov prispievajú aj klesajúce náklady na vklady v dôsledku očakávaného znižovania úrokových sadzieb. Pre ziskovosť bánk je pozitívne, že podiel termínovaných vkladov sa v uplynulom období zastabilizoval na nižšej hodnote, než sa pôvodne očakávalo.⁹⁷ Vzhľadom na klesajúce sadzby sa ďalší nárast podielu termínovaných vkladov neočakáva.

Hoci rast čistých úrokových príjmov sa zachová, bude postupne spomaľovať. Hlavným dôvodom je, že pokles úrokových výnosov z úverov podnikov bude pokračovať aj v ďalších rokoch. Tento pokles zmierni pozitívny vplyv rastúcich výnosov z hypoték a klesajúcich nákladov na vklady. Pokračovanie rastu čistých úrokových príjmov aj po roku 2026 je málo pravdepodobné. Vzhľadom na klesajúci trend úrokových sadzieb na hypotékach sa rast úrokového výnosu z portfólia hypoték postupne zastaví.

Pri stresových scenároch sa v najbližších dvoch rokoch očakáva mierne horší vývoj čistých úrokových príjmov v porovnaní so základným scenárom. Ani v jednom scenári by však čisté úrokové príjmy v roku 2027 nemali klesnúť pod hodnotu z roku 2024. Hlavným faktorom v stresových scenároch bude vývoj inflácie, pri ktorej predpokladáme, že bude ovplyvňovať vývoj krátkodobých aj dlhodobých úrokových sadzieb.

Prvý stresový scenár počíta s vyššou infláciou počas najbližších dvoch rokov. Rast objemu hypoték bude pomalší, pri úveroch podnikom sa očakáva prechodný pokles objemu portfólia s miernym nárastom v roku 2027. Objem vkladov bude rásť pomalšie. Úrokové sadzby by však mali byť mierne vyššie ako v základnom scenári, čo vykompenzuje zhoršený vývoj objemu úverov. Výsledkom by mali byť len mierne nižšie čisté úrokové príjmy ako v základnom scenári.

⁹⁷ Predpokladáme, že podiel termínovaných vkladov zostane stabilný na aktuálnej úrovni, t. j. 29 % pri vkladoch podnikov a 38 % pri vkladoch retailu. Podiel termínovaných vkladov podnikov dosiahol svoju najvyššiu hodnotu v septembri 2024, podiel termínovaných retailových vkladov v júli 2024.

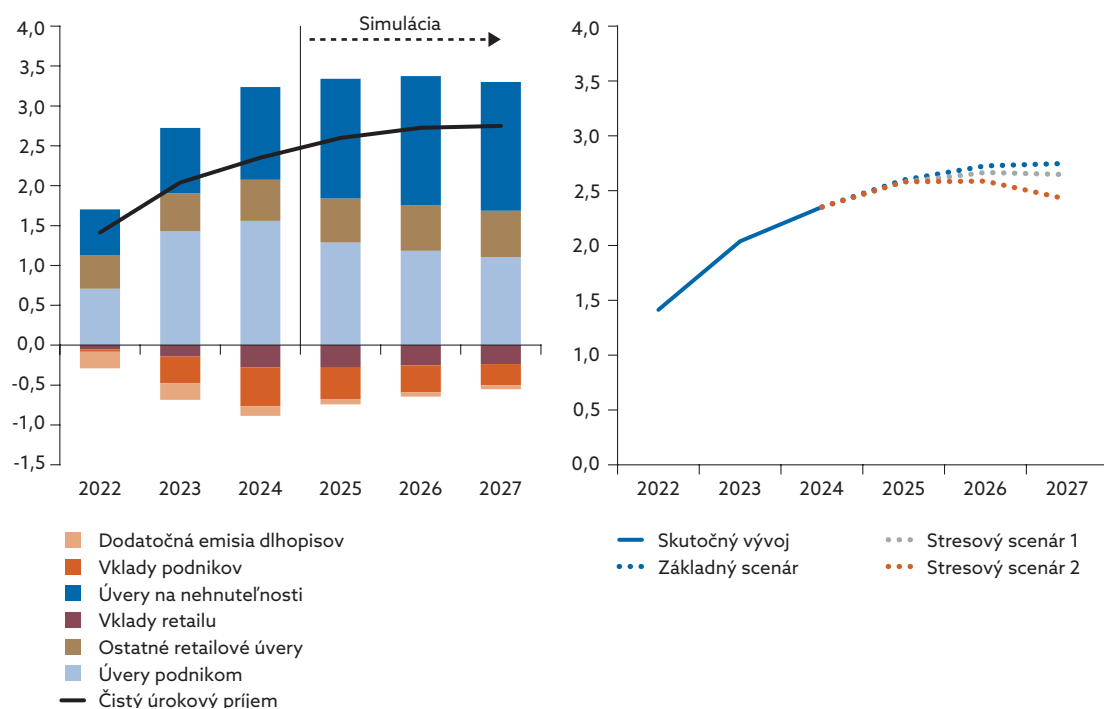
V druhom stresovom scenári sa budú inflácia a aj úrokové sadzby držať na nižších hodnotách. Rast úverovania retailu bude podobný ako v prvom stresovom scenári. Ochladenie ekonomiky však bude mať za následok ešte hlbší pokles objemu portfólia podnikom na celom horizonte stresového testovania. Preto najmä v roku 2027 sa v tomto scenári očakáva pokles čistých úrokových príjmov.

Graf 19

Očakáva sa spomalenie rastu čistých úrokových príjmov, resp. opätovný pokles v prípade stresových scenárov

Graf vľavo: Odhadovaný vývoj čistých úrokových príjmov v základnom scenári a jeho dekompozícia (mld. EUR)

Graf vpravo: Skutočný a odhadovaný vývoj čistých úrokových príjmov v základnom scenári a v oboch stresových scenároch (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: V grafoch sú zobrazené len úrokové výnosy a náklady z portfólia úverov a vkladov. Dodatočná emisija dlhopisov zohľadňuje potrebu financovania nových úverov z dôvodu očakávaného nárastu rozdielu medzi úvermi a vkladmi.

Kapitálová primeranosť má svoj vrchol zrejme za sebou

Banky disponujú dostatkom kapitálu, jeho prebytok však klesá. Zatiaľ čo k júnu 2024 sme zaznamenali najvyššiu primeranosť kapitálu na konsolidovanom základe od roku 2007, k decembru mierne poklesla na úroveň 19,8 %.⁹⁸ Pri stabilnej miere minimálne požadovaného kapitálu bol pokles ukazovateľa absorbovaný výlučne dobrovoľným kapitálovým vankúšom.⁹⁹ Mierne zaostávanie domácich bánk za svojimi konkurentmi

⁹⁸ Medzipolročne došlo k zníženiu celkového ukazovateľa o 0,6 p. b., a to z dôvodu nárastu objemu rizikovo-vážených aktív o 2 % (+0,9 mld. €) a poklesu objemu kapitálu o 1 % (-0,1 mld. €). Nárast rizikovo-vážených aktív bol vyvolaný rastom portfólia (+1,4 mld. €) pri poklese jeho priemernej rizikovosti (zníženie priemernej rizikovej váhy kreditných expozícií o 0,2 p. b. na 37,7 %).

⁹⁹ Minimálna vážená kapitálová primeranosť zostala na úrovni 16 % (súčet požiadavky piliera 1 na úrovni 8 %, makroprudenciálnych a mikroprudenciálnych vankúšov na úrovni 5,35 %, resp. 2,7 %). Dobrovoľný kapitálový vankúš poklesol zo 4,4 % k júnu 2024 na 3,8 % k decembru 2024.

v EÚ tak pokračuje.¹⁰⁰ Ukazovateľ finančnej páky na konsolidovanom základe dosiahol ku koncu roka 2024 úroveň 7,95 %, medzipolročne nižšiu o 0,2 p. b. Banky si splnili povinnosť aj voči ukazovateľu vlastných zdrojov a oprávnených záväzkov (MREL). Rezerva kapitálu po zohľadnení všetkých regulačných požiadaviek vrátane MREL zostala tesne nad úrovňou 1,5 mld. €, resp. 3,26 % rizikovo-vážených aktív na konsolidovanom základe.

Kapitálová odolnosť slovenských bánk bude zrejme naďalej mierne klesať. Už v roku 2024 bola miera udržania zisku dosiahnutého za predchádzajúci rok nižšia než priemer za roky 2021 až 2023.¹⁰¹ V roku 2025 očakávame jej ďalšie zníženie.¹⁰² Navyše, na strane rizikovo-vážených aktív banky pociatia aj vplyv nových kapitálových pravidiel z tzv. bankového balíka CRR 3/CRD 6.¹⁰³

4.2 Slovenské banky by ustáli šoky simulované v rámci stresového testovania

Banky vedia zvládnuť aj väčšie šoky, rozhodujúce bude ako budú schopné naďalej vytvárať zisk

V prípade pretrvania súčasných trendov by si banky mali udržať dobrú ziskovosť, ktorá je základným predpokladom zvládnutia rizík. V rámci tohtoročného kola stresového testovania bankového sektora bola odolnosť ohodnotená v troch scenároch vývoja¹⁰⁴. V základnom scenári bol analyzovaný vývoj solventnosti bánk pri pokračovaní aktuálnych trendov na pozadí krehkého ekonomického rastu¹⁰⁵. Cieľom stresových scenárov bolo poskytnúť odpoveď na otázku, ako by sa bankový sektor dokázal vyrovnáť s potenciálnymi šokmi pri oslabení vlastného zisku v dôsledku nepriaznivého ekonomického vývoja a či by dokázal absorbovať vzniknuté úverové straty. Stresové scenáre sa vzájomne odlišujú tvarom modelovaného priebehu ekonomického šoku a vývoja inflácie, pričom v oboch prípadoch sa predpokladá výrazný nárast miery nezamestnanosti¹⁰⁶.

Pri simulovanom zachovaní doterajších trendov v základnom scenári by si banky aj v prostredí nízkeho ekonomického rastu dokázali udržať zisk blízko súčasnej úrovne. Najvýraznejším zdrojom ich zisku by mali byť rastúce úrokové výnosy, kde sa však už nezopakujú dynamické nárasty z uplynulých rokov. Po minuloročnej zníženej tvorbe opravných položiek sa dá očakávať aj nárast tvorby opravných položiek, ktoré by mohli dosiahnuť vyše dva a pol násobný objem ich tvorby v minulom roku. Bankám

¹⁰⁰ Kapitálová primeranosť slovenských bánk bola k septembru 2024 na úrovni 20,3 %, medián krajín EÚ bol na úrovni 21,1 % (na konci roka 2023: 20,1 % vs. 20,6 %).

¹⁰¹ Miera udržania zisku v roku 2024 bola na úrovni 32 %, vážený priemer za roky 2021 až 2023 dosiahol úroveň 43 %.

¹⁰² Po zohľadnení zverejnených rozhodnutí o distribúcii ziskov dosiahnutých za rok 2024 (pokrytie 90 % ziskov za rok 2024) je očakávaná miera udržania zisku na úrovni 24 %.

¹⁰³ Viac informácií o obsahu bankového balíka je v kapitole 4.4.

¹⁰⁴ Stresový horizont bol stanovený na obdobie troch rokov 2025 až 2027.

¹⁰⁵ Základný scenár je postavený na predpokladoch predikcie, ktorú uvádza [Ekonomický a menový vývoj, jar 2025, NBS](#).

¹⁰⁶ Scenáre stresového testovania bližšie popisuje Box 1.

by v nasledujúcom období malo pomôcť aj legislatívne ukotvené znižovanie sadzby bankového odvodu, na druhej strane však z ich ziskov ukrojí vyššia sadzba dane z príjmu právnických osôb¹⁰⁷. Hoci pri naplnení uvažovaných predpokladov by zisk bánk bol hneď v prvom roku základného scenára prechodne nižší, tento vývoj by zásadne neovplyvnil solventnosť bánk. Ziskovosť bankového sektora meraná návratnosťou vlastného kapitálu (ROE) by sa ku koncu simulovaného horizontu pohybovala na úrovni 10,5 %. Banky by si tak zachovali aj kapitálovú primeranosť, ktorá by síce ku koncu simulovaného obdobia mierne klesala, pohybovala by sa však neďaleko svojich historických maxim¹⁰⁸.

Bankový sektor by mal byť schopný zvládnuť aj výraznejšie šoky v ekonomike. Banky by ťažili z ich dobrej východiskovej kapitálovej pozície a schopnosti generovať zisk. Nepriaznivý ekonomický vývoj simulovaný v stresových scenároch by viedol k výraznému ochladeniu úverového dopytu. Zvlášť v druhom scenári sa predpokladá pokles úrokových príjmov. Nepriaznivý ekonomický vývoj by spôsobil zvýšené zlyhávajúce úvery. Potreba tvorby opravných položiek v dôsledku zvýšených kreditných strát by bola v oboch scenároch porovnateľná, pričom by sa vyšplhala na približne šesťnásobnú úroveň v porovnaní s minulým rokom. V dôsledku zvýšených strát a zhoršeného vývoja by sa ziskovosť bánk meraná ROE v oboch stresových scenároch prepadla hneď v prvom roku približne o tretinu. V prvom scenári by sa ROE bánk následne zotavil na približne tri štvrtiny svojej úrovne z roku 2024, kým v druhom scenári by v dôsledku slabnúcich príjmov ostal na zníženej úrovni. Dôležité je, že banky by aj pri týchto scenároch vedeli dosiahnuť zisk. Nepriaznivý vývoj ziskovosti by sa dotkol aj kapitálovej primeranosti bánk, ktorá by sa v oboch scenároch zhoršila cca o 1,4 p. b. na približne 19 %.

Za zhoršeným hospodárením bánk v čase krízy by stáli najmä zvýšené straty zo zlyhaných úverov. Ekonomický prepád a výrazné zhoršenie na trhu práce by významne oslabili schopnosť klientov bánk splácať úvery. Objem vzniknutých strát by sa zvýšil približne na šesťnásobok ich tvorby v minulom roku. Mierne vyšší podiel strát¹⁰⁹ by pripadal na straty zo zlyhaných úverov domácnostiam. V rámci úverov domácnostiam by mierne vyšší objem vzniknutých strát¹¹⁰ pripadal na zlyhané hypotéky, zvyšok by tvorili straty zo zlyhaných spotrebiteľských úverov. Pri úveroch podnikom by viac ako tretina vzniknutých strát pochádzala z úverov poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností. Pozitívom je, že banky by sa vedeli vyrovnáť aj s historicky významnými stratami, ktoré by vznikli v prípade nastátia simulovaných stresových scenárov.

¹⁰⁷ Tá vzrástla od januára 2025 z 21 % na 24 % pri podnikoch dosahujúcich zdaniteľné príjmy nad 5 mil. €.

¹⁰⁸ Nárast individuálnej kapitálovej primeranosti hneď v prvom roku scenára o 0,2 p. b. na 20,6 % s postupným poklesom v ďalších rokoch na 20,4 % v roku 2027.

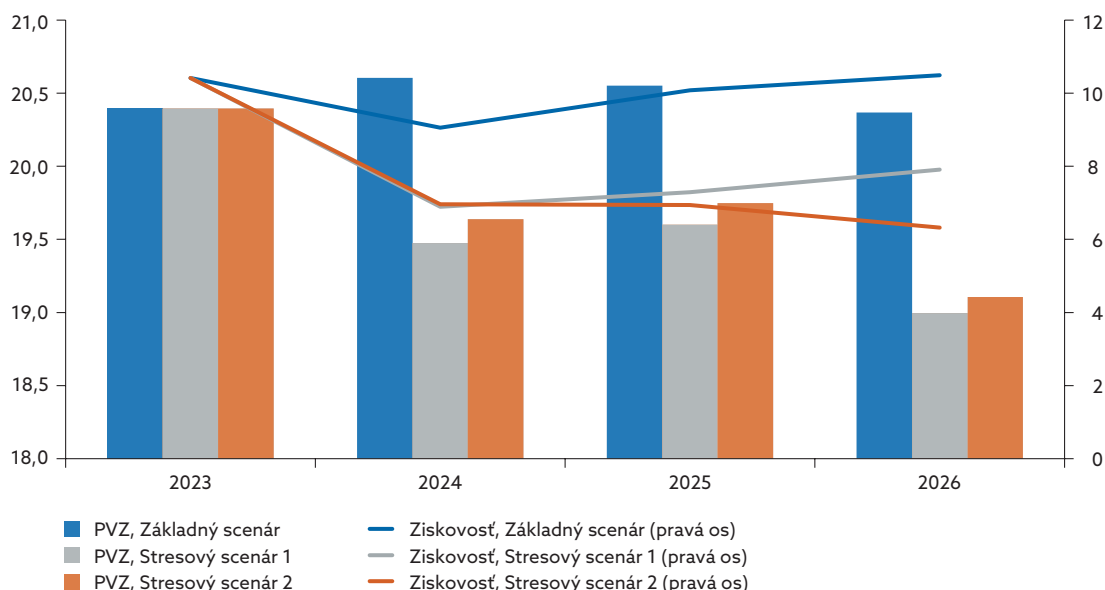
¹⁰⁹ Približne 54,5 % v prvom stresovom scenári a vyše 52 % v druhom stresovom scenári.

¹¹⁰ Približne 53 %.

Graf 20

Napriek zhoršeniu ziskovosti a solventnosti by banky dokázali ustáť aj nepriaznivý vývoj v stresových scenároch

(% rizikovo-vážených aktív, % vlastných zdrojov)



Zdroj: NBS

Poznámka: Ziskovosť je vyjadrená prostredníctvom ukazovateľa ROE (miera návratnosti vlastného kapitálu). PVZ (primeranosť vlastných zdrojov) zohľadňuje aj zisky dosiahnuté v príslušnom roku.

4.3 Štrukturálna likvidita bánk sa zlepšila

Odolnosť bánk je blízko svojich rekordných úrovní

Potenciál financovania úverov stabilnými zdrojmi sa zvýšil.¹¹¹ Ku zníženiu pomeru úverov k vkladom a vydaným dlhopisom¹¹² prispela nižšia úverová aktivita¹¹³, aj prílev nových zdrojov. Po predchádzajúcich dvoch rokoch stagnácie zaznamenali retailové vklady výrazný prírastok. Tretí rok po sebe výraznejšie rástli aj neretailové zdroje. Tieto zdroje majú menej priaznivé koeficienty stabilného financovania, resp. odlevu, a sú väčším zdrojom refinančného a úrokového rizika.

¹¹¹ K decembru 2024 dosiahol prebytok vkladov a vydaných dlhopisov nad poskytnutými úvermi 12,2 mld. €, čím prekonal stav ku koncu roka 2023 (8,8 mld. €), a priblížil sa k maximám z roku 2005 (12,6 mld. €). Podiel tohto prebytku na bilancii sa medzročne zvýšil zo 7 % na 10 %.

¹¹² K decembru 2024 bola hodnota podielu na úrovni 87 % (k decembru 2023: 90 %). Ide o najnižšiu hodnotu tohto ukazovateľa od decembra 2016. Užší ukazovateľ podielu úverov k vkladom dosiahol ku koncu roka 2024 hodnotu 102 %, medzročne nižšiu o 3 p. b.

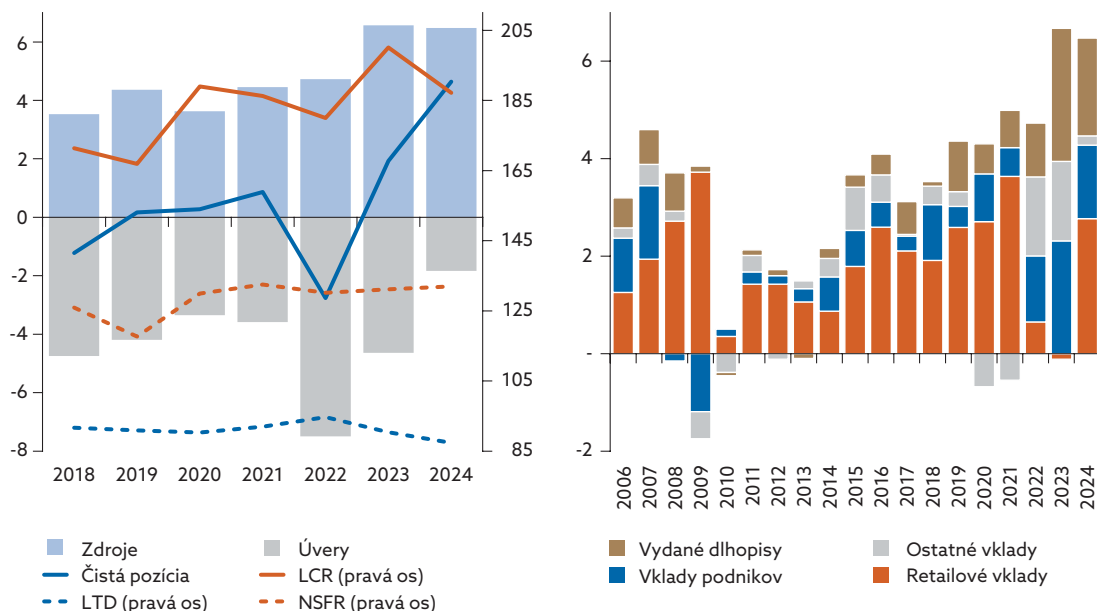
¹¹³ Medzročný prírastok úverov (meraný na 12-mesačných priemeroch) bol najnižší od apríla 2014.

Graf 21

Nárast zdrojov bol rýchlejší ako nárast úverov (graf vľavo), predovšetkým vďaka prílevu retailových vkladov (graf vpravo)

Graf vľavo: Medziročný prírastok zdrojov a úverov (mld. EUR) a vplyv na ukazovatele likvidity (%)

Graf vpravo: Dekompozícia medziročného prírastku zdrojov (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Prírastky za úvery a zdroje sú vypočítané na základe 12-mesačných priemerov daných veličín. Ľavý graf: Zdroje – medziročná zmena vkladov a vydaných dlhopisov, čistá pozícia: rozdiel medziročného prírastku zdrojov nad úvermi, LCR – ukazovateľ krytia likvidity, NSFR – ukazovateľ čistého stabilného financovania, LTD – ukazovateľ úverov k zdrojom (vklady a vydané dlhopisy). Pravý graf: Ostatné vklady zahŕňajú vklady finančných podnikov mimo bánk, vklady podnikov verejnej správy a vklady nerezidentov.

Zmena štrukturálnej pozície bánk nebola na úkor ich úrokovej citlivosti. Na bilancii bánk od roku 2020 pozorujeme roztváranie nožníc medzi úrokovou citlivosťou aktív a pasív.¹¹⁴ Výrazným faktorom je predovšetkým kumulácia úrokovovo citlivejších neretailových vkladov na bilanciách bánk a spomalenie prílevu stabilných retailových depozít. Celkový obraz však výrazne zmierňuje vplyv zabezpečovacích úrokových derivátov.¹¹⁵ Ich význam výrazne vzrástol po zmene očakávaní v menovej politike ECB pred koncom roka 2021 a opätovne po jej uvoľnení v druhej polovici roka 2023.

Regulatórne ukazovatele likvidity banky plnili s výraznou rezervou. Štrukturálny ukazovateľ čistého stabilného financovania (NSFR) sa počas celého roka 2024 držal nad úrovňou 130 %, v kontexte európskeho priestoru však domáce banky mierne zaostávajú.¹¹⁶ Okamžitá likvidita meraná ukazovateľom krytia likvidity (LCR) sa počas

¹¹⁴ Vážená priemerná úroková citlivosť aktív sa medzi rokmi 2020 a 2024 udržiava na stabilnej úrovni okolo 850 dní. Vážená priemerná úroková citlivosť pasív sa od roku 2020 znižuje z úrovne 900 dní na 750 dní v roku 2024. Nesúlad medzi váženou priemernou úrokovou citlivosťou aktív a pasív bez zohľadnenia vplyvu úrokových derivátov sa od roku 2022 neustále zvyšuje (k decembru 2024 bola vyššia než 110 dní).

¹¹⁵ Objem úrokových derivátov sa od konca roka 2020 oproti roku 2024 viac než zdvojnásobil (+111 %). Zabezpečenie položiek pasív vzrástlo viac než trojnásobne (nárast o 7,4 mld. €), zatiaľ čo zabezpečenie aktív vzrástlo o 75 % (+5,3 mld. €). Nesúlad medzi váženou priemernou úrokovou citlivosťou aktív a pasív po zohľadnení vplyvu úrokových derivátov sa od roku 2022 zmierňuje (k decembru 2024 bola 80 dní).

¹¹⁶ K marcu 2025 dosiahol NSFR v slovenskom bankovom sektore úroveň 130 %. Medián krajín EÚ bol k septembru 2024 na úrovni 140 % (vs. 132 % pre Slovensko). V decembri 2023 bol medián krajín EÚ na úrovni 140 % (vs. 131 % za Slovensko).

prvého polroka 2024 držala okolo úrovne 200 %, od druhého polroka však začala klesať k úrovni 180 %.¹¹⁷ Jedným z dôvodov poklesu bolo postupné splatenie dlhodobých refinančných operácií ECB (TLTRO), ktoré boli domácimi bankami z časti zabezpečené vlastnými krytými dlhopismi. Celková likviditná kapacita bánk na pokrytie odlevu vkladov však ostáva dlhodobo stabilná.¹¹⁸ Celkovo prišlo k absolútnemu zlepšeniu stresovanej čistej pozície bankového sektora v horizonte jedného roka.¹¹⁹ Tá sa medziročne k decembru 2024 takmer zdvojnásobila a dosiahla úroveň 5,6 mld. €.

V nasledujúcom období sa neočakávajú problémy s riadením likvidity. Podľa finančných plánov bánk by sa mal postupne zvyšovať každoročný prírastok úverov, v porovnaní s prírastkom vkladov by však mal byť v rovnováhe. Zároveň, banky sa v menšej miere budú spoliehať na nové zdroje získané vydávaním dlhopisov. Na riadenie rizika likvidity v bankách však môžu mať vplyv štrukturálne zmeny, ktoré odčerpajú zdroje z bánk. Takýmito zmenami môžu byť nárast objemu retailových emisií štátnych dlhopisov alebo v dlhšom horizonte aj zavedenie digitálneho eura.¹²⁰ Na individuálne banky bude mať vplyv aj zavedenie transakčnej dane a správanie sa dotknutých klientov – daňovníkov. Banky môžu pocítiť prílev nových klientov z dôvodu povinnosti daňovníka mať otvorený podnikateľský účet v banke, resp. ich odlev, ak klientom neponúknu atraktívne podmienky vedenia účtu. Zároveň, časť podnikateľov bude uprednostňovať hotovostné operácie s cieľom znížiť svoje daňové zaťaženie, čo môže znížiť zostatky na ich bankových účtoch.

Prvá retailová emisija štátnych dlhopisov nezhoršila likvidnú pozíciu bánk. V marci 2025 štát úspešne predal emisiju štátnych dlhopisov určenú pre občanov v celkovom objeme 0,5 mld. €. Tento objem predstavoval k februáru 2025 len 1,1 % všetkých vkladov, ktoré mali domácnosti uložené na účtoch v bankách. Dopyt retailu¹²¹ po týchto dlhopisoch bol veľký, a to predovšetkým vďaka atraktívnym finančným podmienkam.¹²²

4.4 Nastavenie nástrojov makroprudenciálnej politiky sa nemení

Vývoj v bankovom sektore si v minulom roku nevyžiadal zmenu proticyklického kapitálového vankúša. Po dvoch rokoch ochladzovania finančného cyklu, ktoré bolo najviac badateľné na úverovom a realitnom trhu, sa situácia zmenila a finančný cyklus začal od leta minulého roka opäť rásť. Pozitívom je, že ochladenie finančného cyklu nebolo sprevádzané nárastom kreditných nákladov a nedošlo ani k zhoršeniu kreditnej

¹¹⁷ K marcu 2025 dosiahol ukazovateľ LCR úroveň 185 % (december 2024: 187 %). Medián krajín EÚ bol k septembru 2024 na úrovni 208 % (vs. 178 % pre Slovensko). V decembri 2023 bol LCR za Slovensko aj medián krajín EÚ na úrovni 200 %.

¹¹⁸ Banky by po zlikvidovaní svojich rezerv v podobe likvidných aktív a načerpaní likvidity oproti vlastným krytým dlhopisom pokryli k decembru 2024 približne 64 % klientskych vkladov (k decembru 2023: 63 %).

¹¹⁹ Čistá pozícia bankového sektora je výsledkom objemu likvidných aktív navýšených o postupný prílev prostriedkov v horizonte 1 roka zo splátok úverov a iných obchodov, znížených o zmluvne splatné vklady a vydané dlhopisy v horizonte 1 roka, navyše znížených o časť objemu vkladov bez zmluvnej splatnosti. Stresový scenár vyplýval z aplikovania koeficientov odlevu vkladov bez zmluvnej splatnosti a zrážok z ocenenia likvidných aktív v súlade s metodikou konštrukcie LCR.

¹²⁰ Viac informácií v Analytickom komentári NBS č. 141: „Bude digitálne euro pre naše banky výzvou?“.

¹²¹ Celkovo do štátnych dlhopisov investovalo približne 21 tis. ľudí. Najväčší záujem bol vo vekovej kategórii nad 65 rokov. Priemerná investícia bola takmer 23 tis. € a mediánová na úrovni 9 tis. €.

¹²² Splatnosť dlhopisov je nastavená na 2 a 4 roky s úrokom na úrovni 3 %, resp. 3,3 %. Úrokový výnos z týchto dlhopisov je oslobodený od dane z príjmu fyzických osôb. Trhový výnos „neretailových“ slovenských dlhopisov s porovnateľnou splatnosťou sa na začiatku marca 2025 pohyboval o 60 – 70 b. b. nižšie.

kvality úverového portfólia. Navyše banky si v tejto fáze dokázali udržať ziskovosť. Vo fáze oživenia nedochádza k nadmernej kumulácii rizík spojených s cyklom a zadlženosť súkromného sektora sa v posledných dvoch rokoch v pomere k výkonu ekonomiky dokonca znížila.

V súčasnosti je najväčším zdrojom rizika zvýšená neistota spojená s geopolitickými rizikami a možnosťou rozpútania obchodných vojen. Naplnenie týchto rizík by malo zvlášť nepriaznivé dôsledky pre malé otvorené a exportne orientované ekonomiky, akou je aj Slovensko. Stagnácia ekonomiky sprevádzaná nárastom cien by mala potenciál jednak znížiť krehký dopyt po úveroch, ako aj oslabiť schopnosť niektorých klientov splácať úvery. To by mohlo opätovne ochladiť finančný cyklus, ktorý zatiaľ rastie iba pozvoľna, navyše oživenie vidieť iba v niektorých segmentoch.

Výrazná neistota vytvára dôvody na ponechanie existujúcej úrovne proticyklického kapitálového vankúša. V čase zvýšenej neistoty je vhodné ponechať vytvorený kapitálový priestor na prípadné horšie časy. Aj výsledky aktuálneho stresového testovania potvrdili, že naakumulovaný proticyklický kapitálový vankúš by mal byť dostatočný na krytie kreditných strát, ktoré by banky utrhli v modelovaných stresových scenároch. To by bankám dalo dostatočnú kapitálovú kapacitu na úverovanie ekonomiky aj v prípadných horších časoch.

NBS posúdila možnosti konceptu „positive neutral CCyB“ na budovanie proticyklického kapitálového vankúša

„Positive neutral CCyB“ (PN CCyB) predstavuje relatívne nový koncept budovania proticyklického kapitálového vankúša (CCyB), v rámci ktorého makroprudenciálne authority už v rannej fáze začínajúceho expanzívneho cyklu stanovia nenulovú úroveň CCyB. To dáva bankám povinnosť budovať vankúš už v čase, keď ešte nedochádza k zvýšenej tvorbe rizík spojených s finančným cyklom. Makroprudenciálne authority¹²³ tak v predstihu disponujú nenulovým CCyB, čo im poskytuje priestor reagovať na prípadné riziká, ktoré sa môžu vyskytnúť v ktorejkoľvek fáze cyklu a bez ohľadu na ich charakter (napr. pandémie). Hlavnou podmienkou pre zvýšenie CCyB na nenulovú úroveň je vývoj na trhu, pri ktorom už nedochádza k ďalším stratám. Takýto koncept zároveň výrazne pomáha makroprudenciálnym autoritám v krajinách, ktoré mali v minulosti problém vytvoriť si nenulový CCyB, či už v dôsledku inštitucionálnych, politických alebo dátových ťažkostí.

NBS má dobrú skúsenosť tak s tvorbou CCyB, ako aj s jeho rozpúšťaním. Skúsenosť uplynulej dekády pri využívaní tohto nástroja v slovenských podmienkach naznačuje, že NBS bola schopná v dostatočnej miere vytvárať a rozpúšťať tento vankúš v priebehu finančného cyklu a reagovať tak na vývoj cyklických rizík. NBS pri tom postupovala v súlade s pravidlami pôvodného konceptu CCyB. Z tohto pohľadu neprináša koncept PN CCyB v slovenských podmienkach nové výhody. Navyše jeho uplatňovanie prináša so sebou nové výzvy. V koncepte PN CCyB sa stiera priamy vzťah medzi vývojom finančného cyklu a touto kapitálovou požiadavkou, pričom CCyB nadobúda viac štruktúrny charakter, ktorý z neho robí stabilnú kapitálovú požiadavku bez ohľadu na vývoj finančného cyklu. To prináša otázky, do akej miery by banky boli ochotné využiť

¹²³ V súčasnosti sa už authority 10 krajín z Európskeho hospodárskeho priestoru prihlásili k uplatňovaniu tohto konceptu a ďalších 6 krajín uplatňuje podobný koncept, aj keď ho nenazývajú PN CCyB.

kapitálový priestor poskytnutý jeho rozpustením, ak by si boli vedomé, že po odznení krízy bude v rannej fáze novej expanzie opätovne obnovený tento kapitálový vankúš.

NBS bude aj naďalej analyzovať tento koncept a skúsenosti krajín, ktoré sa ho rozhodli uplatňovať. V prípade, že dospeje k záveru, že prevládajú prínosy z jeho aplikácie, bude zvažovať jeho zavedenie.

Ukončená implementácia Basel III v legislatíve EÚ

Od januára 2025 sa banky musia postupne vyrovnávať s novými kapitálovými pravidlami.¹²⁴ Tie v podobe novelizovanej smernice a nariadenia o kapitálových pravidlách fakticky ukončili proces implementácie 3. generácie tzv. Bazilejských dohôd. Úpravami prešli všetky významné rizikové kategórie. Nosnou črtou revízie je zavedenie spodnej hranice pre výstupné hodnoty (tzv. *output floor*). Za koncepčné zmeny však možno považovať vo všeobecnosti rizikovo-citlivejší prístup k meraniu kreditného a trhového rizika, ako aj zjednodušenie rámca pre operačné riziko.

Zmeny majú za cieľ precíznejšie alokovať kapitál a zvýšiť odolnosť bánk voči budúcim finančným krízam. *Output floor* by mal postupne obmedziť možné podhodnotenie rizík kvantifikovaných vlastnými modelmi voči referenčným hodnotám zo základných štandardizovaných prístupov.¹²⁵ Oblasť kreditného rizika prešla najvýraznejšími zmenami. Z pohľadu domáceho trhu je dôležitá zmena v spôsobe stanovenia rizikovej váhy pre úvery zabezpečené nehnuteľným majetkom v štandardizovanom prístupe. Tá bude citlivejšie zohľadňovať objem kolaterálu (LTV), ale aj ekonomickú podstatu samotného obchodu.¹²⁶ Medzi ďalšie zmeny patria revízia tried expozícií v štandardizovanom i pokročilom prístupe, rekalibrácia konverzných faktorov podsúvahových položiek, revízia minimálnych vstupných hodnôt parametrov straty pri zlyhaní aj pravdepodobnosti zlyhania použitých vo vlastných modeloch, ale aj odstránenie škálovacieho faktora pre pokročilý prístup merania kreditného rizika. Zmeny v meraní trhového rizika reflektujú na poznatky z praxe, predovšetkým na finančnú krízu v roku 2008.¹²⁷ Zjednodušenie merania operačného rizika má za cieľ zvýšiť porovnateľnosť vystavenia riziku medzi bankami.

Nové bankové pravidlá mierne zvýšia kapitálové požiadavky bánk v dlhodobejšom horizonte. Na základe kvantitatívnej analýzy EBA možno očakávať výraznejší vplyv pre väčšie banky a banky prevažne zamerané na financovanie podnikového sektora.¹²⁸ Postupné zavádzanie nových pravidiel, orientácia domácich bánk na retail a v porovnaní s európskymi konkurentmi vyššie priemerné rizikové váhy z vlastných modelov (IRB) by však mali celkový vplyv výrazne zmierniť.

¹²⁴ Účinnosť jednotlivých ustanovení je rozfázovaná postupne až do roku 2033.

¹²⁵ Výstupná hodnota rizikovo-vážených aktív, vypočítaná použitím vlastných modelov za všetky kategórie rizík, nemôže klesnúť pod 72,5 % rizikovo-vážených aktív podľa štandardizovaných/základných metód. Požiadavka sa bude každoročne sprisňovať (50 % od roku 2025 po 72,5 % od roku 2030).

¹²⁶ Výpočet bude zohľadňovať typ nehnuteľnosti (rezidenčný vs. komerčný), ale aj charakter obchodu (IPRE: nehnuteľnosť, z ktorej plyní príjem, t. j. napr. nehnuteľnosť na prenájom; non-IRPE: nehnuteľnosť, z ktorej neplyní príjem, t. j. určená na obývanie dlžníkom alebo ADC: pozemok určený na ďalší rozvoj).

¹²⁷ Banka pre medzinárodné zúčtovanie (2013): Fundamental Review of the Trading Book.

¹²⁸ Európsky orgán pre bankovníctvo (október 2024): „[Basel III monitoring exercise results based on data as of 31 December 2023](#)“. Nové pravidlá pri ich plnom zavedení zvýšia minimálnu požiadavku o takmer 8 %, pre retailové banky je vplyv výrazne nižší, a to na úrovni +3 %.

5 Ostatné sektory

5.1 Zisk poisťovní ovplyvnilo najmä neživotné poistenie¹²⁹

Za spomalením rastu zisku je predovšetkým vyššia škodovosť

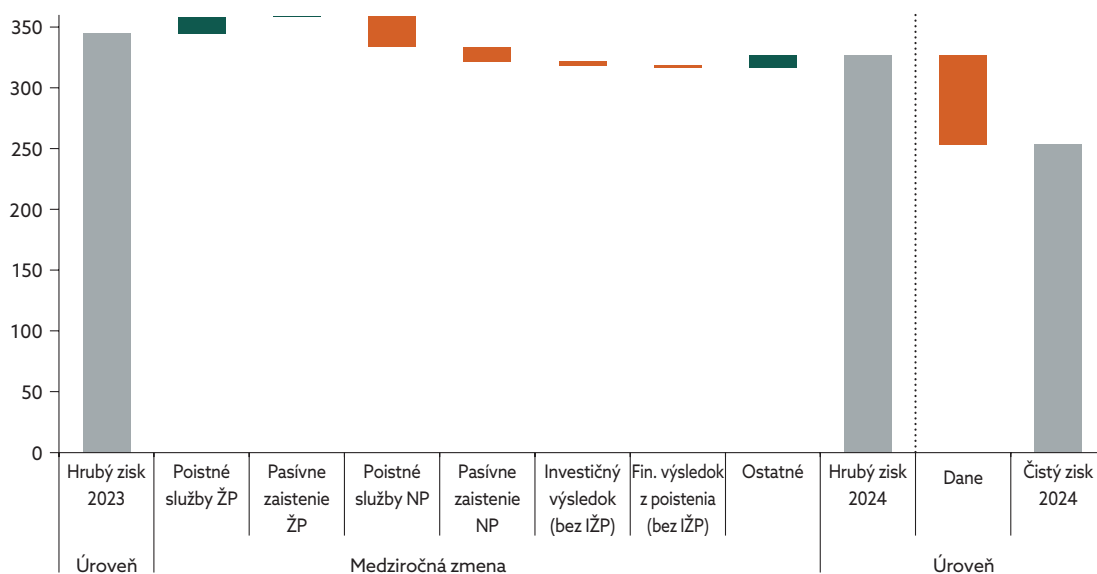
Hospodársky výsledok pred zdanením za rok 2024 medziročne poklesol o 5,1 %. Čistý zisk poklesol o 0,9 %.¹³⁰ Odlišný vývoj zaznamenali domáce poisťovne a pobočky poisťovní z iných členských štátov. Kým hrubý zisk za domáce poisťovne medziročne poklesol o 12,1 %, zisk pobočiek vzrástol o 18,0 %. Ukazovatele ROA aj ROE medziročne poklesli.¹³¹

Najvýraznejší negatívny vplyv k medziročnej zmene hrubého zisku mal výsledok z neživotného poistenia, a to v dôsledku zvýšenej škodovosti. Naopak, pozitívne prispelo životné poistenie.

Graf 22

Pokles zisku zapríčinila najmä vyššia škodovosť v neživotnom poistení

Rozklad zmeny zisku na zložky (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: IŽP – investičné životné poistenie, NP – neživotné poistenie, ŽP – životné poistenie.

¹²⁹ Analýza za rok 2024 spracováva údaje za celý sektor poisťovní, t. j. za domáce poisťovne aj pobočky poisťovní z iných členských štátov. Historické porovnania sú dostupné len za domáce poisťovne, ktoré reprezentujú viac ako dve tretiny predpísaného poistného na Slovensku. Údaje o počtoch zmlúv pochádzajú od členov SLASPO. Keďže majú iný zdroj a mierne iné pokrytie subjektov ako údaje o objemoch, ich vzájomné porovnanie je len indikatívne.

¹³⁰ Hrubý zisk v roku 2024 dosiahol 327 mil. €, čistý zisk 253 mil. €. Vývoj daní a následne aj čistého zisku je výrazne ovplyvnený dodaním minulých výnosov v dôsledku prechodu na nové účtovné štandardy IFRS 9 a IFRS 17 v roku 2023. Subjekty majú povinnosť vyrovať tieto dane v tretinových ročných tranžiach počas rokov 2023 až 2025, prípadne rýchlejšie. Vplyv na jednotlivé subjekty je veľmi heterogénny nielen výškou, ale aj znamienkom – niektorým subjektom vznikol daňový záväzok, iným pohľadávka.

¹³¹ Ukazovateľ ROA za domáce poisťovne do decembra 2024 medziročne poklesol z 3,6 % na 3,2 %. Ukazovateľ ROE za domáce poisťovne poklesol zo 14,4 % na 13,3 %. V oboch prípadoch menovateľ vzrástol rýchlejšie než čitateľ.

Kapitálová primeranosť domácich poisťovní k decembru 2024 medziročne poklesla o 7 p. b. na 194 %. Je to návrat približne na hodnotu z konca roka 2022. Pozitívne je, že podiel EPIFP na použiteľných vlastných zdrojoch medziročne opäť vzrástol, a to na najvyššiu doteraz pozorovanú hodnotu 67 %.¹³²

V odvetviach životného poistenia pokračovali dlhodobé trendy

Predpísané poistné v životnom poistení počas roka 2024 vzrástlo o 5,5 %. Kapitálové (sporivé) životné poistenie¹³³ pokračovalo v dlhodobom úbytku poistného s hodnotou -3,3 % medziročne¹³⁴, a to v dôsledku vývoja v domácich poisťovniach. Rizikové životné poistenie ďalej vzrástlo o 12,3 %. Investičné životné poistenie pokleslo o 2,0 %. V tomto prípade rástlo poistné v domácich poisťovniach a v pobočkách poisťovní z iného členského štátu klesalo. Jednou z príčin spomalenia rastu bola aj zvýšená miera odkupov v tomto odvetví. Zdravotné životné poistenie vzrástlo o 13,4 %. Je to najnižšia hodnota za posledné tri roky, no istá volatilita je pre toto odvetvie typická.

Podiel odkupov na odkupnom nároku v klasickom životnom poistení v roku 2024 poklesol, pred tým bol tri roky stabilný.¹³⁵ Odkupy v IŽP, naopak, vzrástli.¹³⁶ Podiel zaistenia na predpísanom životnom poistení zostáva aj naďalej zanedbateľný, 2,6 % ku koncu roka 2024.

Napriek rastu predpísaného poistného sa výsledky neživotného poistenia zhoršili

Predpísané poistné v neživotnom poistení v roku 2024 stúplo o 10,0 %. K rastu prispeli aj všetky tri významné odvetvia – havarijné poistenie, PZP aj poistenie majetku.¹³⁷ Vo všetkých troch prípadoch išlo o najvyšší rast minimálne za posledných osem rokov. Za rastom je predovšetkým nárast priemerného poistného na jednu zmluvu.¹³⁸ Zrejme

¹³² Tieňový ukazovateľ SCR (t. j. s preradením EPIFP do Tier 3) je tak už tretí rok pod 100 % a ďalej klesá. V roku 2024 dosiahol 80 %.

¹³³ V porovnaní s minulými správami o finančnej stabilite sa klasické životné poistenie (KŽP) rozdelilo na:

- **kapitálové (sporivé) životné poistenie**, s výplatou poistnej sumy v prípade dožitia alebo smrti (54 % predpísaného poistného pôvodného KŽP),
- **rizikové životné poistenie**, s výplatou poistnej sumy v prípade smrti (bez poistenia dožitia), príp. trvalých následkov úrazu (46 % predpísaného poistného pôvodného KŽP).

¹³⁴ Údaj je očistený o nákupy anuit z druhého dôchodkového piliera, ktoré majú povahu jednorazovo plateného poistného.

¹³⁵ Podiel odkupov na odkupnom nároku v klasickom životnom poistení sa v rokoch 2021 – 2023 pohyboval okolo 9,0 %, v roku 2024 poklesol na 7,4 %. Podiel odkupov na odkupnom nároku lepšie vyjadruje početnosť než podiel odkupov na predpísanom poistnom, pretože eliminuje vplyv rastúceho odkupného nároku individuálnych zmlúv.

¹³⁶ Podiel odkupov na odkupnom nároku v investičnom životnom poistení bol v rokoch 2021 – 2023 v priemere na úrovni 9,0 %, v roku 2024 vystúpil na 11,6 %.

¹³⁷ Predpísané poistné vzrástlo v havarijnom poistení o 13,2 %, v PZP o 10,0 % a v poistení majetku o 11,3 %.

¹³⁸ Údaje SLASPO naznačujú, že nárast počtu zmlúv (o 3,1 %) je podstatne miernejší, než nárast objemu predpísaného poistného. Pri PZP je medziročná zmena počtu zmlúv dokonca záporná (o -1,4 %).

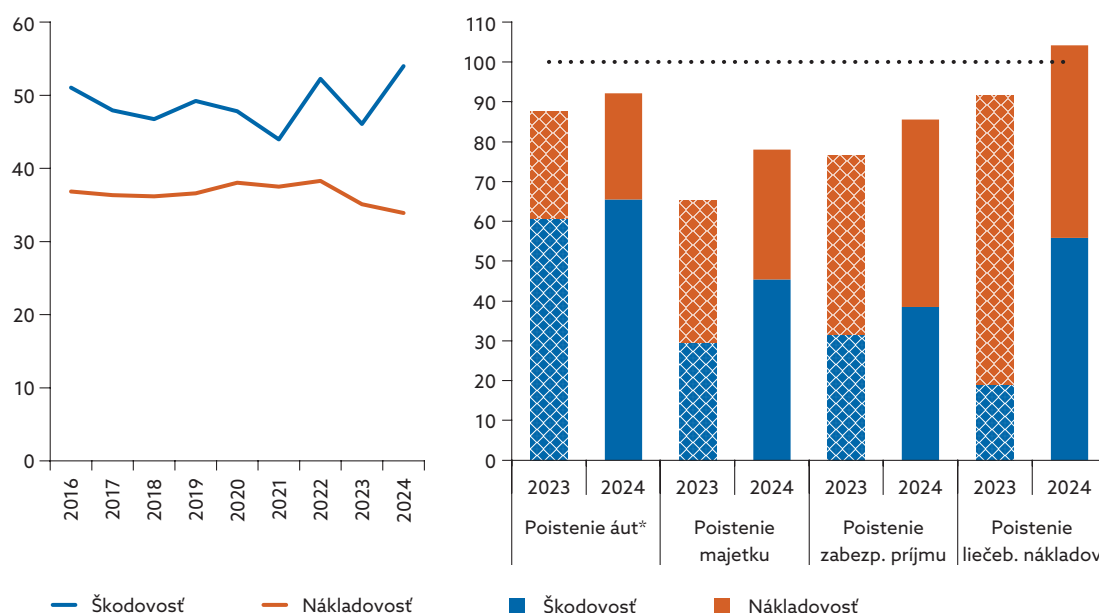
ide dôsledok zvýšenej škodovosti neživotného poistenia v dôsledku vyššieho počtu poistných udalostí.¹³⁹

Graf 23

Škodovosť a nákladovosť neživotného poistenia spolu dosiahli historické rekordy – škodovosť najvyššiu a nákladovosť najnižšiu hodnotu

Graf vľavo: Škodovosť a nákladovosť neživotného poistenia – brutto (%)

Graf vpravo: Škodovosť a nákladovosť vybraných odvetví – brutto (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Ukazovateľ brutto vyjadruje hodnoty bez očistenia o podiel zaistovateľov a je dostupný len za domáce poisťovne.

*Nákladovosť poistenia áut zahŕňa príspevok Slovenskej kancelárie poisťovateľov, ktorý sa týka povinného zmluvného poistenia. Údaje sú očistené o individuálne zmeny.

Kombinovaný ukazovateľ neživotného poistenia ako celku (brutto hodnota – dostupná len za domáce poisťovne) **počas roka 2024 vzrástol z 81,2 % na 87,9 %.**¹⁴⁰ Ide o druhú najvyššiu pozorovanú hodnotu.¹⁴¹ Nárast bol spôsobený zvýšenou mierou škodovosti vo viacerých odvetviach.¹⁴² Výsledný vplyv na výsledok neživotného poistenia čiastočne kompenzovali zaistovatelia. Ich podiel na nákladoch vzrástol, hoci len do úrovne dlhodobého priemeru.¹⁴³

¹³⁹ Podľa údajov SLASPO. Naopak, priemerná výška škôd sa oproti posledným dvom rokom prakticky nemenila. Vplyv inflácie na poistné plnenia a následne aj na výšku poistného sa však môže prejavovať postupne.

¹⁴⁰ V troch odvetviach prekročil kombinovaný ukazovateľ (brutto) v roku 2024 hranicu 100 %: poistenie zabezpečenia príjmu, poistenie liečebných nákladov a poistenie právnej ochrany. Spolu reprezentujú viac ako 12 % predpísaného poistného v neživotnom poistení. Hranicu 100 % prekročil aj kombinovaný ukazovateľ v PZP, a to aj bez započítania príspevku SKP. Pri spoločnom pohľade na poistenie áut, t. j. PZP spolu s havarijným poistením, je už kombinovaný ukazovateľ pod úrovňou 100 %.

¹⁴¹ Najvyššia úroveň kombinovaného ukazovateľa neživotného poistenia ako celku sa dosiahla v roku 2022 (90,1 %), historický priemer je na úrovni 85,0 %.

¹⁴² V poistení áut škodovosť vzrástla na 65 %, čo predstavuje návrat na predpandemické úrovne. V poistení majetku je dosiahnutá úroveň 45 % historicky druhou najvyššou. Nárast škodovosti zaznamenali aj poistenia liečebných nákladov a zabezpečenia príjmu.

¹⁴³ Podiel zaistovateľov na predpísanom poistnom zostal v súlade s dlhodobým štandardom. Na predpísanom poistnom celého sektora (vrátane pobočiek poisťovní z iného členského štátu) predstavoval 26,4 %, na poistných plneniach 27,0 %.

Na druhej strane, nákladovosť poklesla, a tak zmiernila celkovú úroveň kombinovaného ukazovateľa. Časť zo zmeny nákladovosti však nebola spôsobená reálnou úsporou, ale len reklasifikáciou nákladov z odvetví neživotného poistenia medzi tzv. nealokovateľné náklady.

V PZP je naďalej rizikom téma nepoistených vozidiel, ktorých podiel je na Slovensku v porovnaní s inými krajinami vysoký.

Vzrástol investičný výnos aktív poisťovní

Uplynulé obdobie vyšších úrokových sadzieb pomohlo poisťovniam zvýšiť úrokový výnos. Kým v rokoch 2021 až 2023 bol priemerný výnos 2,5 %, v roku 2024 dosiahol 3,2 %.¹⁴⁴ Poisťovne viac investovali do štátnych dlhopisov. Ich podiel počas uplynulých dvoch rokov vzrástol zo 40,3 % na 45,9 %.¹⁴⁵ Predpokladáme, že poisťovne by si mali priaznivý investičný výnos udržať aj v scenári poklesu sadzieb, keďže reinvestičné riziko je pomerne nízke.¹⁴⁶

5.2 Nebankové sektory rástli vďaka novým zdrojom od klientov aj vďaka výkonnosti

Rýchly rast spravovaných aktív pribrzdila nedávna korekcia na finančných trhoch

Vývoj objemu aktív v správe domácich sektorov kolektívneho investovania a oboch kapitalizačných pilierov dôchodkového sporenia za rok aj štvrt' dobre vystihuje prívlastok „dynamický“. Celý rok 2024 a aj následný január 2025 bol charakteristický rekordným tempom rastu čistej hodnoty aktív (NAV) vo všetkých troch sektoroch. V tomto období sa ich sumárna veľkosť zvýšila o viac ako 6 mld. € a kulminovala nad úrovňou 33 mld. €. Hlavným zdrojom tohto napredovania bolo vysoké zhodnotenie finančných aktív v portfóliu, najmä akciovej zložky. Bol to však opäť vývoj ocenenia cenných papierov na finančných trhoch, ktorý od februára 2025 do prvej tretiny apríla zapríčinil bezprecedentný objemový prepád NAV v kolektívnom investovaní a dôchodkovom sporení. V krátkom čase sa trhovú hodnotu majetku vo fondoch zredukovala o viac ako 3 mld. €, z toho nadpolovičná väčšina v priebehu troch obchodných dní na začiatku apríla. NAV sa tým v určitom momente vrátila na hodnotu, akú dosahovala približne v polovici roka 2024. Následné zotavenie trhov veľkú časť poklesu NAV eliminovalo. K 12. 5. 2025 bol v porovnaní so stavom na začiatku roka 2024 napokon dosiahnutý solídny nárast jednotlivých sektorov vo výške 21 % (DSS),

¹⁴⁴ Investičný výnos je vyjadrený za 8 z 9 domácich poisťovní, reprezentujúcich 85 % predpísaného poistného v životnom poistení upísanom domácimi poisťovňami.

¹⁴⁵ Tradične išlo najmä o slovenské štátne dlhopisy (54 % z vystavenia voči štátnym dlhopisom), s odskokom nasledujú francúzske a luxemburské štátne dlhopisy. Podnikové dlhopisy, naopak, ubúdajú, ku koncu roka 2024 klesli na hodnotu 32 %.

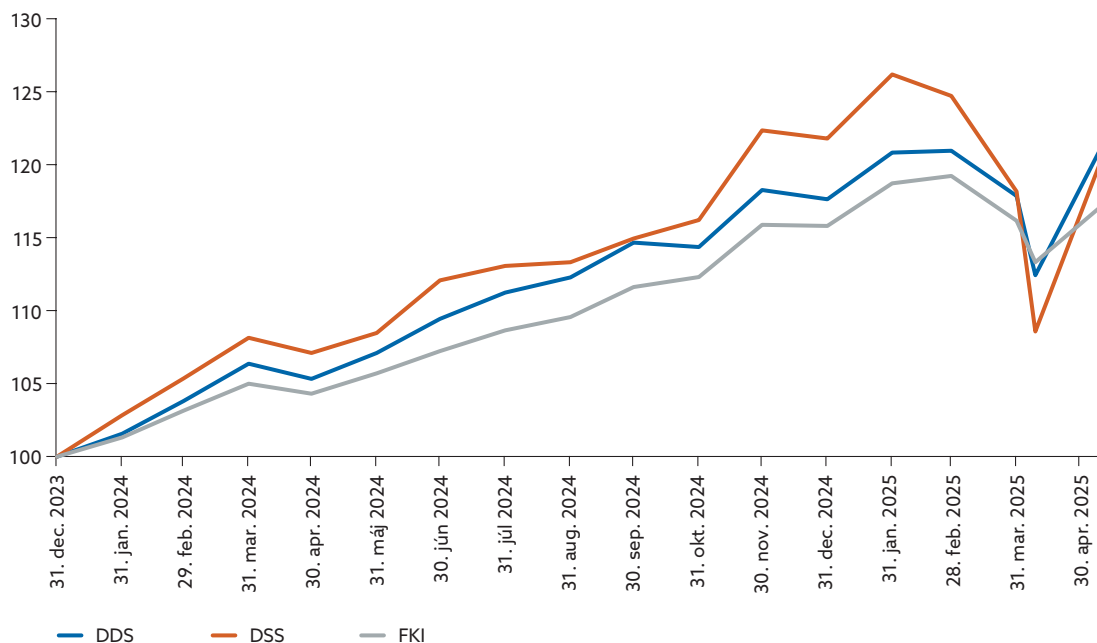
¹⁴⁶ V roku 2025 zmaturovuje 12 % portfólia, v roku 2026 19 %. V ďalších dvoch rokoch nebudú maturovať takmer žiadne dlhopisy, následne v roku 2029 zmaturovuje ďalších 14 %.

22 % (DDS), resp. 17 % (KI), a to približne rovnocenne, zásluhou stabilného prílevu nových prostriedkov od sporiteľov a výkonnosti vo fondoch.¹⁴⁷

Graf 24

Silné rastové obdobie vystriedal v úvode roka 2025 kolísavý vývoj výkonnosti, a tým aj NAV

Indexy NAV v jednotlivých sektoroch (31. 12. 2023 = 100)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty

Poznámka: NAV – čistá hodnota aktív, DDS – doplnkové dôchodkové fondy, DSS – dôchodkové fondy 2. piliera, FKI – fondy kolektívneho investovania. Údaje sú aktualizované k 12. 5. 2025.

Aj keď poklesy objemu aktív v mnohých fondoch za posledné dva mesiace pôsobia alarmujúco, treba ich vnímať aj v širšom kontexte predošlých nadštandardných výnosov. Za posledných 20 rokov sa vyskytlo niekoľko ďalších porovnateľných, alebo ešte horších epizód prepadu na finančných trhoch. To, že nikdy nevyvolali taký absolútny rozsah poklesu hodnoty majetku v domácom nebankovom sektore ako nedávno, je prirodzený dôsledok jeho nárastu a nasmerovania na akciové investície, ktoré sa zosilňovalo ešte aj v sledovanom období. Takisto dôležité je uvedomiť si, že zaznamenané straty majú účtovný charakter, a pokiaľ správcovské spoločnosti neodpredajú finančné nástroje pri aktuálnych znížených cenách, tak tieto negatívne precenenia nebudú materializované.

V sektorových portfóliách naďalej rástol význam akciovej zložky

Z celkového nárastu spravovaných aktív väčšina pripadla na fondy, v ktorých prevažuje akciová zložka. Jednoznačne najvyšší prírastok NAV, až o 60 %, vykázali v sledovanom období indexové fondy druhého aj tretieho piliera dôchodkového sporenia. Súčasne

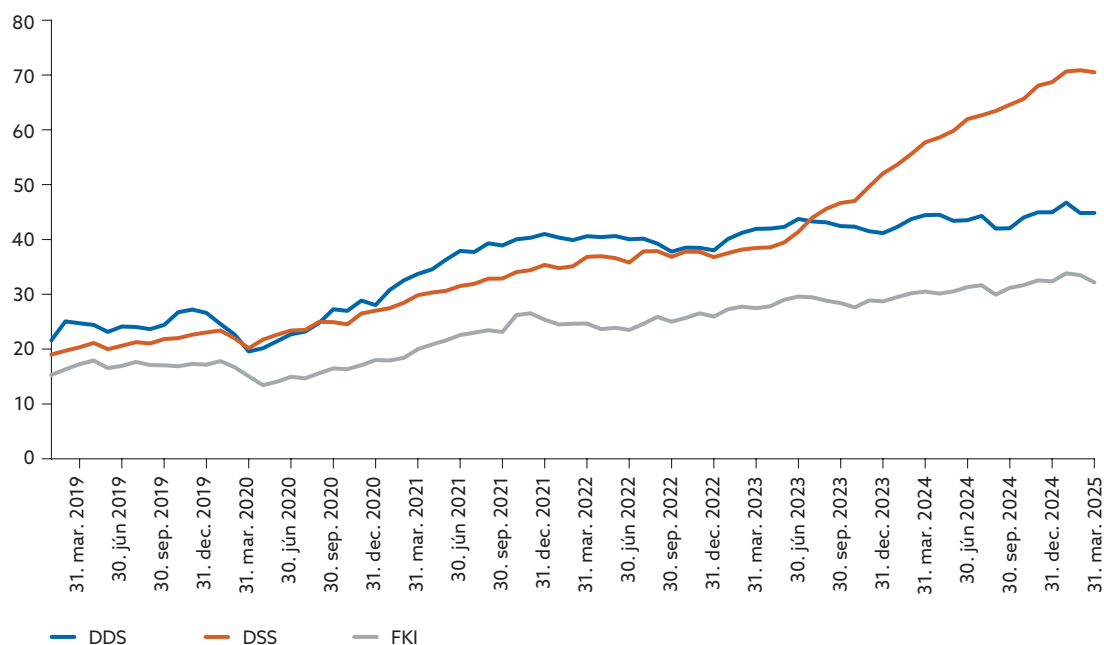
¹⁴⁷ Priemerné nominálne zhodnotenie aktív (merané od 1. 1. 2024), dosiahlo k 12. 5. 2025 úroveň 12 % v druhom pilieri dôchodkového sporenia, 11 % v treťom pilieri dôchodkového sporenia a 9 % v tuzemských podielových fondoch.

bol vývoj ich objemu aktív a aktuálnych dôchodkových jednotiek najvolatilnejší, keďže najcitlivejšie reagovali na významné pohyby akciového trhu. V oboch prípadoch ku kumulácii majetku okrem nových priebežných príspevkov pomohli aj presuny prostriedkov z iných typov fondov. Rozsiahly transfer investícií v prospech indexových fondov starobného dôchodkového sporenia súvisel s pokračujúcim legislatívne definovaným prechodom na tzv. predvolenú investičnú stratégiu. Tieto fondy tak nadobudli dominantnú pozíciu, keď najnovšie zastrešovali už približne dve tretiny všetkých úspor v sektore. Protipólom k tomu bol odlev zdrojov z dlhopisových dôchodkových fondov a pokles ich trhového podielu smerom k jednej štvrtine. Koncentrovanie investícií do rizikovejších rastovo zameraných fondov sa prejavilo aj v náraste takéhoto typu fondov (bez započítania indexových) v doplnkovom dôchodkovom sporení, pri súčasnej stagnácii konzervatívnejších alternatív v sektorovej ponuke.

Graf 25

Stúpajúci podiel akciových investícií na sektorových portfóliách DDS, DDS a FKI

Podiel akciovej zložky na celkovej NAV príslušného sektora (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: NAV – čistá hodnota aktív, DDS – doplnkové dôchodkové fondy, DSS – dôchodkové fondy 2. piliera, FKI – fondy kolektívneho investovania.

Aj v kolektívnom investovaní klienti pokračovali v preferencii akciových podielových fondov, ktoré si pripísali nadpolovičnú väčšinu všetkých čistých predajov v sektore za uplynulý rok aj štvrt' a ktoré dosiahli cca 1 mld. €. Stabilne dobrý dopyt si udržali realitné podielové fondy. Navyše po krátkodobej, pre nich netypickej, epizóde zápornej priemernej výkonnosti zo začiatku roka 2024 sa vrátili k vykazovaniu kladného výnosového trendu. Pozitívne čisté predaje dosiahli aj dlhopisové podielové fondy. V rámci nich sa záujem zameriaval na fondy špecializujúce sa na dlhové nástroje s pomerne krátkou splatnosťou. Zmiešané podielové fondy síce kumulatívne skončili v mínuse, ale postupný útlm redemácií sa napokon na konci roka 2024 preklapil do mierneho oživenia záujmu o túto kategóriu fondov. Opäť sa ukázalo, že investorská báza tuzemského kolektívneho investovania je stabilná. Napriek silným otrasom na finančných trhoch, ktoré sa premietli do miestami výrazných krátkodobých záporných výkonností, klienti nepanikárili a neodpredávali svoje podiely. V týždni okolo najväčších

turbulencií na začiatku apríla došlo dočasne k sektorovo zanedbateľnému objemu redemácií, ale následne sa čisté predaje opäť preklpili do plusu.

Vo fondoch akciovej a zmiešanej povahy dochádzalo v uplynulom období prevažne k navyšovaniu podielu akciovej, prípadne komoditnej zložky.¹⁴⁸ Súčasne s tým im kleslo zastúpenie dlhopisov. Táto zmena ešte umocnila celkový nárast významu akciovej expozície v nebankových subjektoch. Z pohľadu rizikovosti je dôležité, že skladba týchto akciových pozícií je výrazne vychýlená v prospech firiem z USA. Je to výsledok jednak ich priamej preferencie zo strany správcovských spoločností, ako aj disproporčne vysokej váhy amerických akcií v celosvetových indexoch.¹⁴⁹ Okrem toho treba vziať do úvahy, že aj samotné americké expozície sú silne koncentrované voči úzkej špičke prevažne technologických spoločností s obrovskou trhovou kapitalizáciou. S geografickým zameraním na Spojené štáty je spojená aj otázka devízového rizika vo fondoch, keďže tieto investície sú často denominované v americkom dolári. Podiel dolárových aktív v portfóliách sa síce v poslednom čase materiálne nezvyšoval, ale veľkosť týchto devízových pozícií nie je zanedbateľná, a to najmä vo vybraných subjektoch. Oslabenie kurzu USD/EUR je pritom, vzhľadom na makroekonomickú situáciu, a ako naznačil aj najnovší vývoj udalostí, otvorenou možnosťou.

Pri fondoch zameraných na dlhopisové investície bol tiež zaznamenaný spoločný trend v posune štruktúry aktív. Časť z vkladov v bankách bola použitá na investície do ďalších dlhových cenných papierov. Popri tom sa v portfóliách dlhopisov naprieč sektormi predlžovala ich zostatková splatnosť a dĺžka. Zmena trendu oproti predošlému obdobiu znižovania týchto parametrov sa datuje hneď do úvodu roka 2024, a zrejme súvisí s očakávaným a neskôr realizovaným uvoľňovaním menovej politiky.

Efekt finančnej páky považovaný za významné riziko pre investičné fondy v európskom kontexte zotrval v prípade tuzemských fondov na minimálnej úrovni. Prepojenie podielových fondov na iné finančné inštitúcie je takisto limitované a nemalo by tak prispievať k šíreniu šokov a systémovému riziku. Podiel likvidných aktív v realitných podielových fondoch sa mierne zvýšil. Hodný pozornosti v domácom kolektívnom investovaní bol pokračujúci nárast koncentrácie aktív v skupine niekoľkých najväčších podielových fondov.

Aj v sektore obchodníkov s cennými papiermi bola aktivita na vzostupe

Od začiatku roka 2024 do konca prvého štvrťroka 2025 sa objem spravovaných klientskych aktív pre slovenských nefinančných klientov v sektore obchodníkov s cennými papiermi, bánk a pobočiek zahraničných bánk zvýšil o 3,7 mld. €, čiže o viac ako štvrtinu počiatočnej hodnoty.¹⁵⁰ V porovnaní s predošlým obdobím tempo rastu akcelerovalo. Rastový impulz prichádzal najmä zo strany majetkových cenných papierov, ktorých pribudlo v rovnakom čase 2,8 mld. €. Záujem klientov sa zvyšoval

¹⁴⁸ Na rozdiel od štatistík týkajúcich sa NAV a výkonnosti, pre ktoré boli v čase uzávierky tejto časti správy k dispozícii údaje do 12. 5. 2025, boli informácie o štrukturálnych charakteristikách portfólií dostupné iba po koniec marca.

¹⁴⁹ Pričom hlavné akciové indexy sú podkladom pre ETF nástroje s rozsiahlym zastúpením v majetku domácich fondov.

¹⁵⁰ Analýza za oblasť investičných služieb a investičných činností je zameraná na klientsky majetok, ktorý subjekty obchodníkov s cennými papiermi, bánk a pobočiek zahraničných bánk spravujú v prospech slovenských klientov.

najmä o investovanie do slovenských a zahraničných podielových listov. Objem spravovaných dlhových cenných papierov v sektore napredoval prostredníctvom emisií slovenských emitentov cenných papierov a v menšej miere aj investičných certifikátov rakúskych bánk. V rámci klientov dominujú slovenské domácnosti, ktoré zabezpečili aj veľkú časť prírastku uplynulého obdobia. V narastajúcom trende pokračovala aj hodnota klientskeho majetku, ktorá spadala pod investičnú službu riadenia portfólia. Prevažná časť klientskeho majetku však bola nakúpená na základe pokynu klientov. V rámci investičnej služby úschova a správa finančných nástrojov tri štvrtiny spravovaného klientskeho majetku pripadalo na sektor bánk a pobočiek zahraničných bánk, a tento pomer sa v sledovanom období nemenil.

5.3 Stresové testovanie nebankových subjektov

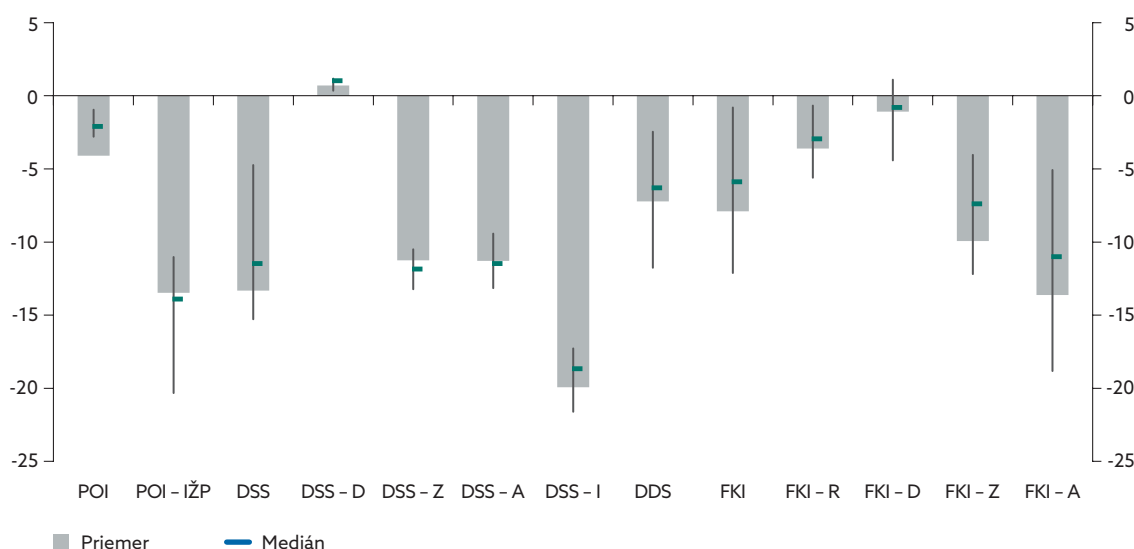
Stresové testovanie preverilo citlivosť nebankových subjektov voči trhovým šokom

Nedávny vývoj udalostí vo svete dobre ilustruje, ako náhle a výrazne sa môže zmeniť sentiment na finančných trhoch, a s ním aj ocenenie aktív, ktoré sú na nich obchodované. V rámci slovenského finančného sektora sú to nebankové subjekty, ktoré sú najviac vystavené hrozbe zvýšenej trhovej volatility, keďže ich bilancie sú tvorené prevažne na burze obchodovanými nástrojmi, ktoré vykazujú prevažne v reálnej hodnote. Na zmapovanie citlivosti voči trhovému riziku boli tieto sektory podrobené stresovému testovaniu. Základom testu je hypotetický nepriaznivý trhový scenár, v ktorom sa uvažuje o plošnom poklese cien akcií, rozšírení kreditných spreadov štátnych aj korporátnych dlhopisov a posilnení eura.

Graf 26

Indexové a akciovo zamerané fondy preukázali najväčšiu citlivosť na stresový scenár

Distribúcia zmeny hodnoty aktív/NAV v jednotlivých typoch inštitúcií/fondov v stresovom scenári (% aktív/NAV)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty

Poznámka: Zvislá čiara reprezentuje medzikvartilové rozpätie. POI – poisťovne (bez investičného životného poistenia), POI – IŽP – investičné životné poistenie, DSS – dôchodkové fondy 2. piliera, DSS – D – dlhopisové dôchodkové fondy, DSS – Z – zmiešané dôchodkové fondy, DSS – A – akciové dôchodkové fondy, DSS – I – indexové dôchodkové fondy, DDS – doplnkové dôchodkové fondy, FKI – fondy kolektívneho investovania, FKI – R – realitné fondy, FKI – D – dlhopisové fondy, FKI – Z – zmiešané fondy, FKI – A – akciové fondy, NAV – čistá hodnota aktív.

Výraznejšia odozva na simuláciu stresu je doménou fondov s vyšším podielom akciových investícií. Podľa očakávania najväčší pokles NAV, v priemere o 20 %, by pri realizácii stresového scenára zaznamenali indexové fondy dôchodkového sporenia, keďže prakticky celý ich majetok pozostáva z akciových investícií. Za nimi so stratou 13,5 % nasledujú poisťné unit-link produkty a podielové fondy akciovej kategórie, pričom v oboch týchto skupinách sú výsledky jednotlivých subjektov pomerne široko rozptýlené okolo uvedenej priemernej hodnoty. Tesne nad hranicou 10 % kontrakcie hodnoty dôchodkovej jednotky sa typicky nachádzali výsledky jednotlivých akciových a zmiešaných dôchodkových fondov. Sektor doplnkového dôchodkového sporenia by ako celok čelil zníženiu hodnoty aktív o 7 %. Pre väčšinu poisťovní (okrem unit-linked aktív) a dlhopisových podielových fondov odhadnuté potenciálne straty nepresiahli 5 % ich NAV. Najmenší vplyv stresového scenára sa ukázal v prípade dlhopisových fondov druhého piliera dôchodkového sporenia.

Poisťovne potvrdili svoju dlhodobú odolnosť voči nepriaznivým šokom

Prevažná väčšina poisťovní je schopná zvládnuť kombináciu viacerých nepriaznivých šokov bez poklesu kapitálovej primeranosti pod 100 %. Sektor sa testoval na nárast škodovosti v neživotnom poistení, nárazové odkupy v životnom poistení a nepriaznivý vývoj na finančných trhoch.¹⁵¹ V základnom scenári by priemerná kapitálová primeranosť mala iba rásť. V stresovom scenári by v prvom roku poklesla o 14 p. b. na 170 %, a následne by sa začala obnovovať. V žiadnej poisťovni by kapitálová primeranosť nepoklesla pod 90 %.

¹⁵¹ V neživotnom poistení sa predpokladá nárast škodovosti neživotného poistenia o 10 p. b. oproti dlhodobému priemeru individuálnych poisťovní v prvom roku trojročného horizontu stresového testovania. Kalibrácia približne zodpovedá scenáru, že by škodovosť v každom z troch dominantných individuálnych odvetví neživotného poistenia narástla na najvyššiu pozorovanú hodnotu od roku 2016. Zároveň sa predpokladá, že celé dodatočné náklady na poisťné plnenia budú znášať domáce poisťovne, a nič z nich neprenesú na zaisťovateľov. V životnom poistení sa predpokladajú jednorazové odkupy vo výške 20 % v prvom roku trojročného horizontu stresového testovania. Sú vyjadrené ako polovica hrubej kapitálovej požiadavky na solventnosť pre riziko hromadného odstúpenia od zmluvy, ktorú poisťovne pravidelne počítajú a vykazujú NBS. Kapitálová požiadavka na solventnosť je následne znížená o odkúpené zmluvy životného poistenia, t. j. o 20 % z objemu celkového upisovacieho rizika životného poistenia.

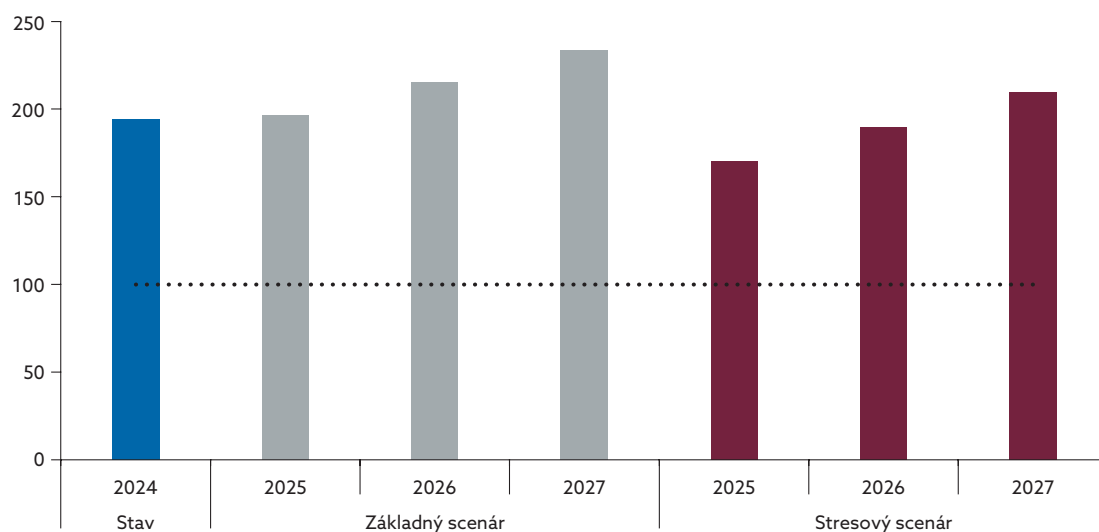
Trhové riziká sú vyjadrené precenením investícií zhodne so scenármi v bankovom sektore a sektoroch spravujúcich aktíva.

Referenčnou hodnotou pre výšku zisku pre každý rok horizontu stresového testovania je zisk z posledného kalendárneho roku pred stresovým testovaním. Ten sa následne upravuje o dodatočné náklady plynúce z neživotného a životného poistenia, resp. precenenie investícií. V prípade, že individuálna poisťovňa dosiahne v danom roku zisk, predpokladá sa, že polovicu z neho rozdelí na dividendách.

Graf 27

Priemerná kapitálová primeranosť by aj v stresovom scenári zostala dostatočne vzdialená od požadovanej hranice

Priemerný ukazovateľ SCR za domáce poisťovne – pozorovaný, v základnom scenári a stresovom scenári (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: SCR – kapitálová požiadavka na solventnosť.

Skratky

Basel III	medzinárodný regulačný rámec pre banky Bazilej III
CCyB	countercyclical capital buffer (proticycklický kapitálový vankúš)
CRR 3/CRD 6	Capital Requirements Regulations 3 and Capital Requirements Directive 6 (bankový balík nariadenie CRR 3 a smernica CRD 6)
DDS	doplnková dôchodková spoločnosť, dôchodkové sporenie v 3. dôchodkovom pilieri
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť, dôchodkové sporenie v 2. dôchodkovom pilieri
DSTI	debt service-to-income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	debt-to-income (ratio) (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa)
EBA	European Banking Authority (Európsky orgán pre bankovníctvo)
ECB	European Central Bank (Európska centrálna banka)
EPIFP	expected profits included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté v budúcom poistnom)
EÚ	Európska únia
FKI	fond kolektívneho investovania
FSAP	Financial Sector Assessment Program (program hodnotenia finančného sektora)
HDP	hrubý domáci produkt
ICR	interest coverage ratio (ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami)
IRB	internal ratings-based approach (prístup založený na interných ratingoch)
IŽP	investičné životné poistenie
KI	kolektívne investovanie
KŽP	klasické životné poistenie
LCR	liquidity coverage ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LTV	loan-to-value ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
LTD	loan-to-deposit ratio (ukazovateľ úverov k vkladom)
MMF	Medzinárodný menový fond
MREL	minimum requirement for own funds and eligible liabilities (požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
NAV	net asset value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
NP	neživotné poistenie
NSFR	net stable funding ratio (ukazovateľ čistého stabilného financovania)
p. b.	percentuálny bod
PN CCyB	positive neutral CCyB
PZP	povinné zmluvné poistenie
PVZ	primeranosť vlastných zdrojov
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
ROA	return on assets (návratnosť aktív)
ROE	return on equity (návratnosť vlastných zdrojov)
SCR	solvency capital requirement (kapitálová požiadavka na solventnosť)
SLASPO	Slovenská asociácia poisťovní

SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
SR	Slovenská republika
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
TLTRO	targeted longer-term refinancing operation (cielená dlhodobá refinančná operácia)
ÚPSVaR SR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky
USA	Spojené štáty americké
ŽP	životné poistenie