

Správa o finančnej stabilite

Máj 2026



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

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 21. mája 2026.

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2026

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	6
Zhrnutie	7
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	10
1.1 Riziká vzrásť najmä v dôsledku geopolitických konfliktov a obáv z rastu cien energií	10
1.2 Slovenská ekonomika pribrzdila svoj rast	20
2 Financovanie ekonomiky	24
2.1 Rast hypoték pravdepodobne už dosiahol svoj vrchol	24
2.2 Ceny bývania pokračovali v raste aj v roku 2026	26
2.3 Cielené nastavenie LTV prispeje k stabilite úverových portfólií	32
2.4 Dynamika rastu podnikových úverov sa spomalila na pozadí nevýrazného ekonomického vývoja	40
3 Finančná situácia domácností a podnikov	42
3.1 Citlivosť domácností zostáva zvýšená	42
3.2 Finančná situácia podnikov zostáva napriek protivetru dobrá	49
4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora	57
4.1 Finančná pozícia bánk zostáva stabilná	57
4.2 Odolnosť slovenských bánk sa potvrdila aj v stresovom testovaní	62
4.3 Pozícia domácich bánk v likvidite je stabilná	64
4.4 Proticyklický kapitálový vankúš sa nemení	66
5 Ostatné sektory	68
5.1 Poistovne sa opierali o neživotné poistenie	68
5.2 Subjekty spravujúce aktíva naďalej rýchlo napredovali	71
5.3 Zvýšená citlivosť subjektov najmä na tržové riziká	75
Skratky	79
Zoznam boxov	
Box 1 Riziká plynúce z konfliktu v Iráne	11
Box 2 Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov	22
Box 3 Byty a domy pribúdajú rýchlejšie ako ľudia, veľa bytov zostáva málo využitých	28
Box 4 Hypotéky poskytnuté dlžníkom s príjmami z podnikania sú rizikovejšie ako ostatné hypotéky	46
Box 5 Vývoj v automobilovom sektore z pohľadu finančnej stability	53
Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1 Scenáre makroekonomického vývoja	22

Zoznam grafov

Graf 1	Závislosť krajín od dovozu ropy je rôzna a predznamenáva zraniteľnosť ekonomiky voči zmene ceny ropy	12
Graf 2	Dovoz energetických surovín a nadväzujúcich medziproduktov	13
Graf 3	Dovoz energetických surovín do krajín EÚ je v porovnaní so Slovenskom členitejší	14
Graf 4	Najcitlivejšie na výpadok dodávok ropy sú odvetvia dodávok energií, dopravy a chemickej výroby	15
Graf 5	S vyššími úsporami rastie aj podiel investujúcich domácností	19
Graf 6	Dopyt po hypotékach v priebehu roka 2025 pravdepodobne dosiahol vrchol, následné zmiernenie tempa bolo spojené aj s utlmením poklesu úrokových sadzieb	24
Graf 7	Ďalší rast portfólia hypoték bude závisieť najmä od vývoja cien nehnuteľností a počtu hypoték	25
Graf 8	Trh s bývaním sa zrýchlil vo všetkých regiónoch	27
Graf 9	Ceny nehnuteľností aj naďalej rastú, finančná dostupnosť bývania ostáva na nízkej úrovni	28
Graf 10	Výstavba bytov a domov pokračovala a bola vyššia ako prírastok obyvateľov	29
Graf 11	Kúpa druhého a ďalšieho bytu je pomerne rozšírená	30
Graf 12	Aj v mestách je množstvo bytov a domov s nízkou spotrebou elektrickej energie	31
Graf 13	Hypotéky na tretie a ďalšie nehnuteľnosti sú relevantné najmä vo vekovej skupine nad 40 rokov	33
Graf 14	Parametre poskytovaných hypoték naznačujú vyššiu rizikovosť pri financovaní tretej a ďalšej nehnuteľnosti (graf vľavo), ako aj možnosť využiť zvýšenie limitu pri hypotékach pre mladých (graf vpravo)	36
Graf 15	Sprísnenie limitu pre LTV pre tretie a ďalšie nehnuteľnosti a jeho uvoľnenie pre mladých sa z pohľadu rizikovosti do veľkej miery kompenzujú	38
Graf 16	Slabšia úverová dynamika v porovnaní s krajinami EÚ je spôsobená primárne najväčšími podnikmi	41
Graf 17	Finančná situácia domácností sa nevyvíjala priaznivo, čo sa premietá aj do slabšej schopnosti splácať úvery	42
Graf 18	Priemerný aktuálny DSTI sa prechodne zhoršil	43
Graf 19	Zhoršenie kreditnej kvality portfólia je čiastočne výsledkom vyššej aktuálnej hodnoty DSTI	44
Graf 20	Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku domácností	45
Graf 21	SZČO a podnikatelia majú výrazný podiel na nových hypotékach a vyššiu rizikovosť v porovnaní so zamestnancami	47
Graf 22	Tržby sa zhoršili a čistý zisk mierne poklesol	49
Graf 23	Finančná situácia podnikov je v porovnaní s minulosťou dobrá, ale podiel úverov podnikom s rizikovými charakteristikami sa zvýšil	52
Graf 24	Štruktúra európskej automobilovej výroby a jej najvýznamnejších dodávateľských sektorov	54
Graf 25	V priebehu roka 2025 sa zmenila štruktúra exportu a poklesla produkcia aj objednávky	55
Graf 26	Medziročný pokles zisku v znamení rastu nákladov	58
Graf 27	Návratnosť kapitálu sa postupne zlepšuje	58
Graf 28	Očakáva sa spomalenie rastu čistých úrokových príjmov, resp. opätovný pokles v prípade stresových scenárov	60

Graf 29	Nižšie rizikové váhy podporili primeranosť kapitálu, celkový voľný kapitál však mierne klesol	61
Graf 30	Vážny ekonomický šok by dočasne oslabil ziskovosť bánk a znížil kapitálovú primeranosť, banky by ho však ustáli	64
Graf 31	Prílev zdrojov financovania len mierne zaostal za nárastom objemu úverov; obdobie prežitia medziročne bez výraznej zmeny	65
Graf 32	K medziročnému nárastu zisku poistného sektora prispelo najmä neživotné poistenie	69
Graf 33	Nárast poistného v neživotnom poistení reagoval na zvýšené náklady	70
Graf 34	Len menšia skupina fondov využíva finančné deriváty vo významnejšej miere; v dlhopisových portfóliách rastie podiel dlhších splatností	74
Graf 35	Vyšší podiel akciových investícií sa premieta do výraznejšieho dopadu stresového scenára	76
Graf 36	Priemerná kapitálová primeranosť by aj v stresovom scenári zostala dostatočne vzdialená od minimálnej hranice, polovica poisťovní by si zachovala kladný zisk	77

Zoznam schém

Schéma 1	Diferenciácia limitov pre LTV	35
----------	-------------------------------	----

Úvod

V posledných rokoch sme v Správach o finančnej stabilite často upozorňovali na zvýšenú neistotu a nové výzvy, ktorým ekonomika čelí. Nedávny vývoj, žiaľ, zásadné zlepšenie nepriniesol. Popri pomalom ekonomickom raste a pretrvávajúcej neistote sa tento rok musíme vyrovnávať s novými rizikami najmä v podobe cien energií a ich vplyvu na infláciu.

U nás doma si zaslúži pozornosť vývoj hypotekárneho trhu, ktorý naďalej rýchlo rastie, hoci svoj vrchol už pravdepodobne dosiahol. Záujem o kúpu bývania zostáva vysoký, keďže ho podporujú rastúce ceny nehnuteľností a postupné zvyšovanie úrokových sadzieb hypotekárnych úverov.

Zvyšuje sa však aj investičný dopyt a kúpa bytu už vo väčšine prípadov neslúži na zabezpečenie prvého bývania. Pre finančnú stabilitu to predstavuje nové riziko. Národná banka Slovenska na tento vývoj reaguje zmenou niektorých limitov pri poskytovaní hypoték. Nové pravidlá budú preto viac zamerané na investičný dopyt a sprísnia sa pri hypotékach na tretie a ďalšie domy a byty. Zároveň sa však uvoľnia pre mladých, ktorí riešia svoje prvé bývanie.

Výzvy sa nevyhýbajú ani podnikovému sektoru. Hoci jeho finančná situácia zostáva priaznivá, neistota pretrváva na vysokej úrovni. Odráža sa to v spomalení úverovej aktivity predovšetkým pri veľkých podnikoch a v priemysle. Osobitné riziká, najmä v podobe cien a konkurencie z Číny, čoraz viac zasahujú aj ekonomický motor mnohých krajín – automobilový priemysel. Vzhľadom na dôležitosť sektora pre slovenskú ekonomiku ide o vývoj, ktorý treba pozorne sledovať.

Aj napriek týmto tlakom je domáci finančný sektor v dobrej kondícii. Zátťažové testy potvrdili, že banky by zvládli aj výrazné zhoršenie ekonomického a finančného prostredia. Majú dostatok kapitálu a likvidity a dokážu generovať zisk. Vďaka tomu je bankový sektor stabilný, odolný voči prípadným šokom a schopný naďalej financovať podniky a domácnosti.

Aktuálna situácia však vyžaduje zvýšenú ostražitosť. Budúci vývoj bude závisieť od schopnosti ekonomiky prispôbiť sa prísnejším finančným podmienkam v prostredí plnom neistoty. Našou úlohou zostáva dôsledne monitorovať existujúce a vznikajúce nerovnováhy a byť pripravení včas reagovať s cieľom ochrániť stabilitu finančného systému, a tým aj ľudí a podniky.



Peter Kažimír

guvernér Národnej banky Slovenska

Zhrnutie

Aj v náročnejšom ekonomickom prostredí ostáva finančný systém na Slovensku stabilný

Finančný systém na Slovensku zostáva stabilný, ziskový a odolný. Ekonomické prostredie je však menej priaznivé ako v minulosti, keďže rast ekonomiky je slabší a neistota zostáva zvýšená.

Externé prostredie aj naďalej predstavuje hlavný zdroj rizík. Konflikt na Blízkom východe prehĺbil geopolitické riziká a negatívne zasiahol najmä globálny trh s energetickými surovinami. Slovensko síce nedováža ropu alebo plyn priamo z oblasti konfliktu ani v závislosti od dovozu ropy nevyčnieva nad priemerom EÚ, no vyššie ceny energií zvýšia infláciu.

Domáci ekonomický rast oslabuje kombinácia externých rizík, opatrnejšieho správania domácností, konsolidácie verejných financií a slabej konkurencieschopnosti domácej ekonomiky. Tá je dôležitá pre dlhodobú udržateľnosť, no v krátkodobom horizonte tlmí domáci dopyt. Slabší ekonomický rast sa postupne prejavuje aj v úverovej aktivite, najmä pri podnikoch.

V roku 2025 pokračovala zvýšená aktivita na trhu hypoték aj nehnuteľností

Úverovanie domácností pokračovalo v silnom raste, no hypotekárny trh už pravdepodobne dosiahol svoj vrchol. Dopyt po hypotékach podporilo najmä predchádzajúce zlepšenie úrokových podmienok a rast cien nehnuteľností. V ďalšom období sa však rast hypoték môže mierne spomaliť v dôsledku slabnúceho trhu práce, pomalšieho rastu príjmov a mierneho zvýšenia úrokových sadzieb.

Ceny bytov rástli dvojciferným tempom, ktoré sa začiatkom roka 2026 ešte mierne zrýchlilo. Popri tom sa zvýšila aj obrátkovosť trhu. Na rast cien bývania už dlhodobo vplýva silný dopyt a obmedzená ponuka nových bytov. Na druhej strane dáta naznačujú, že ani výstavba nových bytov nemusí automaticky znamenať pomalší rast cien alebo vyššiu dostupnosť bývania pre mladých. Dôležitú úlohu tu totiž zohráva investičný dopyt. Podiel nákupov druhej a ďalšej nehnuteľnosti rastie a len v roku 2025 viac ako polovicu nehnuteľností na bývanie kúpili ľudia, ktorí už aspoň jednu vlastnili. Zároveň je na trhu veľký počet málo využívaných bytov. Vo veľkých mestách tvoria viac ako 10 % všetkých bytov a v takmer všetkých sledovaných mestách tento podiel stúpa.

Rastúci investičný dopyt po nehnuteľnostiach si vyžaduje zvýšenú pozornosť aj z pohľadu finančnej stability. Z hypoték poskytnutých v roku 2025 bolo 16 % klientom, ktorí už predtým vlastnili aspoň dve nehnuteľnosti, ďalších 39 % vlastnilo jednu. Úvery na investičné nákupy pritom môžu prispievať k vyššiemu riziku, pretože pri zhoršení situácie môže rásť motivácia dlžníkov nehnuteľnosť predať, čo by v horšom scenári mohlo zosilniť pokles cien. Investičný dopyt zároveň môže umelo prispievať k rastu cien bývania, a tým zhoršovať jeho dostupnosť pre ľudí, ktorí si kupujú prvé bývanie.

NBS preto prichádza s návrhom úpravy limitov pre LTV, ktorý by lepšie rozlíšil medzi rôznymi typmi dopytu po nehnuteľnostiach na bývanie. Pri financovaní tretej a ďalšej nehnuteľnosti by sa limit pre LTV sprísnil, čo by malo zmierniť riziká spojené s investičným dopytom. Naopak, pre mladých klientov kupujúcich svoje prvé bývanie tým vzniká priestor na uvoľnenie limitu, čo zníži vstupnú bariéru pri jeho financovaní. Pri takomto kombinovanom prístupe by sa nemala zmeniť rizikovosť bankových portfólií a neočakáva sa ani významný dopad na rast úverov, mala by sa zmeniť len jeho štruktúra. Dostupnosť bývania je však komplexná téma – okrem voľnejších podmienok financovania a flexibilnejšej ponuky je dôležité zamerať sa najmä na silnejúci investičný dopyt po nehnuteľnostiach.

Domácnosti aj podniky sú stále schopné splácať úvery, no ich citlivosť zostáva zvýšená

Časť domácností zostáva na nepriaznivý vývoj citlivejšia. Dôvodom sú vyššie úrokové sadzby, pomalší rast príjmov a zvýšené životné náklady. Pri hypotékach zostáva podiel zlyhaných úverov nízky, no pri spotrebiteľských úveroch sa kreditná kvalita portfólia zhoršila na úroveň pred štyroch rokov.

Dôsledné sledovanie si vyžadujú najmä hypotéky poskytnuté živnostníkom a podnikateľom. Ich význam v posledných rokoch výrazne vzrástol a dnes tvoria takmer pätinu hypotekárneho portfólia. V dôsledku väčšej kolísavosti príjmov a ich zložitejšieho overovania sú však rizikovejšie, čo potvrdzujú aj údaje z minulosti. Príjem živnostníka sa často odhaduje na základe časti tržieb, čo nemusí vždy presne zachytiť jeho skutočnú schopnosť dlhodobo splácať úver. Banky by preto mali pri týchto klientoch dôsledne posudzovať kvalitu a stabilitu príjmov.

Finančná situácia podnikov zostáva pomerne dobrá, hoci ekonomické prostredie je slabšie. Rok 2025 sa z pohľadu tržieb začal priaznivo, no neskôr prišiel útlm, ktorý pokračoval aj na začiatku roka 2026. Zisk podnikov za rok 2025 sa medziročne znížil len mierne, pričom vyššie mzdové a daňové náklady čiastočne kompenzovali pokles úrokových nákladov. Podiel zlyhaných úverov zostáva stabilný. Úverovanie podnikov sa spomalilo najmä pri veľkých podnikoch a v priemysle. V sektore komerčných nehnuteľností sa rozbehla investičná aj nájomná aktivita, ale sektor zostáva zraniteľný.

Viacerým štrukturálnym výzvam v súčasnosti čelí aj automobilový priemysel. Patria medzi ne clá v USA, rastúca konkurencia z Číny a tlak na zmenu výrobných modelov. Vzhľadom na dominanciu tohto sektora v slovenskej ekonomike je preto automobilový priemysel dôležitý aj z pohľadu finančnej stability. Riziká však zmierňujú dva faktory. Prvým je relatívne nízke vystavenie domácich bánk voči tomuto sektoru vrátane dodávateľov. Druhým je doterajšia schopnosť výrobcov prispôbiť sa a presmerovať časť exportu na iné trhy.

Bankový sektor zostáva silný a odolný

Bankový sektor si udržal robustnú ziskovosť. Čisté úrokové príjmy by v najbližšom období mohli ďalej rásť, a to najmä vďaka rastu hypotekárneho portfólia. Ziskovosť zároveň vytvára bankám priestor na krytie prípadných budúcich strát a podporuje ich schopnosť financovať ekonomiku. Kapitálová aj likviditná pozícia bánk zostáva silná. V súčasnosti nedochádza k nadmernej tvorbe cyklických rizík, no neistota

v ekonomickom prostredí je zvýšená. NBS preto ponecháva proticyklický kapitálový vankúš na aktuálnej úrovni.

Stresové testovanie potvrdilo, že banky by zvládli aj výrazne nepriaznivý vývoj. Odolnosť sektora sa potvrdila aj v scenári, ktorý kombinoval výraznejšie zhoršenie výkonnosti ekonomiky s nárastom inflácie v dôsledku drahších energetických surovín. Potenciálny šok v ekonomike by banky pocítili v podobe nárastu strát zo zlyhaných úverov. Jeho dopady na bankový sektor by však vďaka naakumulovanému kapitálu a ziskovosti boli len mierne.

Poistovne, fondy a dôchodkové sporenie rástli, citlivosť na vývoj na finančných trhoch však zostáva prítomná

Ziskovosť poisťovní sa zlepšila najmä v neživotnom poistení. Poistné v tomto segmente s odstupom dobiehalo predchádzajúcu infláciu, čo pomohlo zlepšiť výsledky sektora. Sprísnenie legislatívy v prípade chýbajúceho povinného zmluvného poistenia môže zlepšiť rovnováhu medzi poistným a nákladmi na poistné plnenia v poistení áut.

Aktíva v kolektívnom investovaní a dôchodkovom sporení rástli, k čomu prispelo zhodnotenie aktív aj prílev nových klientov. Zároveň ďalej rástol podiel akciovej časti portfólií, čo síce zvyšuje výnosový potenciál v dobrých časoch, ale aj citlivosť na prípadný pokles finančných trhov.

Riziká v slovenskom sektore fondov sú v porovnaní s niektorými zahraničnými trhmi obmedzené. Na európskej úrovni sa často diskutuje o rizikách v sektore správy aktív, najmä o nesúlade likvidity aktív a pasív, pákovom efekte a vzájomnej prepojenosti. Vo všeobecnosti možno skonštatovať, že slovenský nebankový sektor nedisponuje vo výraznejšej miere žiadnou z vyššie uvedených rizikových črt.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

1.1 Riziká vzrástli najmä v dôsledku geopolitických konfliktov a obáv z rastu cien energií

Nenaplnenú hrozbu obchodnej vojny strieda realita ozbrojeného konfliktu v Iráne a súvisiaci energetický šok

Globálna ekonomika prechádzala v minulom roku náročnou zaťažkovou skúškou v podobe rekonfigurácie obchodných vzťahov medzi Spojenými štátmi a zvyškom sveta. Celý proces sprevádzala neistota a vyostrená rétorika hlavných aktérov a v určitých momentoch sa zdalo, že roztočenie špirály obchodnej vojny je na spadnutie. Napokon k takémuto vyhroteniu nedošlo a situácia sa ku koncu roka stabilizovala okolo nového usporiadania pomerov. Napriek zavedeniu ciel na väčšinu tovarového importu do najväčšej ekonomiky USA tempo medzinárodnej obchodnej výmeny dokonca akcelerovalo. Aj v širšom zmysle slova svetové hospodárstvo preukázalo nad očakávania dobrú robustnosť, prispôsobivosť a obávané čierne scenáre sa nenaplnili.

Relatívne pokojnejšie geopolitické a geoeconomické podmienky dlho nevydržali a s nástupom roka 2026 sa na scéne objavila nová vlna turbulencií a zdrojov neistoty. Intervencia vo Venezuele a spory ohľadom Grónska boli iba predohrou hlavného dejstva. Tým sa stal ostrý vojenský konflikt medzi USA a Iránom, ktorý sa rozhorel v posledných februárových dňoch. Keďže rukojemníkom tejto vojny sa stal námorný transport energonosičov z Perzského zálivu a vo viacerých okolitých krajinách došlo aj k poškodeniu ťažobnej a spracovateľskej infraštruktúry, výsledkom je energetický šok, ktorý je už teraz nezriedka hodnotený ako najväčší v histórii. Nedostatok ropy vytlačil jej cenu zo 60 USD/barel na začiatku roka 2026 do pásma okolo hranice 100 USD/barel. Skokový nárast ceny zaznamenal aj zemný plyn a ohrozené sú aj dodávky ďalších kritických komodít.

Energetický šok bude pôsobiť ako brzda ekonomickej aktivity a súčasne prispeje k vyššej inflácii. Nepredvídateľnosť ďalšieho smerovania konfliktu však v tejto fáze znemožňuje spoľahlivejšiu kvantifikáciu týchto vplyvov. Všetko do veľkej miery závisí od dĺžky trvania faktickej uzávery Hormuzského prielivu a rozsahu poškodenia produkčných kapacít v regióne. Už aj v prípade ukončenia bojových operácií v krátkej budúcnosti sa globálny rast HDP v tomto roku zrejme spomalí na 3,1 %, čo je oproti tomu minulému menej o nie úplne zanedbateľné tri desatiny percentuálneho bodu, a inflácia vystúpi na 4,4 %.¹ Extrémnejšie scenáre vývoja s pretrvávajúcou zvýšenou cenou energetických, ale aj ďalších dotknutých surovín by mohli stiahnuť hospodársky rast iba k dvom percentám a infláciu, naopak, vyhnúť k šiestim percentám.

¹ Referenčná prognóza MMF World Economic Outlook Spring 2026.

Eurozóna ako čistý dovozca energií bude patriť medzi hospodársky viac zasiahnuté regióny. Už aj pred nástupom aktuálneho energetického šoku sa predpokladalo, že eurozóna medziročne mierne spomalí a jej výkonnosť bude v lepšom prípade tesne nad jedným percentom v dôsledku plného nábehu ciel a agresívnej priemyselnej konkurencie zo strany Číny. Aktuálna situácia tento výhľad iba potvrdzuje. Vo variante predlžujúceho sa iránskeho konfliktu nemožno vylúčiť ani minimálny, prípadne žiadny rast a návrat inflácie k vyšším jednotkám.

Box 1

Riziká plynuce z konfliktu v Iráne

Konflikt v Iráne spôsobil ponukový šok na trhu energetických surovín

Trh s energiami má pre ekonomiku systémový charakter a jeho vývoj sa premieta naprieč celým hospodárstvom. Cenový vývoj, ako aj samotná dostupnosť energetických surovín sú v súčasnosti sprevádzané zvýšenou mierou neistoty. Aj preto aktuálna situácia na trhu s energiami predstavuje relevantné riziko pre finančnú stabilitu. V závislosti od typu šoku môže mať rôzne dôsledky. Cenové šoky môžu ohroziť finančnú stabilitu najmä prostredníctvom tlaku na náklady podnikov a domácností, rastu inflácie a narušenia stability ekonomického prostredia. Na druhej strane šoky v dostupnosti energií môžu priamo obmedziť produkciu a prerásť do širšej ekonomickej krízy, pričom šok sa šíri postupne cez výrobné reťazce. Skúsenosti z minulosti ukazujú, že energetické šoky nepôsobili izolovane, ale ako spúšťač v prostredí existujúcich nerovnováh. Ich vplyv sa šírila najmä prostredníctvom rastu nákladov podnikov, poklesu reálnych príjmov domácností a následného sprísnenia finančných podmienok, čím sa zosilňovali už prítomné slabiny ekonomiky. Čiastočne zmierňujúcim faktorom je dlhodobý postupný pokles dôležitosti ropy na tvorbe pridanej hodnoty moderných ekonomík.

Neistota sa týka najmä cien energetických surovín a na ne naviazaných medziproduktov

Aj keď iránska kríza bude mať rozdielny dosah na jednotlivé ekonomiky sveta, cenový dopad pocítia všetci – a to aj krajiny, ktoré nedovážajú tieto suroviny z oblasti konfliktu². Rast cien komodít sa negatívne prejaví vo všetkých importujúcich ekonomikách bez ohľadu na to, či sú od dovozu z konfliktnej oblasti priamo závislé alebo nie. Pre importujúce krajiny je kľúčové, v akej miere sú závislé od dovozu komodít, predovšetkým ropy a plynu. Naopak, najmenej zasiahnuté budú ekonomiky mimo oblasti konfliktu, ktoré exportujú ropu a plyn. Exportujúce krajiny v dotknutej oblasti budú v dôsledku exportných obmedzení čeliť predovšetkým výpadkom príjmov.

² Rôznorodý dopad na jednotlivé ekonomiky sveta zdôraznil aj MMF pri prezentácii aktuálneho výhľadu globálneho vývoja. [Príhovor výkonnej riaditeľky MMF, Kristaliny Georgievovej, 9. 4. 2026.](#)

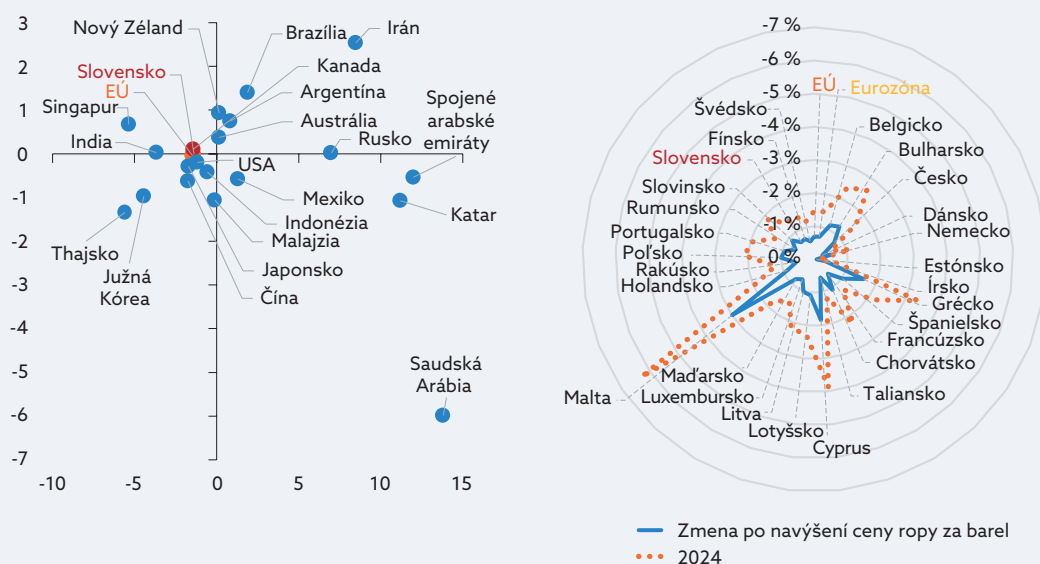
Všetky krajiny EÚ sú čistým importérom ropy, Slovensko je z pohľadu miery závislosti od dovozu ropy približne uprostred. Rozdielna miera závislosti od dovozu, meraná podielom čistých importov ropy³ voči výkonu ich ekonomiky, vystavuje tieto krajiny aj rôznej veľkosti šoku v dôsledku nárastu cien ropy. Najvýraznejšie by takýmto šokom trpeli krajiny s vyšším podielom čistého importu ropy na výkone ekonomiky. Slovensko sa v tomto ukazovateli pohybuje blízko priemeru EÚ, ktorý sa nachádza na úrovni 1,5 % HDP. Ak by sme predpokladali zvýšenie priemernej ročnej ceny ropy na úroveň 120 USD za barel⁴, dodatočné náklady na čistý import tejto suroviny pre slovenskú ekonomiku by boli približne 0,7 % HDP⁵.

Graf 1

Závislosť krajín od dovozu ropy je rôzna a predznamenáva zraniteľnosť ekonomiky voči zmene ceny ropy

Graf vľavo: Podiel čistého importu ropy na HDP vo vybraných krajinách sveta v roku 2024 (vodorovná os) a zmena podielu čistého importu ropy na HDP za obdobie rokov 2015 až 2024 (zvislá os) (% HDP, % HDP)

Graf vpravo: Podiel hodnoty čistého importu ropy na HDP krajiny v roku 2024 (prerušovaná oranžová čiara) a zmena podielu hodnoty čistého importu ropy na HDP krajiny v prípade nárastu ceny ropy na 120 USD/barel ropy (plná modrá čiara) (% HDP)



Zdroj: Eurostat, Trademap, Svetová banka, NBS

Poznámka: Čistý import predstavuje rozdiel medzi celkovým dovozom a vývozom ropy v krajine. Na vodorovnej osi v grafe vľavo záporné hodnoty zobrazujú krajiny s čistým importom ropy a kladné hodnoty predstavujú krajiny s čistým exportom ropy. Na zvislej osi grafu vľavo kladné hodnoty indikujú v prípade krajiny s čistým importom zníženie závislosti ekonomiky od ropy. V prípade krajiny exportujúcej ropu indikujú kladné hodnoty zvýšenie čistého exportu ropy. Čisté importy ropy aj HDP krajín boli prepočítané cez USD.

Miera vystavenia ekonomiky voči rastu cien energetických surovín je podmienená nielen závislosťou od dovozu ropy, ale aj mierou dovoznej závislosti od zemného

³ Čistý import predstavuje rozdiel medzi celkovým dovozom a vývozom ropy.

⁴ Ilustratívny prepočet, dočasné zvýšenie ceny ropy na 120 USD/barel bolo uvažované aj v druhom stresovom scenári stresového testovania.

⁵ Ide o vyšší objem prostriedkov, ktorý by Slovenská republika musela zaplatiť, ak by si v roku 2024 chcela zachovať rovnaký objem čistého importu ropy, no pri zvýšených cenách na úrovni 120 USD/barel.

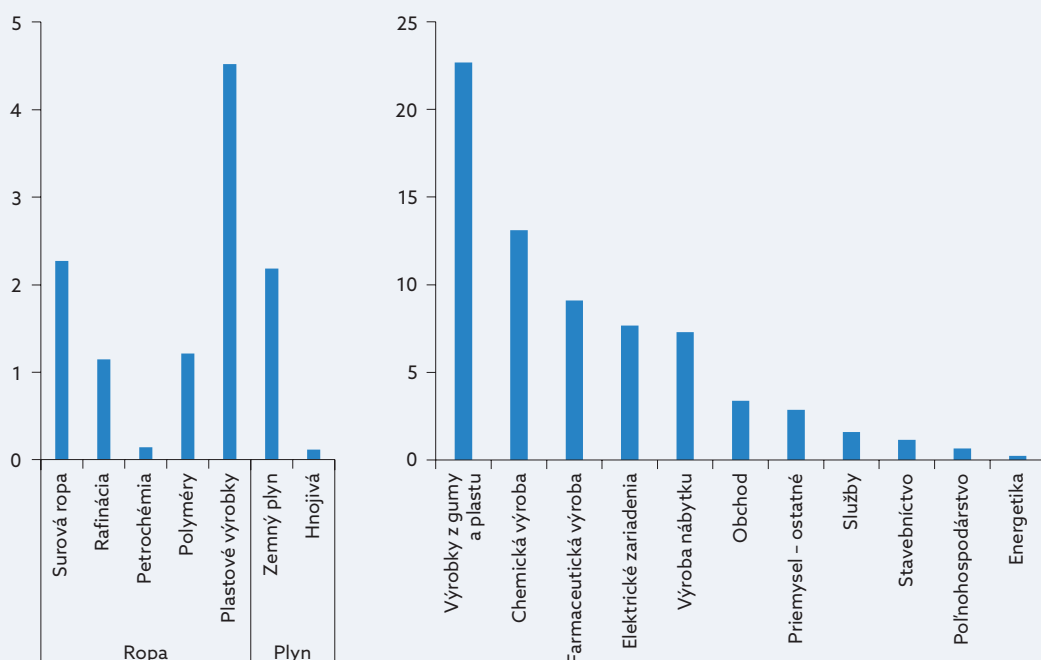
plynu a od medziproduktov naviazaných na tieto komodity.⁶ Ide o vstupy, ktorých ceny a dostupnosť sú odvodené od vývoja na energetických trhoch.⁷ Na Slovensku predstavuje celkový podiel dovozu ropy, plynu a nadväzujúcich medziproduktov takmer 11 % HDP. Najvyššie vystavenie priamemu dovozu vybraných produktov⁸ je prirodzene prítomné v sektore priemyslu spracovávajúcom ropu (53 %), nasleduje výroba výrobkov z gumy a plastu (23 %). Podiel blízko 10 % ešte dosahuje chemická a farmaceutická výroba.

Graf 2

Dovoz energetických surovín a nadväzujúcich medziproduktov

Graf vľavo: Podiel dovozu energetických surovín a medziproduktov ich spracovania na celkovom dovoze v roku 2025 (%)

Graf vpravo: Podiel dovozu energetických surovín a medziproduktov ich spracovania na variabilných nákladoch jednotlivých odvetví v roku 2025 (%)



Zdroj: Eurostat, NBS

Poznámka: V pravom grafe nie je zobrazené odvetvie rafinácie ropy s podielom priameho dovozu na variabilných nákladoch presahujúcim 50 %.

Slovensko v súčasnosti nedováža ropu ani plyn z oblasti dotknutej vojnovým konfliktom v Iráne, čo pomáha zmierniť prvotný šok spojený s týmto konfliktom. Dovoz energetických komodít v rámci EÚ je pomerne diverzifikovaný, čo však vyplýva aj z odlišností medzi jednotlivými štátmi EÚ. Kým Slovensko v minulom

⁶ Cieľom tejto časti nie je identifikovať kompletný reťazec produktov naviazaných na ropu a zemný plyn, keďže v určitom štádiu výroby sa tieto vstupy kombinujú s ďalšími faktormi produkcie. NBS sa preto zamerala na typické produkty, ktoré sa nachádzajú v skorších fázach produkčného reťazca a pri ktorých je väzba na ropu a plyn najpriamejšia. V neskorších štádiách výroby už na zachytenie dopadov využívala input-output prístup, ktorý umožňuje zohľadniť komplexné prepojenia v ekonomike.

⁷ V prípade ropy ide hlavne o petrochemický priemysel, výrobu polymérov, plastov a obalov, ako aj vybrané segmenty finálnej výroby. Pri zemnom plyne ide hlavne o hnojivá a amoniak ako medzistupeň výroby.

⁸ Podiel dovozu energetických surovín a medziproduktov ich spracovania na variabilných nákladoch jednotlivých odvetví.

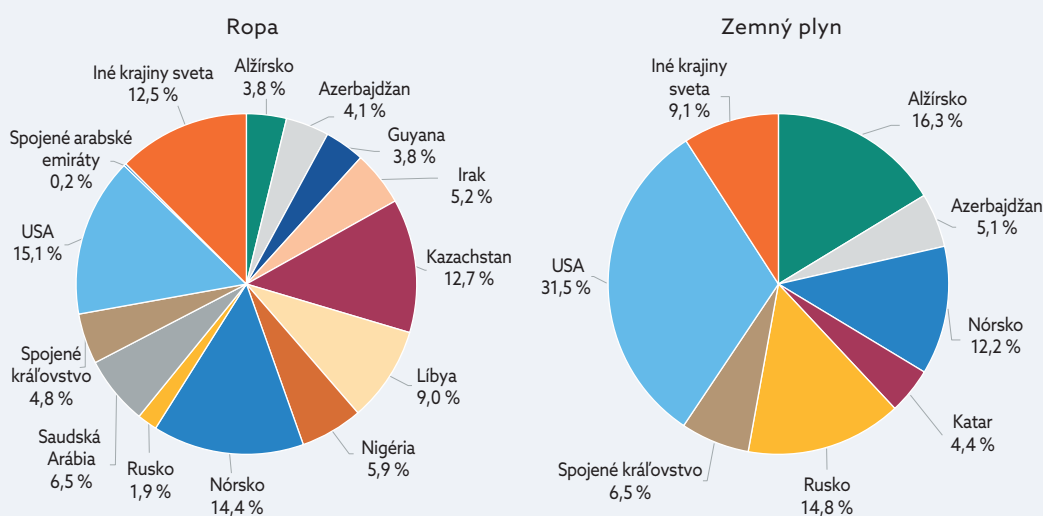
roku dovážalo viac ako štyri pätiny ropy a dokonca vyše 90 % plynu z Ruska, zloženie krajín dovážajúcich ropu a plyn do EÚ bolo značne členitejšie. V rámci EÚ podiel krajín Perzského zálivu dotknutých konfliktom predstavoval pri rope približne 12 % a pri plyne vyše 5 % z importov týchto energetických komodít. Aj keď tieto podiely nie sú výrazné, riziko pre štáty EÚ spočíva v tom, že krajiny importujúce palivá priamo z Blízkeho východu sa budú snažiť vo väčšej miere dovážať palivá z nových trhov, ktoré sú zároveň tradičnými dodávateľmi pre krajiny EÚ.

Graf 3

Dovoz energetických surovín do krajín EÚ je v porovnaní so Slovenskom členitejší

Graf vľavo: Štruktúra importu ropy do EÚ podľa krajín v roku 2025 (%)

Graf vpravo: Štruktúra importu zemného plynu do EÚ podľa krajín v roku 2025 (%)



Zdroj: UN Comtrade, NBS

Nižšia dostupnosť energetických surovín sa môže šíriť v celej ekonomike

Komplexný pohľad na dopad možného výpadku dodávok energetických surovín na Slovensku možno modelovať s využitím vzájomných dodávateľsko-odberateľských vzťahov medzi odvetviami ekonomiky⁹. Pohľad na dovoz ponúka len časť príbehu. Pomocou matíc vstupov a výstupov medzi odvetviami, ktoré kvantifikujú prepojenosť jednotlivých sektorov, však možno získať hrubý odhad¹⁰, ako sa šok v jednom odvetví prenesie do ostatných častí ekonomiky. Model neberie do úvahy len priame vystavenie, ale aj nepriamy dopad prostredníctvom všetkých ďalších vedľajších efektov. Využitím tohto rámca sa tak môžu aproximovať aj sekundárne, terciálne a ďalšie efekty dosahu obmedzenia produkcie v sektore spracovania ropy a odhadnúť vplyv na celkový hospodársky výkon. Príkladom

⁹ Rámec ako vstupné údaje využíva input-output matice vychádzajúce z národných účtov. Na zachytenie výpadku dodávok energetických surovín sa použil input-output model v Ghoshovej forme, ktorý umožňuje analyzovať prenos šoku na strane ponuky. Najnovšie údaje sú dostupné za rok 2022.

¹⁰ Modely vstupov a výstupov majú aj svoje limitácie, ktoré môžu podhodnocovať alebo nadhodnocovať efekty šokov. Modely nezachytávajú nelinearity vo fungovaní dodávateľských vzťahov, čo môže viesť k podhodnoteniu negatívnych efektov. Na druhej strane nerátajú so zmenou správania vplyvom zmien relatívnych cien, čo môže viesť k nadhodnoteniu negatívnych efektov.

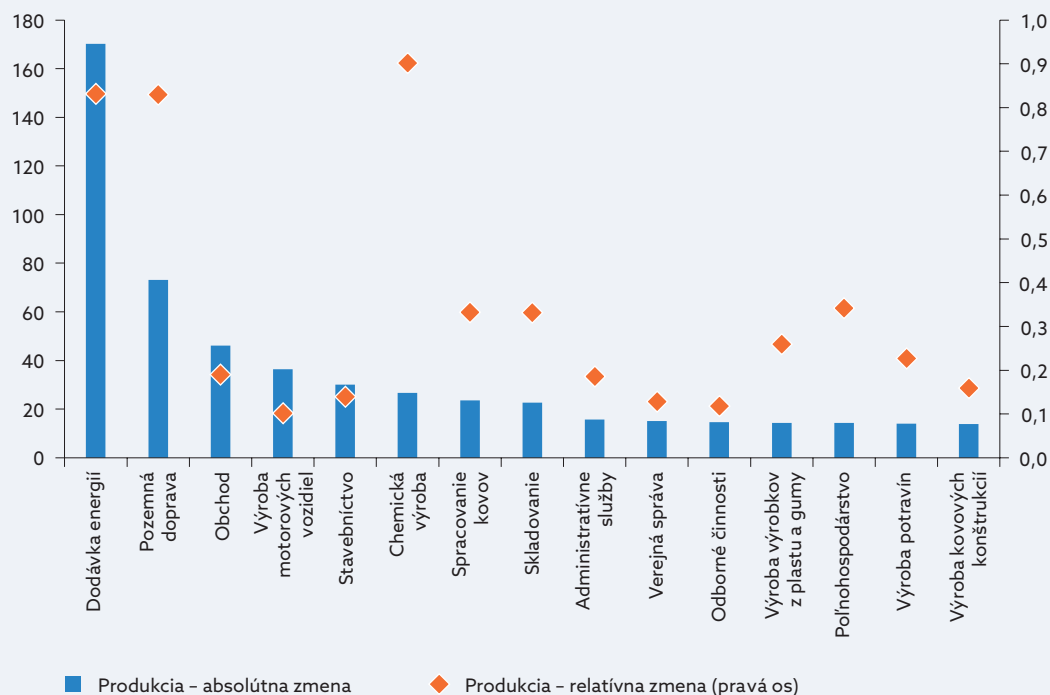
je doprava, ktorá nemá takmer žiadne priame vystavenie, je však významne ovplyvnená nepriamo cez nárast cien pohonných hmôt a následne ovplyvňuje viaceré ďalšie odvetvia.

Na výpadok dodávok ropy sú najcitlivejšie sektory dodávky energií, pozemná doprava a chemický priemysel. Pri 10 % poklese v objeme dovezenej ropy by celková produkcia týchto odvetví poklesla o viac ako 0,8 %. Z pohľadu celkového dopadu na ekonomiku by mal najväčší vplyv sektor dodávky energií nasledovaný pozemnou dopravou, obchodom a výrobou dopravných prostriedkov. Absolútna výška dopadu závisí od veľkosti odvetvia a citlivosti na výpadok dodávok ropy.

Graf 4

Najcitlivejšie na výpadok dodávok ropy sú odvetvia dodávky energií, dopravy a chemickej výroby

Dopad výpadku dodávok ropy na produkciu vybraných odvetví v absolútnom aj relatívnom vyjadrení (mil. EUR, %)



Zdroj: Eurostat, NBS

Finančné trhy, nebankové inštitúcie a v nich zabudované nerovnováhy predstavujú popredné riziká pre finančnú stabilitu

Odozva finančných trhov na nedávne geopolitické udalosti bola zatiaľ pomerne umiernená, s prevažujúcim predpokladom krátkeho trvania konfliktu. Korekcia hlavných svetových akciových indexov kulminovala koncom marca približne na desiatich percentách a menšiu reakciu v porovnaní so stresovou epizódou pri vlaňajšom prvotnom oznámení recipročných cieľ vykazali aj kreditné trhy. Odvtedy ich ocenenie zamierilo nahor, pričom americký benchmark S&P 500 už zaznamenal aj nové historické maximá. Väčšina investorov tak zrejme naďalej vsádza na optimistický výhľad

makrofinančných premenných, okrem iných inflácie, úrokových sadzieb či prínosu AI pre ziskovosť firiem a ekonomickú produktivitu celkovo, ktorý už dlhšie formoval rastový trend finančného cyklu. Prípadná eskalácia blízkovýchodného konfliktu alebo iný nepriaznivý geopolitický impulz môžu napokon iniciovať prehodnotenie takéhoto naratívu. Riziko výraznejších poklesov cien aktív plynie aj zo skutočnosti, že ich ocenenie sa nachádza v hornom pásme ich historickej distribúcie. Uplynulý rastový trend bol navyše ťahaný koncentrovanými nákupmi akciových titulov veľkých technologických spoločností. Tieto spoločnosti investovali alebo plánujú preinvestovať do infraštruktúry AI prostriedky v hodnote stoviek miliárd eur, pričom ich v neustále rastúcej miere získavajú dlhovým financovaním. Ak prísľuby AI zaostanú za súčasnými vysokými očakávaniami, ohodnotenie týchto firiem môže zamieriť nadol a stiahnuť so sebou aj širší trh. Na druhej strane aj v prípade realizácie prínosov AI hrozí pokles ocenenia aktív naviazaných na spoločnosti z odvetví, ktorých obchodný model môže čeliť narušeniu vplyvom takéhoto technologického pokroku. Trvalejšia zmena trhového sentimentu pod tiažou uvedených potenciálnych šokov by mohla viesť k signifikantnému plošnému sprísneniu finančných podmienok a mať presah až do narušenia finančnej stability.¹¹

Zaostrené na:

Kybernetické riziká vyplývajúce z pokročilých modelov umelej inteligencie sú na vzostupe

Nedávny pokrok vo veľkých jazykových modeloch (LLM) vrátane modelu Claude Mythos Preview poukazuje na narastajúce kybernetické riziko s potenciálnymi systémovými dôsledkami pre finančnú stabilitu. Tieto modely majú rozšírené schopnosti v oblasti analýzy zdrojového kódu, ladenia a identifikácie softvérových zraniteľností. Rastúci trend týchto schopností preukazujú výsledky benchmarkového testovania nových modelov, ktoré sú navyše uvádzané na trh s čoraz väčšou frekvenciou. Hoci takéto funkcie môžu významne podporiť obranné kapacity v oblasti kybernetickej bezpečnosti, zároveň vyvolávajú obavy zo zrýchlenia odhaľovania a zneužívania softvérových slabín zo strany škodlivých aktérov.

Z pohľadu finančnej stability nespočíva hlavné riziko jednotlivých kybernetických incidentoch, ale v ich rozsahu, rýchlosti a koordinovanosti. Pokročilé nástroje umelej inteligencie môžu výrazne znížiť náklady a latku odbornej spôsobilosti, potrebné na identifikáciu zraniteľností v široko využívanom finančnom softvéri, platobnej infraštruktúre a u poskytovateľov služieb tretích strán. Tým sa zvyšuje pravdepodobnosť simultánnych alebo reťazových kybernetických incidentov naprieč viacerými inštitúciami, čo môže narušiť fungovanie kľúčových finančných služieb, ako sú platby, zúčtovanie a riadenie likvidity.

Systémový rozmer tohto rizika je mimoriadne významný vzhľadom na silnú závislosť finančného sektora od spoločných technologických riešení

¹¹ V porovnaní s minulosťou zvýšená korelácia medzi pohybom cien na akciových a dlhopisových trhoch toto nebezpečenstvo ešte prehĺbuje.

a cloudových služieb.¹² Ak by nástroje využívajúce umelú inteligenciu podstatne zvýšili efektívnosť kybernetických útokov, výsledkom by mohli byť náhle výpadky prevádzky, strata dôvery a napätie v oblasti likvidity. V podmienkach napätých finančných trhov by aj krátkodobé narušenia mohli zosilniť procyklické efekty a preniesť sa do reálnej ekonomiky.

Ďalším dôležitým aspektom je asymetrické rozloženie rizika. Veľké finančné inštitúcie môžu byť schopné investovať do obranných kapacít založených na umelej inteligencii, zatiaľ čo menšie banky, NBFI a kritickí poskytovatelia služieb môžu v tomto smere zaostávať.

Na uvedené riziká reaguje projekt s názvom Glasswing, ktorý by mal prispievať k ich zmierňovaniu. Ide o koordinovanú obrannú iniciatívu v oblasti kybernetickej bezpečnosti, ktorú nedávno spustila spoločnosť Anthropic ako priamu reakciu na schopnosti modelu Claude Mythos Preview. Predstavuje uzavretý program spolupráce medzi vybranými technologickými firmami, finančnými inštitúciami a verejným sektorom, ktorého cieľom je objaviť a opraviť softvérové zraniteľnosti ešte predtým, než sa dostanú do rúk škodlivých aktérov. Žiadna európska inštitúcia ani súkromná spoločnosť zatiaľ nie je súčasťou tejto iniciatívy.

Naakumulované nerovnováhy a riziká v niektorých častiach rozsiahleho sektora nebankových inštitúcií sú hrozbou procyklického pôsobenia v čase stresu a jeho šírenia naprieč celým finančným systémom. Nesúlad likvidity aktív a pasív, vystavenie voči nelikvidným aktívam, zvýšená finančná páka, koncentrácia a neprehľadná sieť nielen vzájomných, ale aj externých prepojení predstavujú hlavné zdroje zraniteľnosti prítomné v nebankovom sektore. Údaje za rok 2025 ukazujú, že v mnohých oblastiach sa tieto rizikové charakteristiky ešte prehlbovali. Popri hedžových fondoch, realitných a korporátnych dlhopisových fondoch, ktoré často vykazujú vyššie uvedené vlastnosti, sa za posledné mesiace do centra pozornosti dostal aj rýchlo rastúci, ale netransparentný segment *private credit*.¹³ Ešte donedávna jednoznačne kladný postoj sa začína najmä na strane nestabilnejších retailových investorov otáčať a viaceré *private credit* štruktúry čelia za značného mediálneho záujmu zvýšeným redemačným požiadavkám, resp. poklesom trhovej ceny podielov. Tieto posuny odzrkadľujú neistotu, či vykazované ohodnotenie aktív skutočne zodpovedá realizačnej cene, a obavy z ďalších kreditných udalostí.¹⁴ Obmedzovanie vyplatenia podielnikov v plnom

¹² Spoločnosť Anthropic upozorňuje, že jej najnovší model *Claude Mythos Preview* identifikoval tisíce doteraz neznámych kyberneticky slabých miest naprieč hlavnými operačnými systémami a webovými prehliadačmi.

¹³ Hoci európske *private credit* štruktúry sú považované za menej rizikové, ako napríklad americké, a sú aj objemovo menej významné, európski investori na jednej strane a nefinančné korporácie na druhej strane sú výrazne na strane aktív, resp. pasív prepojení s globálnym trhom *private credit*. Vlnu zvýšenej mediálnej pozornosti o segment *private credit* odštartovalo niekoľko intenzívne sledovaných zlyhaní firiem v USA, financovaných cez tento kanál. Okrem toho dochádza k nárastu podielu dlžníkov na dolnom spektre ratingového hodnotenia a zvýšené využitie splácania formou tzv. *payment-in-kind* môže umelo odsúvať ďalšie defaulty na neskôr.

¹⁴ Čoraz väčšie zapojenie zdrojov získaných od *private credit* spoločností pri financovaní masívnych investičných aktivít v oblasti AI skupinou tzv. *hyperscalers* korporácií zintenzivňuje aj linku medzi kreditnými a verejnými akciovými trhami. Zároveň sa zdrojmi od *private credit* sprostredkovateľov výrazne financujú aj odvetvia, ktorých obchodný model sa dostáva pod čoraz väčší tlak vplyvom pokroku v AI, ako napríklad softvérové spoločnosti.

rozsahu v prípade tzv. *semi-liquid funds*, ktoré je ich štandardnou štruktúrnou charakteristikou, je v aktuálnej situácii vnímané ako signál vážnych problémov. Aj keď prevláda názor, že absolútna veľkosť aktív *private credit* ani problémy s kvalitou podkladových portfólií by samy osebe nemali vyvolať otrasy systémového charakteru, predsa len je tu riziko, že prvotná lokalizovaná nedôvera môže prerásť do širšej rizikovej averzie. Tá by vyvolala vlnu cenových posunov, vynútených likvidácií pozícií, obmedzila dostupnosť (re)financovania vo finančnom systéme aj v reálnej ekonomike a napokon by prispela k realizácii kreditných strát v oveľa väčšom rozsahu a nárazovejšie, ako by to zodpovedalo fundamentálnej kvalite pohľadávok.

Najmä nepriaznivá časť spektra makrofinančných scenárov by predstavovala ďalší šok pre beztak výrazne cyklicky i štruktúrne zaťažené financie verejnej správy mnohých krajín. Pretrvávajúce zvýšenie cien energií by zrejme prehĺbilo deficitné hospodárenie štátov a tlačilo na nárast dlhodobých úrokových sadzieb, o čom svedčí aj ich nedávny nárast na viacročné maximá. Tým by sa zvýšila potreba dlhového financovania a jeho ťažisko by sa presunulo ďalej smerom ku kratším emisiám. Pri súčasnom ekonomickom spomalení by sa mohla narušiť dôvera veriteľov v udržateľnosť verejných financií. Turbulencie na kľúčovom referenčnom trhu štátnych dlhopisov majú pritom vysoký potenciál preniesť stres do iných sfér finančného systému a rozšíriť ho aj v cezhraničnej dimenzii. Okrem iného by sa opäť mohla cez pozície v štátnych dlhopisoch naštartovať negatívna dynamika medzi bankovým sektorom a suverénnym rizikom.

Zaostrené na:

Výkyvom na finančných trhoch je priamo vystavená len malá časť slovenských domácností

Jedným z často spomínaných rizík pre finančnú stabilitu je možná korekcia na finančných trhoch. Aj keď z dlhodobého hľadiska tieto investície prinášajú pre domácnosti potenciálne vyšší výnos, prepád trhov môže vystaviť domácnosti negatívnemu šoku.

Aktívne investície na finančných trhoch sú približne v polovičnej výške ako suma prostriedkov na účtoch v bankách a držaná v hotovosti.¹⁵ Aktívne investície, ktoré zahŕňajú najmä investície do podielových fondov a priamy nákup akcií, dlhopisov a kryptoaktív, sú vo výške 23,5 mld. €, na bankových účtoch a v hotovosti domácnosti držia 53,4 mld. €. Väčšina finančných aktív (69 %) je uložená na bankových účtoch, príp. držaná v hotovosti.

Aktívne investície sú navyše z pohľadu rozloženia medzi domácnosťami pomerne koncentrované. Len 11 % domácností aktívne investovalo svoje úspory. Z domácností s menším objemom finančných aktív (do 5 000 €) sú to len 3 %,

¹⁵ Zdrojom údajov sú štvrťročné finančné účty. Analýza nezahŕňa dôchodkové ani poisťné produkty a majetkové účasti vo forme nekótovaných akcií (napr. podiely vo vlastných firmách).

pri finančných aktívach nad 15 000 € podiel investujúcich domácností dosahuje 30 %.¹⁶

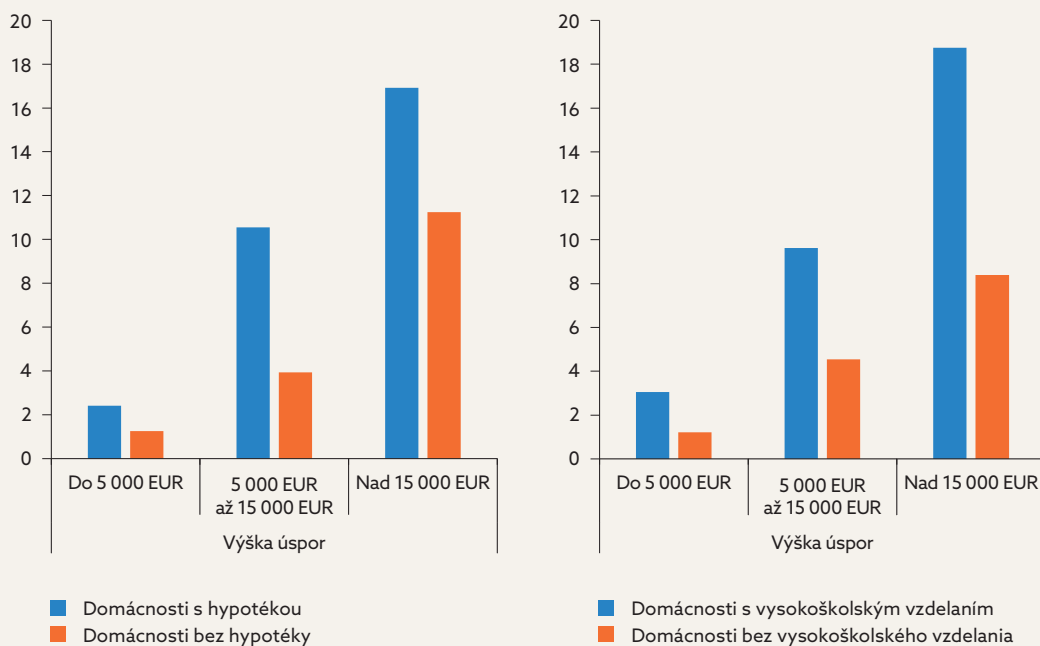
Záujem o aktívne investície rastie s väčším objemom úspor, vyššími príjmami a vyšším vzdelaním. Viac investujú aj domácnosti s hypotékou. Vzhľadom na charakteristiky týchto domácností ide zrejme o domácnosti s vyššou mierou finančnej gramotnosti. V skupine domácností s vysokoškolským vzdelaním, hypotékou a úsporami nad 15 tis. € aktívne investuje na finančných trhoch viac ako polovica (54 %), a to nezriedka aj viac ako tretinu úspor (22 % domácností v tejto skupine). Tejto skupine prislúcha 57 % všetkých aktívnych investícií slovenských domácností.

Graf 5

S vyššími úsporami rastie aj podiel investujúcich domácností

Graf vľavo: Podiel domácností, ktoré aspoň 30 % svojich úspor aktívne investujú do finančných nástrojov, podľa výšky úspor a zadĺženia hypotékou (%)

Graf vpravo: Podiel domácností, ktoré aspoň 30 % svojich úspor aktívne investujú, podľa výšky úspor a vzdelania (%)



Zdroj: HFCS

Poznámka: Aktívne investície do finančných nástrojov zahŕňajú akcie, dlhopisy, podielové fondy, kryptoaktíva a iné. Nezahŕňajú vklady v bankách, hotovosť, dôchodkové fondy ani poistenie. Vysokoškolské vzdelanie sa určilo podľa vzdelania referenčnej osoby v domácnosti.

¹⁶ Zdrojom údajov je HFCS.

1.2 Slovenská ekonomika pribrzdila svoj rast

Domáca ekonomika pod vplyvom neistoty ešte viac spomalí

Ekonomika Slovenska už približne rok a pol stráca na sile. Jej rast utlmovali tak domáce, ako aj vonkajšie faktory. Meniace sa americké obchodné clá, rastúci tlak čínskych exportov a nepriaznivé dôsledky pretrvávajúcej agresie na Ukrajine nepriaznivo pôsobili na ekonomický rast našej ekonomiky z vonku. Z domácej strany to bola naliehavá potreba pokračovať vo fiškálnej konsolidácii a štrukturálne problémy, ktorým slovenská ekonomika čelí už dlhšie obdobie, ako sú najmä rastúce a ťažko predvídateľné ceny energií, zvyšujúce sa náklady práce, výzvy automobilového sektora a nepriaznivá demografia spojená aj s nedostatkom kvalifikovanej pracovnej sily.

Tieto faktory sa v minulom roku podpísali pod spomalenie rastu slovenskej ekonomiky na 0,8 %¹⁷. Spotreba domácností, v minulosti dôležitý zdroj ekonomického rastu, výrazne stratila na sile. Domácnosti ovplyvnené pretrvávajúcou neistotou a časťou konsolidačných opatrení obmedzili svoje výdavky. Neisté časy sa prejavili aj v rozhodnutiach firiem, ktoré pribrzdili svoje investičné zámery. Investície tak boli v uplynulom roku financované hlavne z verejných zdrojov. Verejný sektor svojou spotrebou prispel v uplynulom roku k rastu ekonomiky. Vládny sektor zamestnával najviac ľudí v doterajšej histórii, čo sa prejavilo v náraste výdavkov na mzdy zamestnancov verejnej správy, ale vzrástli aj výdavky na nákup tovarov a služieb a zdravotné výdavky. Po období útlmov sa prebral aj čistý export, ktorému pomohol najmä automobilový sektor a ku koncu roka aj oživené segmenty v oblasti strojov, zariadení a kovov.

Výhľad ďalšieho rastu slovenskej ekonomiky ostáva pochmúrny. K doteraz existujúcim zdrojom neistoty totiž pribudol konflikt v Iráne, ktorý svojou intenzitou a možnosťou okamžitého dopadu na trh energií a ceny zatienil doterajšie faktory. V prípade jeho pretrvania by sa mohol obmedziť vývoz dôležitých komodít (ropa, plyn, hnojivá, síra a meď), čo by zvýšilo ceny týchto komodít. V tomto scenári by sa slovenská ekonomika už v tomto roku mohla ocitnúť v recesii. Ak sa však najhoršie predpovede nenaplnia, dokázala by si udržať krehký polpercentný rast¹⁸.

Ceny boli po väčšinu mesiacov uplynulého roka medzироčne vyššie o viac ako 4 %. K ich nárastu prispela najmä inflácia v službách, ktorú poháňal rast miezd, naopak, ceny energií aj vďaka prijatej energopomoci krotili rast inflácie. V ďalšom období bude pre vývoj cien rozhodujúci vývoj cien energetických surovín a vstupov kľúčových pre poľnohospodárstvo.

Vývoj na pracovnom trhu začal odrážať slabnúci rast ekonomiky, dynamika na prelome rokov však poukázala aj na jeho odolnosť. Úrady práce zaznamenali najvyššiu mieru nezamestnanosti za posledných dva a pol roka, keď na konci roka 2025 dosiahla úroveň 5,3 %¹⁹. Prácu si hľadalo takmer 173-tisíc ľudí. Spomalenie rastu ekonomiky sa prejavuje v zníženej potrebe obsadzovania pracovných miest.

¹⁷ V roku 2024 rástla slovenská ekonomika ešte 1,9 % tempom.

¹⁸ [Strednodobá predikcia NBS makroekonomického vývoja SR, P1Q – 2026.](#)

¹⁹ Miera nezamestnanosti evidovaná úradmi práce, zdroj: UPSVaR SR.

Počet inzerovaných voľných pracovných miest za posledný rok a pol klesol o viac ako štvrtinu.²⁰ Zároveň štatistiky v závere roka zrejme ovplyvnilo aj sprísnenie pravidiel poberania dávok v nezamestnanosti od začiatku tohto roka, ktoré mohlo motivovať časť ľudí k skoršiemu ukončeniu práce ešte v pôvodnom režime. Zmena nastala aj na strane ponuky práce, kde od roku 2022 dochádza v dôsledku demografického vývoja k postupnému znižovaniu počtu ekonomicky aktívnych obyvateľov. Zároveň v novom roku viacero zamestnávateľov oznámilo ukončenie výrobných aktivít na Slovensku. Počet nezamestnaných by sa tak v nadchádzajúcom období mohol pozvoľna zvyšovať.

Slovensko stále čelí naliehavej potrebe dostať svoje verejné financie na udržateľnú trajektóriu

Ani po troch kolách konsolidácie sa deficit verejnej správy zrejme ani v tomto roku nedostane pod 4 % úroveň.²¹ Dlh verejnej správy by sa v tomto prostredí mal zvyšovať a do konca tohto desaťročia by sa bez zásadnejšej zmeny v hospodárení mohol priblížiť k úrovni 70 % HDP. K jeho narastaniu prispieva viacero faktorov. Predovšetkým deficitné hospodárenie verejných financií, v ktorom aj po očistení výdavkov o náklady na dlhovú službu²² výdavky verejnej správy v posledných piatich rokoch významne presiahli rozpočtové príjmy bežného roka. Komplikáciu predstavuje aj čoraz nižší ekonomický rast, ktorý ešte viac sťažuje znižovanie deficitného hospodárenia verejných financií. Okrem slabších rozpočtových príjmov v dôsledku nízkeho ekonomického rastu totiž slabý makroekonomický vývoj v podobe nízkeho rastu HDP stráca svoju schopnosť zmierňovať dlh.²³ Ekonomický rast pritom v minulosti predstavoval dôležitý zdroj tlmenia zadlženosti verejného dlhu v pomere k výkonu ekonomiky. Momentálne v dôsledku slabnúceho rastu ekonomiky jeho pozitívny vplyv vyprcháva. Zároveň v dôsledku zvyšujúcich sa úrokových sadzieb pri refinancujúcich sa slovenských dlhopisoch dochádza k rastu nákladov na obsluhu verejného dlhu. To v kombinácii s rastúcim objemom dlhu vytvára vyššiu potrebu prostriedkov na dlhovú službu štátu²⁴.

Pre zdravý vývoj ekonomiky je nevyhnutné pokračovať vo fiškálnej konsolidácii. Jej kompozícia by však mala zohľadňovať potrebu naštartovania ekonomického rastu. Na dosiahnutie udržateľnej trajektórie verejného dlhu je nutné znížiť primárny deficit verejných financií. V súčasnosti je potenciál fiškálnej politiky reagovať na existujúce riziká značne limitovaný vzhľadom na existujúce úrovne rozpočtového deficitu a rastu zadlženosti verejného sektora. To sa odráža aj v znižovaní potenciálu fiškálnej politiky zmierňovať vplyvy negatívneho vývoja, ako to napríklad bolo aj v čase koronakrízy.

²⁰ Sezónne očistené údaje z najväčšieho inzertného pracovného portálu profesia.sk.

²¹ Kým v roku 2025 hospodárila verejná správa s deficitom približne na úrovni 4,6 %, podľa [aktuálnej prognózy NBS](#) by to v tomto roku mohlo byť 4,3 % HDP.

²² Tzv. primárne saldo verejnej správy presiahlo od roku 2020 s výnimkou jedného roka (2022) 4 % HDP a v minulom roku dosiahlo úroveň tesne pod 3 %.

²³ Tzv. i – g diferenciál (i – implicitná úroková miera dlhu, g – nominálny rast ekonomiky) predstavoval v minulosti významný faktor znižujúci zadlženie slovenského verejného dlhu v pomere k výkonu ekonomiky.

²⁴ Len od roku 2022 implicitná úroková sadzba na verejný dlh vzrástla o 1 p. b. na 2,9 % v roku 2025. Zároveň sa za rovnaké obdobie zvýšil podiel úrokových výdavkov na dlhovú službu na celkových vládnych výdavkoch o 1 p. b. na 3,4 %.

Box 2

Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov

Bankový sektor preverili tri scenáre makroekonomického vývoja

S cieľom preveriť silu a odolnosť slovenského bankového sektora v prípade rôznych variantov nepriaznivého makroekonomického vývoja vykonáva NBS pravidelné stresové testovania bankového sektora. V rámci tohtoročného kola stresového testovania NBS uvažovala s tromi scenármi. V základnom scenári predpokladala pokračovanie existujúcich trendov v bankovom sektore a na úverovom trhu v prostredí makroekonomického vývoja uvažovaného v aktuálnej makroekonomickej predikcii NBS²⁵. Základný scenár slúži ako porovnávacia báza voči stresovým scenárom. Zároveň NBS modelovala dva nezávislé technické stresové scenáre, v ktorých sa snažila nastoliť makroekonomické šoky rôzneho charakteru. V prvom stresovom scenári NBS modelovala šok do reálnej ekonomiky, v ktorom by sa v dôsledku výrazného ochladenia zahraničného dopytu prepadol reálny produkt slovenskej ekonomiky, pričom by významne vzrástla nezamestnanosť, zároveň by sa v dôsledku oslabenia dopytu spomalil rast cien. V druhom stresovom scenári NBS uvažovala s podobným prepacom reálnej ekonomiky, sprevádzaným okrem ochladenia zahraničného dopytu aj zrýchlením inflácie v dôsledku nákladového šoku spôsobeného nárastom cien energetických komodít.

Tabuľka 1

Scenáre makroekonomického vývoja

	Základný scenár				Stresový scenár 1			Stresový scenár 2		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Predpoklady pre makroekonomické ukazovatele a pre simuláciu úverov domácnostiam v riziku										
Reálny HDP (zmena)	0,8	0,5	2,0	2,6	-7,0	0,0	0,9	-7,0	0,0	1,0
Miera nezamestnanosti (hodnota)	5,4	6,0	6,4	6,3	7,6	11,4	11,9	7,2	11,2	12,5
Nominálne mzdy (zmena)	5,7	3,9	3,9	4,5	0,5	3,3	4,5	1,7	6,8	7,1
Reálny disponibilný príjem (zmena)	-1,1	-0,8	2,1	1,5	-4,5	1,3	-0,2	-6,1	1,3	1,0
Inflácia (zmena)	4,2	3,9	2,5	2,9	2,8	0,8	2,4	5,2	5,5	5,5
Cena nehnuteľností (zmena)		10	7	5	-30	0	0	-30	0	0
Úroková sadzba na hypotéky (hodnota)	3,5	3,6	3,8	3,8	3,3	3,2	3,2	3,6	3,8	3,8
Predpoklady simulácie úverov podnikom v riziku										
Nominálne tržby (zmena)	4,1	1,7	3,2	4,0	-14,3	0,3	2,2	-10,0	6,0	4,5
Jednotkové náklady (zmena)										
... energie	0,3	9,6	-2,3	7,5	8,4	-2,0	8,8	12,7	6,6	27,3
... ostatné vstupy, tovary a služby	4,9	3,2	3,1	2,3	4,8	1,9	1,2	4,9	4,2	5,3
... zamestnanci	5,3	3,2	1,8	2,3	6,0	-0,9	2,1	7,8	2,2	4,8
3M EURIBOR (priemer)	2,2	2,3	2,6	2,6	0,0	0,3	0,4	2,3	2,6	2,6

Zdroj: NBS

²⁵ Strednodobá predikcia NBS makroekonomického vývoja SR, P1Q – 2026.

Základný scenár²⁶ predpokladá v tomto roku iba veľmi mierny rast ekonomiky. Pribrzdzenie ekonomického rastu v aktuálnom roku sa v rámci scenára predpokladá najmä v dôsledku oslabenia domáceho dopytu. Oslabiť by sa mala tak reálna spotreba domácností, ako aj investície. Vplyvom podstupovanej fiškálnej konsolidácie by stagnovala aj konečná spotreba vlády. V nasledujúcich rokoch scenár počíta s postupným, hoci len miernym oživením ekonomickej aktivity. Rast cien by síce v tomto scenári mal spomaľovať, ceny by sa však vo všetkých troch rokoch scenára mali zvyšovať rýchlejším tempom, ako predpokladá inflačný cieľ ECB. V dôsledku predpokladanej stagnácie ekonomiky by miera nezamestnanosti mala postupne narastať približne o 1 p. b. v priebehu troch rokov. Reálne mzdy by v prvom roku scenára stagnovali, čo by v kombinácii s poklesom zamestnanosti viedlo k zníženiu reálneho disponibilného príjmu domácností v tomto roku. Úrokové sadzby by si v tomto prostredí zachovali stabilnú úroveň.

Stresový scenár 1 modeluje situáciu, v rámci ktorej by v dôsledku výrazného ochladenia svetovej ekonomiky (napríklad vplyvom eskalácie geopolitického rizika) došlo k náhlemu medziročnému prepadu aj produkcie Slovenska. Tento vývoj by bol sprevádzaný aj citelným ochladením domáceho dopytu, keď by sa prepadla spotreba domácností, ako aj investície. Z tejto situácie by sa ekonomika spamätávala len postupne, po počiatočnom prepade by nasledoval rok stagnácie a až v treťom roku by ekonomika zaznamenala len veľmi mierny rast. Takýto prepad ekonomiky by výrazne zasiahol pracovný trh, keď by miera nezamestnanosti vzrástla na vyše dvojnásobné úrovne pred krízy. V tejto situácii by mzdy v prvom roku iba stagnovali, v dôsledku čoho by sa znížil reálny disponibilný príjem domácností. Keďže scenár nepredpokladá cenový šok, oslabený dopyt by prispel k citelnému spomaleniu inflácie. Pri stabilizovanej inflácii na nízkej úrovni by zlacnelo financovanie, v dôsledku čoho by úrokové sadzby v porovnaní so základným scenárom ostali na nižšej úrovni. Aj napriek tomu by dlhodobé sadzby pri hypotekárnych úveroch pretrvávali na zvýšených úrovniach podobne ako počas svetovej finančnej krízy v období rokov 2009 až 2011.

Stresový scenár 2 predpokladá podobný prepad reálnej ekonomiky Slovenska v dôsledku ochladenia globálneho dopytu, ako sa uvažuje v stresovom scenári 1. Rovnako uvažuje s podobným scenárom stagnácie a len veľmi mierneho zotavenia slovenskej ekonomiky v ďalších rokoch. Hlavný rozdiel oproti prvému stresovému scenáru predstavuje vývoj cien, kde sa v dôsledku eskalácie geopolitického konfliktu očakáva v porovnaní s prvým scenárom nárast cien energetických komodít na ich približne dvojnásobne vyššiu úroveň. To by následne vyvolalo zrýchlenie rastu cien tovarov a služieb v ekonomike, pričom miera inflácie by sa v každom roku prognózy pohybovala nad úrovňou 5 %. Nárast inflácie by mal za následok vyšší prepad reálnych disponibilných príjmov domácností v prvom roku stresového scenára, ako to bolo v scenári 1. V dôsledku vyššej inflácie by vzrástol tlak zamestnancov na rýchlejší rast miezd napriek tomu, že miera nezamestnanosti by sa v dôsledku oslabenia ekonomiky zdvojnásobila. V dôsledku vyšších cien by zdraželi aj náklady na financovanie, čo by sa prejavilo nárastom úrokových sadzieb.

²⁶ Základný scenár je totožný s makroekonomickou predikciou NBS, P1Q – 2026.

2 Financovanie ekonomiky

2.1 Rast hypoték pravdepodobne už dosiahol svoj vrchol

Dopyt po hypotékach odrážal úroveň úrokových sadzieb a vývoj na trhu nehnuteľností

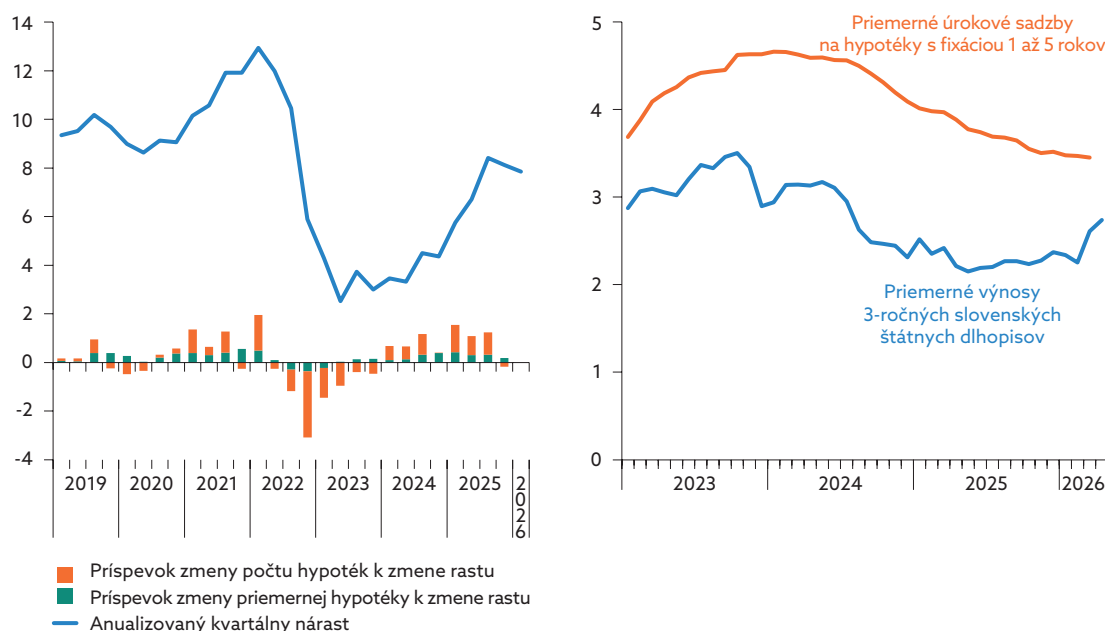
Dopyt dosiahol svoj vrchol v treťom štvrtroku 2025, následne sa mierne znížil. S odstupom sa to prejavilo aj na medziročnom raste portfólia hypoték, ktorý sa v uplynulom období výrazne zrýchlil a v prvom štvrtroku 2026 sa pravdepodobne priblížil k svojmu vrcholu. Od začiatku roka 2025 do marca 2026 sa zrýchlilo tempo medziročného rastu portfólia hypoték zo 4,1 % na 8,3 %. Hlavným faktorom zrýchlenia bolo obnovenie dopytu. To nastalo ešte v priebehu prvého polroka 2025, keď sa počet nových hypoték vrátil približne na úroveň pred zvyšovaním úrokových sadzieb. K výraznému zvýšeniu najmä v prvom polroku 2025 mohol čiastočne prispieť aj odložený dopyt z predchádzajúceho obdobia. Naopak, v druhom polroku 2025 sa už mesačné počty nových hypoték výraznejšie nemenili. Dôležitým faktorom však zostala aj rastúca priemerná výška poskytovaných hypoték. Čisto nové hypotéky, pri ktorých bolo ich poskytnutie spojené s kúpou nehnuteľnosti, tvorili takmer dve tretiny hypoték poskytnutých v roku 2025. Tieto hypotéky mali dvojnásobnú výšku a o 14 p. b. vyšší LTV ako ostatné hypotéky.

Graf 6

Dopyt po hypotékach v priebehu roka 2025 pravdepodobne dosiahol vrchol, následné zmiernenie tempa bolo spojené aj s utlmením poklesu úrokových sadzieb

Graf vľavo: Anualizovaný medzikvartálny nárast úverov na nehnuteľnosti a príspevky k jeho zmene (plávajúci priemer za tri štvrtroky v %)

Graf vpravo: Priemerné úrokové sadzby na čisto nové hypotéky a 3-mesačný plávajúci priemer výnosov 3-ročných bezkupónových slovenských štátnych dlhopisov (%)



Zdroj: NBS

Predchádzajúci pokles úrokových sadzieb sa takisto výrazne utlmil. Posun v priemerných úrokových sadzbách bol napriek tomu už len mierny, za posledných 6 mesiacov sa posunuli z 3,55 % na 3,45 %. V najbližších mesiacoch sa očakáva ich mierny nárast, keďže viaceré banky upravovali sadzobníky smerom nahor. Podobný vývoj je prítomný v kľúčovom benchmarku – vo výnosoch slovenských štátnych dlhopisov. Tie na prelome marca a apríla 2026 mierne vzrástli. Z hľadiska medzinárodného porovnania nie je utlmenie predchádzajúceho rastu hypotekárnych sadzieb ničím výnimočným. V porovnaní s eurozónou zostávajú hypotekárne sadzby na Slovensku približne na úrovni mediánu.

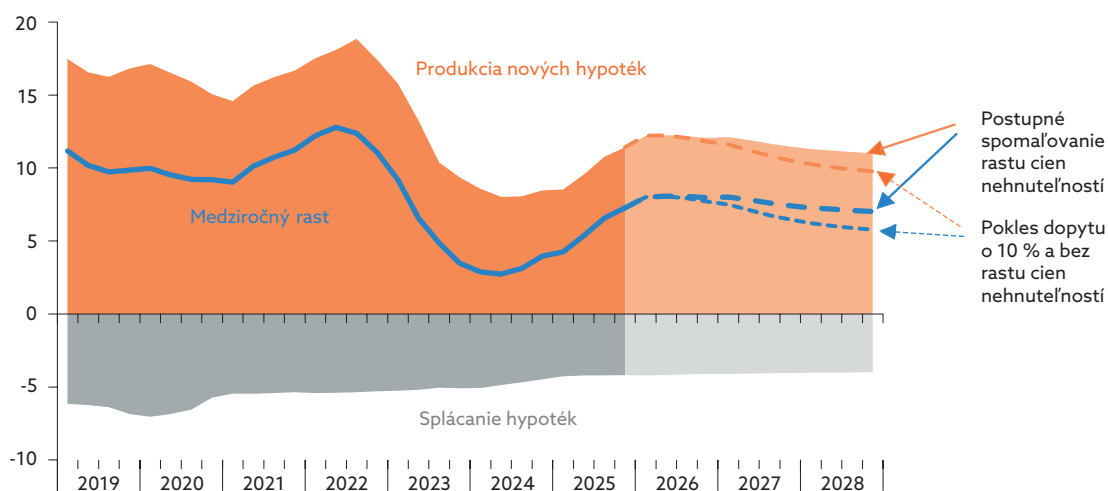
V ďalšom období nemožno vylúčiť, že medziročné tempo rastu hypoték sa mierne zvolní. Domácnosti vnímajú postupné zhoršovanie ekonomickej situácie. Viaceré zložky spotrebiteľského barometra poukazujú na náročnejšiu ekonomickú situáciu, prípadne zvýšenú neistotu ohľadom blízkej budúcnosti, ktorá odráža aj slabší trh práce. Ak by sa úrokové sadzby zvýšili, tiež by to mohlo prispieť k oslabeniu dopytu. Proti tejto ekonomickej neistote pôsobí vývoj na realitnom trhu, na ktorom ceny naďalej stúpajú.

Pri odhade ďalšieho vývoja hypotekárnych úverov pracuje NBS s viacerými alternatívnymi scenármi. Pokiaľ by dopyt z hľadiska počtu novoposkytovaných hypoték zostal zachovaný a rast cien nehnuteľností by sa mierne spomalil v súlade s predpokladmi v základnom scenári (Box 2), rast hypoték by sa zmiernil na 7 %. Ak by sa rast cien nehnuteľností zastavil úplne a dopyt by sa znížil o desatinu, rast hypoték by poklesol približne na 5 %. Výraznejšie spomalenie by mohlo nastať v stresových scenároch, ani tu však NBS neočakáva zastavenie rastu alebo dokonca pokles portfólia. Dôvodom je, že produkcia nových hypoték dlhodobo výrazne prevyšuje splácanie existujúcich hypoték.

Graf 7

Ďalší rast portfólia hypoték bude závisieť najmä od vývoja cien nehnuteľností a počtu hypoték

Medziročný rast hypoték a podiel ročnej produkcie nových hypoték a splácania hypoték na celkovom objeme hypoték (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Predpoklad postupného rastu cien nehnuteľností vychádza z predpokladov základného scenára, ktorého detaily popisuje Box 2.

Banky sú pri poskytovaní spotrebiteľských úverov opatrnejšie, produkcia je však zatiaľ stabilizovaná

Mesačné prírastky spotrebiteľských úverov sú už štvrtý rok relatívne stabilizované. Čisto nové úvery síce zvýšili svoj objem, no vplyvom bázičného efektu sa medziročný rast postupne znižoval a v prvých mesiacoch roka 2026 sa pohyboval okolo 5,7 %. Slovensko sa stále nachádza mierne nad mediánom EÚ. V portfóliu spotrebiteľských úverov sa však mierne zhoršila ich kreditná kvalita, na čo banky podľa dotazníka o úverových štandardoch za prvý štvrtrok 2026 zareagovali vyššou obozretnosťou pri poskytovaní nových úverov. Banky napriek tomu očakávajú, že dopyt po spotrebnom financovaní bude ďalej rásť.

Úrokové sadzby spotrebiteľských úverov boli v prvom štvrtroku 2026 na úrovni 9,0 %, za posledné tri roky sa menia podobne ako hypotekárne sadzby. Od roku 2013 do jesene 2022 výrazný rozdiel sadzieb týchto dvoch produktov postupne klesol na polovicu z takmer 11 p. b. na približne 5,5 p. b. Odvtedy obe sadzby vykazovali zhodné pohyby, hoci s výraznejšou volatilitou v prípade spotrebného financovania.

2.2 Ceny bývania pokračovali v raste aj v roku 2026

Tempo rastu cien bytov sa v prvých mesiacoch roka 2026 mierne zrýchlilo

Medziročný rast cien bytov sa k marcu 2026 mierne zrýchlil na úroveň 14 %, len počas prvého štvrtroka 2026 sa inzerované ceny zvýšili takmer o 5 %. Aktivita na trhu sa zvýšila, priemerný odhadovaný čas potrebný na predaj inzerovaného bytu (ďalej len „obrátkovosť“) sa skrátil na nové minimum²⁷. K marcu 2026 zotrval inzerát v ponuke priemerne len približne 6 týždňov (Graf 8 vľavo). Obrátkovosť inzerátov sa od roku 2024 postupne zrýchlila vo všetkých regiónoch (Graf 8 vpravo) a spravidla bola vyššia pri bytoch s menšou výmerou.

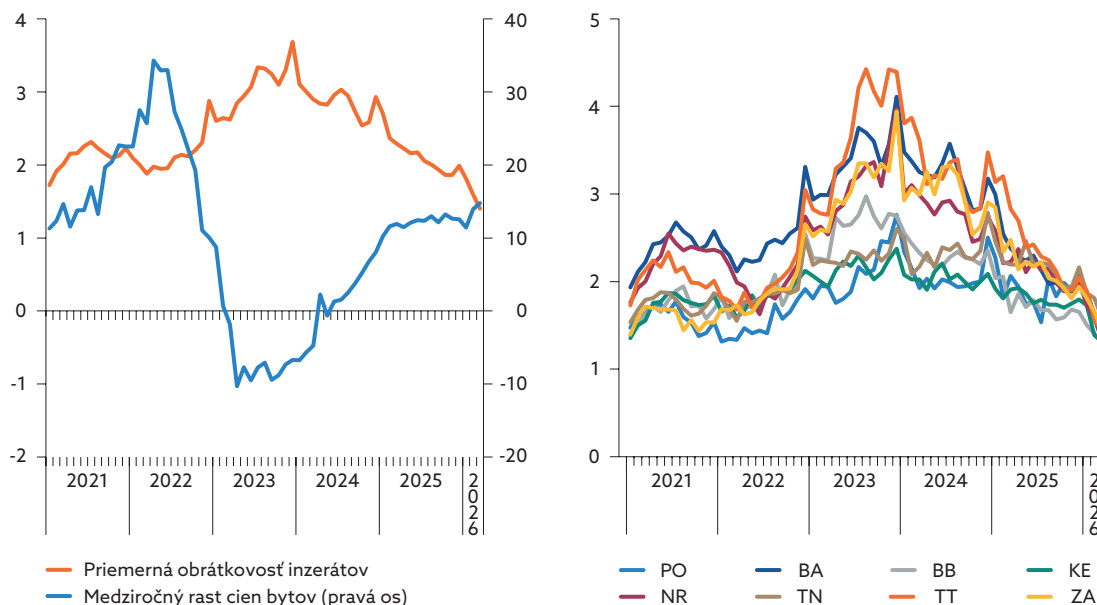
²⁷ Priemerná obrátkovosť bola vypočítaná na vzorke inzerátov dostupných na vybraných internetových portáloch ako priemerný počet po sebe nasledujúcich mesiacov, počas ktorých bola konkrétna nehnuteľnosť aktívne inzerovaná. Ponuky boli párované podľa lokality a charakteristík nehnuteľnosti, aby bolo možné sledovať ich pretrvávajúce na trhu v čase. Pri sledovaní kontinuity inzerátu bol tolerovaný výpadok jedného mesiaca. Teda ak nehnuteľnosť na jeden mesiac z ponuky vypadla a následne sa znovu objavila, bola stále považovaná za jeden neprerušovaný inzerát.

Graf 8

Trh s bývaním sa zrýchlil vo všetkých regiónoch

Graf vľavo: Obrátkovosť inzerátov na predaj v ponuke a medzioročný rast cien bytov na Slovensku (mesiace, %)

Graf vpravo: Obrátkovosť inzerátov na predaj v ponuke podľa regiónov (mesiace)



Zdroj: NBS, United Classified, vlastné výpočty

Poznámka: Priemerná obrátkovosť bola vypočítaná na vzorke inzerátov dostupných na vybraných internetových portáloch ako priemerný počet po sebe nasledujúcich mesiacov, počas ktorých bola konkrétna nehnuteľnosť aktívne inzerovaná. Ponuky boli párované podľa lokality a charakteristik nehnuteľnosti, aby bolo možné sledovať ich pretrvávajúce na trhu v čase. Pri sledovaní kontinuity inzerátu bol tolerovaný výpadok jedného mesiaca. Teda ak nehnuteľnosť na jeden mesiac z ponuky vypadla a následne sa znovu objavila, bola stále považovaná za jeden neprerušovaný inzerát.

Ceny bytov na sekundárnom trhu rástli naprieč regiónmi. Priemerné ceny bytov sa zvýšili vo všetkých krajoch a pri väčšine typov bytov. Väčšiu dynamiku zaznamenali byty s menšou výmerou. Ceny domov k marcu 2026 medzioročne rástli iba o 6 %. Domy sú v priemere celkovo drahšie ako byty, sú aj menej likvidné a ich ceny sú celkovo stabilnejšie (Graf 9 vľavo).

Ceny starších bytov, ako aj ceny novostavieb v Bratislave rástli, tempo však bolo rôzne. Inzerované ceny nových bytov v developerských projektoch alebo novostavieb na sekundárnom trhu²⁸ boli stabilnejšie a na zmeny na trhu reagovali pomalšie ako ceny starších bytov. Ceny štandardných bytov na primárnom trhu rástli miernym medzioročným tempom na úrovni 4 %. Priemerná cena prémiových novostavieb²⁹ v Bratislave medzioročne dokonca mierne klesla o 3 %. Vývoj cien starších bytov bol dynamickejší, za posledný rok vzrástli takmer o 8 %, je to však menej ako priemer Slovenska³⁰.

²⁸ Za novostavbu na sekundárnom trhu sa považuje inzerát na sekundárnom trhu označený ako „novostavba“. Spravidla ide o relatívne novšie nehnuteľnosti.

²⁹ Byty v developerských projektoch nachádzajúce sa v katastrálnych územiach Staré mesto a Nivy, ktorých priemerná cena spravidla presahuje 6 000 €/m².

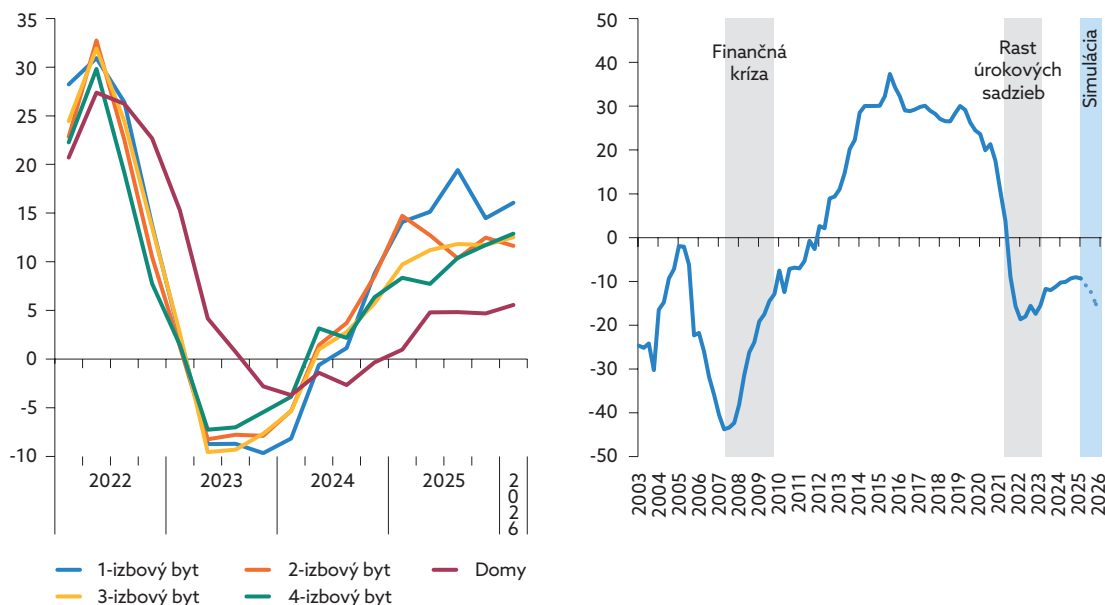
³⁰ Rôzne dynamiky jednotlivých segmentov bratislavského trhu sú spôsobené aj rozdielnou skladbou starších a nových bytov. Zatiaľ čo segmentu novostavieb dominujú najmä dvojizbové byty s menšou metrážou, v prípade starších bytov sú v rovnakej miere zastúpené aj väčšie byty, reprezentované najmä trojizbovými bytmi.

Graf 9

Ceny nehnuteľností aj naďalej rastú, finančná dostupnosť bývania ostáva na nízkej úrovni

Graf vľavo: Medziročný rast cien bytov a domov (%)

Graf vpravo: Finančná dostupnosť bývania a simulácia pri zachovaní trendov (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Finančná dostupnosť bývania je vypočítaná ako podiel priemernej čistej mzdy na splátke hypotéky na kúpu priemerného bytu pri priemernej úrokovej sadzbe a nemeňiaci sa splatnosti. Modrá plocha označuje simuláciu vývoja do konca roka 2026 pri zachovaní aktuálnych trendov týkajúcich sa cien, úrokových sadzieb a čistej mzdy.

Podobne ako v minulosti bolo zrýchlenie rastu cien sprevádzané nepriaznivým vývojom finančnej dostupnosti bývania (Graf 9 vpravo). Na jednej strane rastúce ceny zhoršovali finančnú dostupnosť bývania, na druhej strane zhoršujúca sa dostupnosť motivovala potenciálnych kupujúcich urýchliť svoje rozhodnutie o kúpe, čo zvyšovalo tlak na ceny. Takýto vývoj cien bytov predbieha ekonomické fundamenty a jeho dlhodobá udržateľnosť je preto otázna. Ak by pokračoval rast cien bývania a rast príjmov domácností aktuálnym tempom, pri zachovaní úrokových sadzieb by finančná dostupnosť bývania do konca roka klesla na jednu z najnižších úrovní za posledných 15 rokov.

Box 3

Byty a domy pribúdajú rýchlejšie ako ľudia, veľa bytov zostáva málo využitých

Na rast cien bývania v posledných rokoch tlačil najmä silný dopyt. Aj keď kúpa bývania prebiehala v podobnej miere na hypotéku či bez hypotéky, rast cien bytov lepšie vysvetľuje dynamika hypotekárnych úverov. Medzi silné faktory dopytu tak patril predovšetkým vývoj úrokových sadzieb na hypotéky, ale najmä meniaci sa sentiment a očakávania ohľadom ďalšieho vývoja cien.

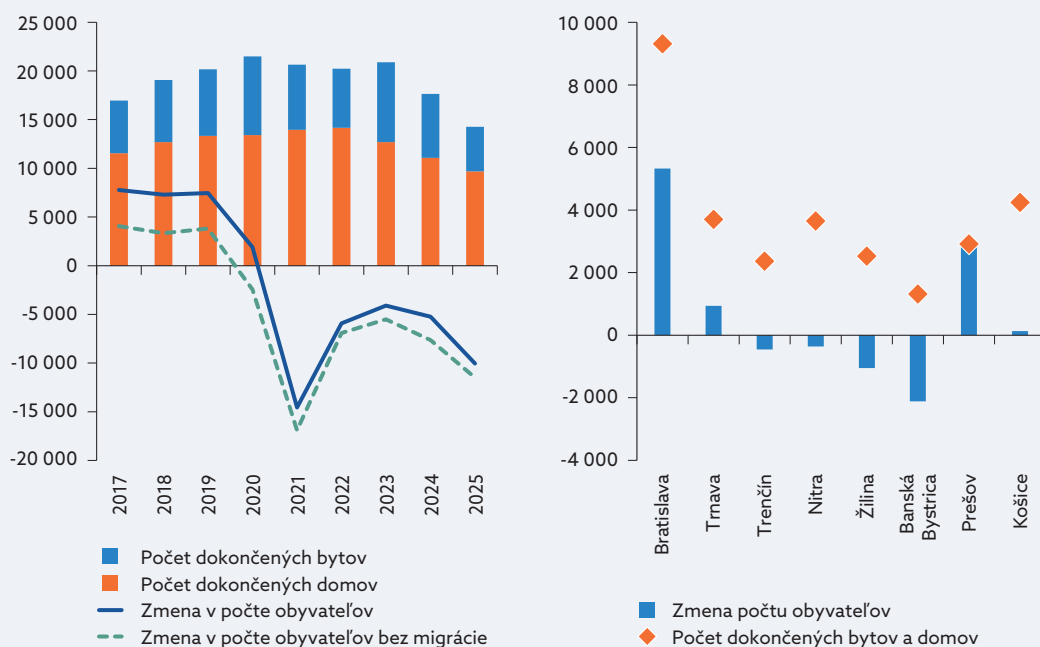
Otázka veľkosti ponuky nových bytov je rovnako dôležitá. Slovensko patrí v rámci EÚ medzi krajiny s najnižším počtom izieb na obyvateľa³¹ a relatívne nižším počtom bytov na počet obyvateľov³². Zároveň však platí, že otázka dostupnosti bývania je rovnako citlivá a aktuálna aj v krajinách s najvyšším počtom bytov alebo domov na obyvateľa³³. Stále však platí, že dostatočná flexibilita ponuky nových nehnuteľností je dôležitým predpokladom dobre fungujúceho trhu bývania. V tejto oblasti je určite priestor na zvyšovanie efektivity a zjednodušenie procesov a požiadaviek. Samostatnou otázkou je aj vplyv developerov na tok nových nehnuteľností (koncentrácia vlastníctva pozemkov, záujem developerov udržiavať rastúce ceny bytov a pod.).

Graf 10

Výstavba bytov a domov pokračovala a bola vyššia ako prírastok obyvateľov

Graf vľavo: Počet bytov a domov, ktoré pribudli, a demografická zmena na Slovensku (počet)

Graf vpravo: Počet bytov a domov, ktoré pribudli, a demografická zmena v regiónoch počas rokov 2022 – 2025 (počet)



Zdroj: ŠÚ SR

Poznámka: Graf vľavo zobrazuje údaje o počte dokončených domov a bytov a zmenu počtu obyvateľov za celé Slovensko v jednotlivých rokoch. Graf vpravo zobrazuje kumulatívnu zmenu v počte dokončených domov a bytov a v počte obyvateľov, ktorá nastala za štyri roky (2022 – 2025). Údaje sú len za okresy krajských miest.

Počet bytov a domov, dokončených v jednotlivých rokoch, je dlhodobo vyšší ako prírastok obyvateľov (Graf 10 vľavo). V posledných piatich rokoch počet obyvateľov Slovenska dokonca klesal, a to aj po započítaní pozitívneho vplyvu

³¹ 1,2 izby na obyvateľa na Slovensku oproti 1,8 izby na obyvateľa v EÚ.

³² OECD: https://webfs.oecd.org/Els-com/Affordable_Housing_Database/HM1-1-Housing-stock-and-construction.pdf?utm_source=copilot.com. Celkový počet domov a bytov pripadajúcich na tisíc obyvateľov sa na Slovensku za posledné dve dekády zvýšil približne o pätinu.

³³ Napr. Taliansko, Portugalsko a Španielsko majú v rámci OECD popredné miesta v počte bytov na obyvateľa, a to 1., 3. a 6. miesto.

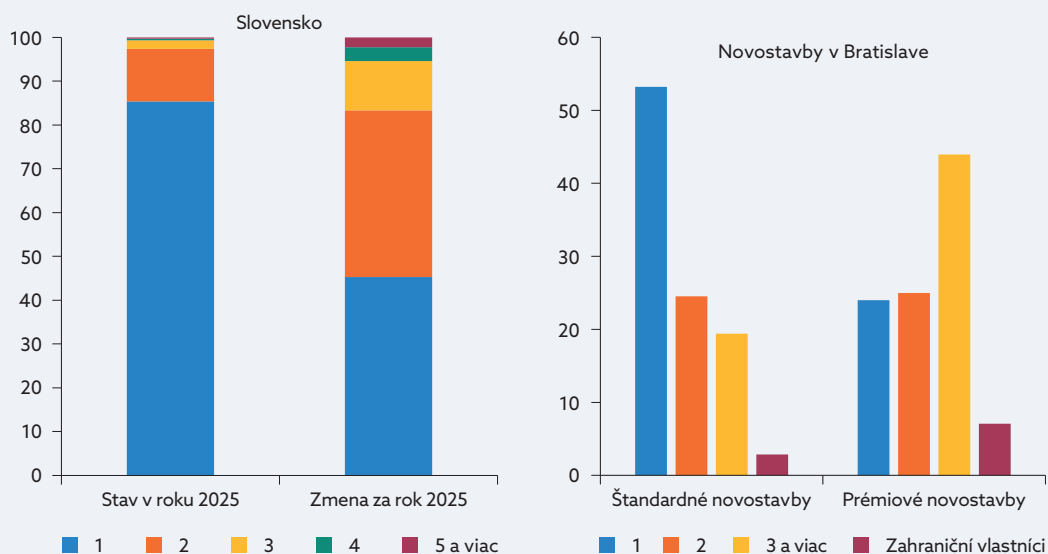
migrácie. Výstavba bytov a domov pritom pokračovala podobne ako v minulých rokoch. Vyšší prírastok obyvateľov ako dokončených bytov a domov zaznamenalo na Slovensku v tomto období iba 5 okresov³⁴. Vo všetkých krajských mestách však výstavba predbiehala demografické trendy.

Graf 11

Kúpa druhého a ďalšieho bytu je pomerne rozšírená

Graf vľavo: Slovensko: stav a dynamika vlastníctva viacerých domov alebo bytov (%)

Graf vpravo: Bratislava: vlastníctvo viacerých bytov pri kúpe bytu v novostavbách (%)



Zdroj: Kataster nehnuteľností

Poznámka: V grafe vľavo v stĺpci „stav v roku 2025“ je zobrazený počet domov a bytov vo vlastníctve jedného vlastníka. V grafe vľavo v stĺpci „zmena za rok 2025“ ako aj v grafe vpravo je zobrazené poradové číslo domu alebo bytu, ktoré vlastníak nadobudol. Za vlastníctvo sa považuje spoluvlastnícky podiel v rozsahu minimálne 50 % alebo bezpodielové spoluvlastníctvo manželov. Novostavby v Bratislave sú vypočítané na vzorke bytov: štandardné novostavby 3 472 bytov (nadobudnuté v období rokov 2002 – 2025) a prémiové novostavby 1 289 bytov (nadobudnuté v období 2017 – 2025). Za prémiovú novostavbu sa považujú byty v developerských projektoch nachádzajúce sa v katastrálnych územiach Staré mesto a Nivy, ktorých priemerná aktuálna cena spravidla presahuje 6 000 €/m².

Viac ako polovicu bytov alebo domov na Slovensku v roku 2025 kúpili ľudia, ktorí už vlastnili aspoň jednu nehnuteľnosť na bývanie. Nákupy druhých a ďalších bytov a domov prebiehali nielen prostredníctvom hypoték, ale aj bez hypoték, pričom oba spôsoby nadobudnutia mali približne podobné zastúpenie. Vývoj v roku 2025 zároveň ukazuje, že koncentrácia vlastníctva sa prehĺbuje. Zatiaľ čo k decembru 2025 tvorilo vlastníctvo viac ako jednej nehnuteľnosti na bývanie 15 %, v nových nákupoch počas roka 2025 to bolo až 56 % (Graf 11 vľavo).

Detailný pohľad na developerské projekty v Bratislave naznačuje, že novopostavené byty sa často kupujú ako druhý či ďalší byt (Graf 11 vpravo). Na jednej strane výstavba nových bytov a domov prispieva k väčšej ponuke bývania na trhu, na druhej strane o tieto nehnuteľnosti nejavia záujem len ľudia, ktorí hľadajú svoje prvé bývanie. Nové byty nadobúdajú vo veľkej miere ľudia, ktorí už byt alebo dom vlastní. Deje sa to najmä v prípade prémiových bytov v Bratislave,

³⁴ Senec, Kežmarok, Sabinov, Stará Ľubovňa a Gelnica.

ale aj v developerských projektoch, ktoré sú považované za štandardné. V takýchto projektoch tvoria polovicu, respektíve štvrtinu vlastníkov ľudí s minimálne jednou nehnuteľnosťou.

Na Slovensku sú desaťtisíce málo využívaných domov a bytov s mimoriadne nízkou spotrebou elektriny³⁵. Údaje o spotrebe elektrickej energie za vybrané mestá³⁶ v rámci Slovenska naznačujú, že množstvo bytov alebo domov sa využíva v minimálnej miere. Podiel takýchto bytov alebo domov vo veľkých mestách sa pohybuje medzi 10,9 % v Bratislave a 15,2 % v Košiciach.

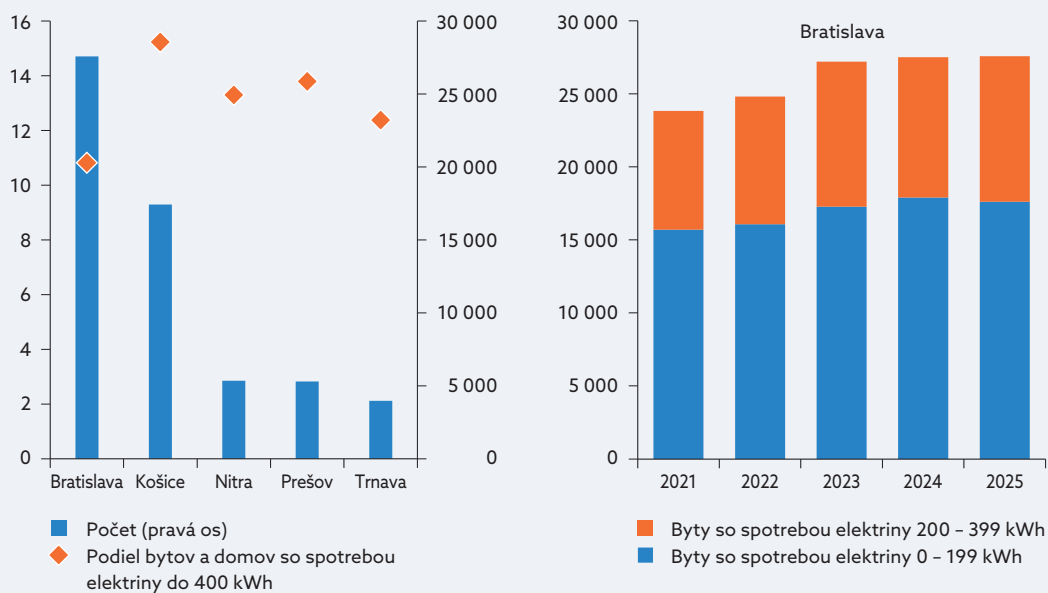
V Bratislave sa počet neobývaných bytov v posledných rokoch dokonca mierne zvyšoval. Celkový počet bratislavských bytov s nízkou spotrebnou elektriny od roku 2021 stúpol z 23 828 na 27 571 v roku 2025. Ponuka novostavieb v developerských projektoch v Bratislave sa počas roka 2025 pritom pohybovala na úrovni do 4-tisíc bytov³⁷.

Graf 12

Aj v mestách je množstvo bytov a domov s nízkou spotrebou elektrickej energie

Graf vľavo: Byty a domy vo vybraných obciach (% , počet)

Graf vpravo: Bratislava: byty s nízkou spotrebou elektriny (počet)



Zdroj: Kataster nehnuteľností, ZSE, VSE

Poznámka: Graf vpravo je na úrovni obcí daného mesta, údaje sú priemerom za rok 2025. Za domy a byty s mimoriadne nízkou spotrebou elektriny sa považujú tie, v ktorých kumulatívna ročná spotreba elektrickej energie nepresahuje 400 kWh.

³⁵ Za domy a byty s mimoriadne nízkou spotrebou elektriny sa považujú tie, v ktorých kumulatívna ročná spotreba elektrickej energie nepresahuje 400 kWh.

³⁶ Kompletne údaje za Žilinský, Trenčiansky a Banskobystrický kraj počas rokov 2021 – 2025 neboli k dispozícii.

³⁷ Vzhľadom na pomerne vysokú rýchlosť predaja bytov nemožno považovať byty v ponuke na predaj a prenájom za tie, ktoré mali v danom roku nízku spotrebu elektriny. Ide o samostatné skupiny, a teda byty s ročnou nízkou spotrebou elektriny spravidla nie sú súčasťou ponuky na predaj či prenájom.

2.3 Cielené nastavenie LTV prispeje k stabilite úverových portfólií

Novozískané údaje o počte nehnuteľností vlastnených hypotekárnymi dlžníkmi umožňujú lepšie odlíšiť ich rizikovosť a správanie počas finančného cyklu

NBS sa vo svojich správach priebežne venuje analýze štruktúry hypotekárneho trhu a jej zmien. V [Správe o finančnej stabilite – november 2024](#) sa porovnali charakteristiky úverov a kupovaných nehnuteľností medzi mladšími a staršími dlžníkmi. [Správa o finančnej stabilite – máj 2025](#) sa venovala porovnaniu možností financovania bývania pre rôzne typy domácností, ako aj vplyvu dlhodobých demografických zmien na trh hypoték. V [Správe o finančnej stabilite – november 2025](#) sa detailnejšie analyzovali zmeny v dostupnosti bývania a v charakteristikách poskytnutých hypotekárnymi úverov, pričom sa poukázalo na rastúce zastúpenie vyšších príjmových skupín, ktoré majú zároveň vyšší počet hypotekárných úverov, a identifikovali sa oblasti, v ktorých sa hypotekárny trh prispôbil zhoršenej dostupnosti bývania. Zároveň sa analyzovalo, aká je úloha hypoték pri nadobúdaní nehnuteľností.

Novozískané údaje umožňujú rozlíšiť jednotlivé skupiny dlžníkov podľa počtu nimi vlastnených nehnuteľností. Údaj o počte nehnuteľností vlastnených žiadateľmi o novú hypotéku nebol v minulosti k dispozícii, dnes sú však tieto údaje dostupné vďaka informáciám z katastra nehnuteľností. Vďaka nim možno novoposkytované hypotéky rozdeliť do niekoľkých skupín. Na jednej strane spektra sú mladé domácnosti, ktoré si hypotékou financujú svoje prvé bývanie. Na opačnej strane sú klienti, pre ktorých hypotéka slúži na obstaranie nehnuteľnosti, ktorá nie je určená na ich vlastné bývanie. Ide teda skôr o investovanie alebo rozširovanie majetku. Do tejto skupiny spadajú aj klienti, ktorí si po presťahovaní do novej nehnuteľnosti ponechajú aj svoju predchádzajúcu nehnuteľnosť. Medzi týmito dvoma skupinami existuje pomerne rôznorodá skupina ostatných klientov, ktorí hypotékou financujú napr. presťahovanie do väčšej nehnuteľnosti, rekonštrukciu, vysporiadanie dedičských vzťahov a pod.

Jednotlivé skupiny dlžníkov sa líšia svojím správaním počas finančného cyklu. Skúsenosti zo zahraničných štúdií ukazujú, že dlžníci kupujúci svoje prvé bývanie splatia svoje hypotéky s vysokou pravdepodobnosťou a nevytvárajú tlak na zvýraznenie finančných cyklov.³⁸ Títo klienti si aj v prípade ekonomických šokov potrebujú ponechať nehnuteľnosť na bývanie a majú vysokú motiváciu pokračovať v splácaní hypotéky aj pri náročnejších podmienkach. Riziko je vyššie najmä pri investičných nehnuteľnostiach. Hypotéky, vďaka ktorým dlžník nadobudne nehnuteľnosť, ktorá nie je určená na jeho priame bývanie, vedú k prehĺbeniu cyklického správania trhu nehnuteľností aj hypoték.³⁹ Dôvodom je, že vo fáze rastu cien nehnuteľností prispievajú investičné nákupy k prehrievaniu trhu a riziku vzniku realitnej bubliny. V horších časoch sa môže situácia otočiť, keďže investičný segment je náchylnejší

³⁸ Kelley et al. (2015), Nier et al. (2019), a Lazarov a Hinterschweiger (2018).

³⁹ Lazarov a Hinterschweiger (2018). Prehĺbenie cyklického správania sa týka nehnuteľností, ktoré nie sú určené na primárne bývanie vlastníkov, a to bez ohľadu na to, či sa táto nehnuteľnosť prenajíma alebo nie.

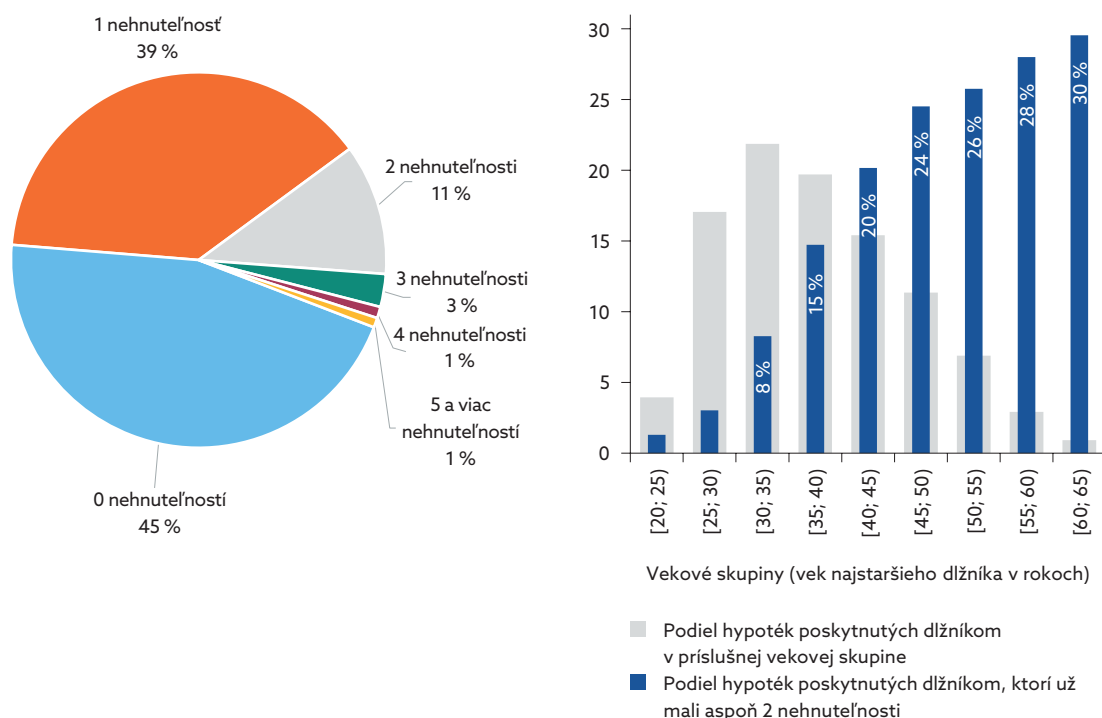
na výpredaje, ktoré môžu následne prispieť k prudšiemu poklesu cien aj k vyšším stratám bánk. Väčší podiel investičného dopytu preto zvyšuje volatilitu cien na trhu nehnuteľností. Tieto úvery zároveň v niektorých oblastiach vykazujú horšie rizikové parametre.

Graf 13

Hypotéky na tretie a ďalšie nehnuteľnosti sú relevantné najmä vo vekovej skupine nad 40 rokov

Graf vľavo: Podiel čisto nových hypoték podľa počtu nehnuteľností vlastnených pred žiadosťou o hypotéku (%)

Graf vpravo: Podiel čisto nových hypoték poskytnutých dlžníkom, ktorí už mali aspoň 2 nehnuteľnosti, podľa vekových skupín a podiel čisto nových hypoték poskytnutých príslušnej vekovej skupine (%)



Zdroj: NBS, kataster nehnuteľností

Poznámka: Grafy zobrazujú podiel na počte čisto nových hypoték (t. j. bez hypoték na refinancovanie) poskytnutých v priebehu roka 2025 podľa počtu nehnuteľností vlastnených dlžníkmi na konci roka 2024. Za vlastníctvo nehnuteľnosti sa považuje vlastníctvo obytnej nehnuteľnosti, pričom spoluvlastnícky podiel v podielovom alebo bezpodielovom vlastníctve je aspoň 50 %. Pri viacerých dlžníkoch sa berie do úvahy počet všetkých nimi vlastnených nehnuteľností. Údaje sú vypočítané na súbore 70 % hypoték, pri ktorých bolo možné získať údaje o počte nehnuteľností (54 % úplne, 16 % čiastočne).

Na Slovensku zatiaľ nemáme dostatočné skúsenosti so správaním realitných investorov a investičných hypoték v čase ekonomickej krízy, ktoré by boli relevantné pre súčasnú situáciu. Posledná vážna hospodárska kríza spojená s výrazným poklesom cien nehnuteľností bola pred vyše 15 rokmi⁴⁰, keď bol podiel investičných nákupov nehnuteľností omnoho menší, ako je dnes. Trh bývania a štruktúra nových úverov sa však odvtedy zásadne zmenili. Pri viac ako polovici nových hypoték už dlžníci vlastnia aspoň jednu nehnuteľnosť na bývanie. Podiel hypoték poskytnutých v priebehu roka 2025 dlžníkom, ktorí už v čase žiadosti o hypotéky vlastnili dve a viac nehnuteľností, bol na úrovni 16 %. Väčšinou ide o dve nehnuteľnosti (ich podiel na celkovom počte nových

⁴⁰ Ceny nehnuteľností poklesli aj v roku 2023, tento pokles však nebol spojený s ekonomickou recesiou, ale s dočasným zvýšením úrokových sadzieb.

hypoték je 11 %), tri a viac nehnuteľností je pri ďalších 5 % hypoték. Tento podiel je vyšší najmä pri dlžníkoch v strednom a vyššom veku. Vo vekovej skupine nad 40 rokov je každá štvrtá hypotéka poskytnutá dlžníkom, ktorí majú dve a viac nehnuteľností. Údaje navyše vykazujú rastúci trend.⁴¹ V budúcnosti môže tieto riziká prehĺbovať aj nepriaznivý demografický trend, keďže mladých ľudí, ktorí tvoria prirodzený dopyt po kúpe bývania, postupne ubúda.⁴²

Diferencované limity pre LTV dokážu presnejšie odlíšiť podporu financovania prvého bývania pre mladých od zmiernenia rizikovejšieho dopytu, preto sú bežné aj v zahraničí. Približne polovica krajín EÚ má limity pre LTV stanovené prísnejšie pre druhú a ďalšiu nehnuteľnosť (resp. druhú a ďalšiu hypotéku) než pre ľudí kupujúcich svoje prvé bývanie.⁴³ Vo väčšine z týchto krajín je tento limit pre LTV stanovený na úrovni 90 %, kým na Slovensku bolo podľa aktuálnej regulácie možné poskytnúť s takouto hodnotou LTV len pätinu hypoték. Naopak, viaceré krajiny zaviedli aj samostatný sprísnený limit pre LTV pre investičné nehnuteľnosti, a to väčšinou na úrovni 70 %.⁴⁴

Zavedenie rozdielnych limitov pre LTV na Slovensku

Diferenciáciu limitov pre LTV pre rôzne skupiny dlžníkov zavedie aj NBS na Slovensku. Podľa aktuálnej regulácie je limit pre LTV stanovený plošne na úrovni 80 %, pričom nad tento limit (max. do LTV 90 %) možno poskytnúť 20 % hypoték. V súčasnosti sa nad limit poskytuje 17 % hypoték, pričom tento podiel po predchádzajúcom poklese v uplynulom období opäť rástol. Tento plošný limit by sa mal diferencovať tak, aby lepšie zodpovedal miere, akou jednotlivé skupiny dlžníkov prispievajú k fluktuáciám na trhu nehnuteľností a úverov, a to najmä v čase prípadných ekonomických šokov. Zároveň by sa mohla zlepšiť dostupnosť financovania prvého bývania pre mladých ľudí. Konkrétne nastavenie zobrazuje nasledujúca schéma.⁴⁵

⁴¹ Podiel čisto nových hypoték poskytnutých v priebehu roka dlžníkom, ktorí na konci tohto roka vlastnili tri a viac nehnuteľností, vzrástol medzi rokmi 2024 a 2025 o 2,5 p. b.

⁴² Týka sa to najmä regiónov, kde nepriaznivý demografický trend ešte zvyrazňuje negatívny účinok vnútornej migrácie v rámci Slovenska.

⁴³ Voľnejšie limity LTV pre dlžníkov kupujúcich svoju prvú nehnuteľnosť má Belgicko, Estónsko, Česko, Fínsko, Grécko, Maďarsko, Litva, Luxembursko, Malta, Portugalsko, Rumunsko a Slovinsko.

⁴⁴ Cyprus, Česko, Írsko, Litva a Rumunsko. Česko zaviedlo prísnejší limit pre túto skupinu hypoték na úrovni 70 % od 1. apríla 2026. Tento prísnejší limit je odporúčaný pre hypotéky na tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť alebo pre hypotéky na financovanie kúpy investičnej nehnuteľnosti.

⁴⁵ Po legislatívnej stránke by zmena mala byť implementovaná prostredníctvom novely opatrenia Národnej banky Slovenska z 13. decembra 2016 č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie v znení neskorších predpisov. Medzirezortné pripomienkové konanie by malo prebiehať v júni 2026 a plánovaná účinnosť návrhu opatrenia je od 1. októbra 2026.

Schéma 1

Diferenciácia limitov pre LTV

Uvoľnenie limitu pre LTV: 80 % → 90 %	Sprísnenie limitu pre LTV: 80 % → 70 %	Ponechanie limitu pre LTV: 80 %
✓ Do 35 rokov ✓ Bez vlastníctva nehnuteľnosti (žiaden zo žiadateľov nevlastní obytnú nehnuteľnosť v podiele 50 % alebo viac) ✓ Účelom je kúpa alebo výstavba nehnuteľnosti	✓ Hypotéka na tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť (žiadatelia spolu vlastnia dve obytné nehnuteľnosti a viac v podiele 50 % alebo viac) ✓ Bez ohľadu na vek žiadateľov a účel úveru	✓ Ostatní klienti ✓ Zachovanie existujúcej výnimky (5 % všetkých úverov môže byť poskytnutých s LTV do 90 %)

Zdroj: NBS

Rekalibráciu existujúceho plošného limitu navrhol aj MMF. Ten vo svojej [záverečnej správe](#) z hĺbkového hodnotenia slovenského finančného sektora (FSAP) navrhol upraviť existujúci systém limitov pre parametre poskytovaných úverov tak, aby lepšie zohľadnil vplyv jednotlivých skupín dlžníkov na procyklikalitu úverov a cien nehnuteľností.

Sprísnenie limitu pre LTV pre tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť zmierni riziká spojené s investičným dopytom

Prísnejší limit pre LTV na hypotéky pre tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť lepšie zodpovedá rizikovému profilu týchto hypoték a správaniu dlžníkov v priebehu finančného cyklu.

Ako bolo uvedené vyššie, podľa skúseností zo zahraničia tieto úvery prispievajú k vyššej volatilitě cien nehnuteľností aj úverového cyklu. Hypotéky na tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť majú zároveň rizikovejšie parametre. Pri týchto hypotékach je vyšší LTV, a to aj v rámci rôznych vekových skupín. V roku 2025 mala LTV nad 70 % približne polovica hypoték na tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť. Hypotéky na štvrtú a ďalšiu nehnuteľnosť majú zároveň vyššie DSTI a DTI. Už dnes niektoré banky uplatňujú prísnejšie pravidlá pre hypotéky, pri ktorých možno predpokladať investičný charakter (napr. pri tretej a ďalšej založenej nehnuteľnosti alebo pri tretej a ďalšej hypotéke). Na takéto hypotéky sa následne vzťahuje kratšia splatnosť, nižší LTV, prísnejšie hodnotenie bonity, prísnejší schvaľovací proces alebo vyššia úroková sadzba.

Investičné nákupy navyše povahou kupovanej nehnuteľnosti vo väčšej miere konkurujú mladým ľuďom pri kúpe prvej nehnuteľnosti. Pri hypotékach na tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť tvoria jedno- a dvojizbové byty 44 % kupovaných nehnuteľností, pri iných hypotékach (s výnimkou hypoték pre mladých) je tento podiel len 34 %.

Prísnejší limit pre LTV by sa mal vzťahovať na hypotéky na tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť, kým pre prvú a druhú nehnuteľnosť zostávajú pravidlá voľnejšie.

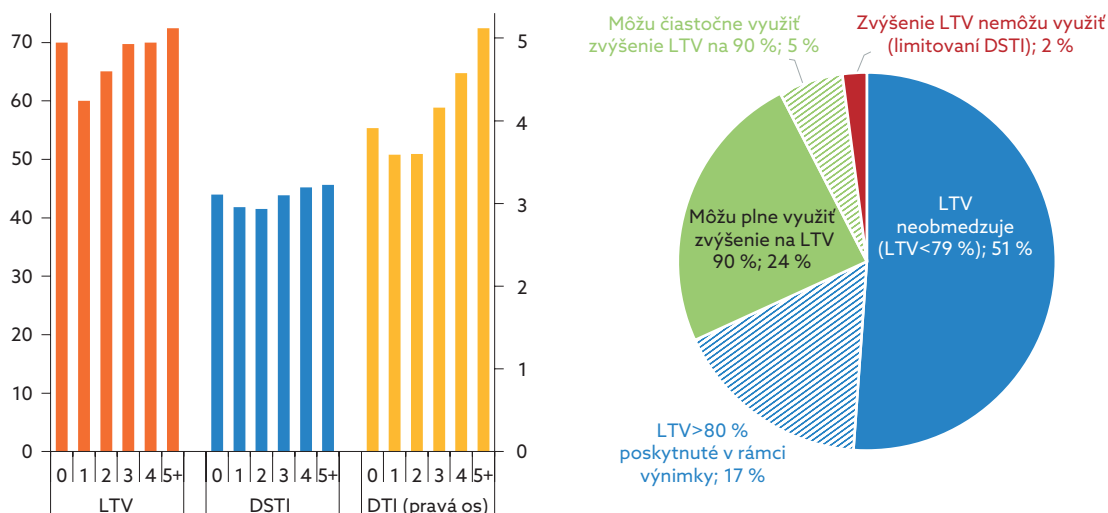
Pri druhej nehnuteľnosti ešte nemusí ísť o investíciu. Môže ísť o dočasný stav pri sťahovaní do väčšieho bývania. Domácnosť kúpi nový byt alebo dom skôr, ako predá pôvodný. Takýto budúci predaj však banka pri schválení úveru nevie spoľahlivo overiť. Aj domácnosti, ktoré financujú kúpu svojho prvého bývania, môžu už vlastniť zdedený byt alebo dom, ktorý však nemusí vyhovovať ich potrebám bývania, či už z dôvodu lokality, stavu alebo veľkosti. Druhá nehnuteľnosť môže byť kupovaná aj na rekreačné účely a nebude sa využívať na trvalé bývanie. Pri tretej a ďalšej nehnuteľnosti je už výrazne pravdepodobnejšie, že ide o investíciu alebo o rozširovanie majetku.

Graf 14

Parametre poskytovaných hypoték naznačujú vyššiu rizikovosť pri financovaní tretej a ďalšej nehnuteľnosti (graf vľavo), ako aj možnosť využiť zvýšenie limitu pri hypotékach pre mladých (graf vpravo)

Graf vľavo: Mediánové hodnoty parametrov úverov (LTV, DSTI a DTI) pri čisto nových hypotékach poskytnutých v roku 2025 podľa počtu nehnuteľností vlastnených v čase žiadosti o hypotéku

Graf vpravo: Podiel počtu čisto nových hypoték poskytnutých v roku 2025 žiadateľom do 35 rokov podľa výšky LTV



Zdroj: NBS, kataster nehnuteľností

Poznámka: DSTI – podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa zníženému o životné minimum, DTI – podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa, LTV – pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti.

Uvoľnenie limitu pre mladých by mohlo zmierniť bariéru pre financovanie prvého vlastného bývania

Limit pre LTV je v súčasnosti hlavným limitom obmedzujúcim výšku financovania pre mladých ľudí, ktorým bola v roku 2025 poskytnutá hypotéka. Pri mladých ľuďoch do 35 rokov je takmer polovica čisto nových hypoték poskytnutá s LTV na úrovni limitu (LTV 80 %) alebo vyšším (LTV 90 %). Úvery s vyšším LTV (do 90 %) sú poskytované v rámci povolenej regulátornej výnimky a tvoria 17 % nových hypoték. Banky alokujú väčšinu tejto regulátornej výnimky práve na úvery pre mladých. Zostávajúcich 31 % nových hypoték poskytnutých na hrane limitu (LTV 80 %) možno považovať za hypotéky potenciálne obmedzené týmto limitom. Na porovnanie, limit pre ukazovateľ schopnosti splácať (DSTI) potenciálne obmedzuje len 10 % nových hypoték a limit pre maximálnu zadlženosť (DTI) len 2 %.

Ak by sa limit pre LTV pre ľudí do 35 rokov zvýšil, väčšina ľudí, ktorá je ním v súčasnosti potenciálne obmedzená, by vedela toto zvýšenie využiť. Pri 24 % nových hypoték, ktoré boli v roku 2025 poskytnuté s LTV 80 %, by bolo možné zvýšenie LTV na 90 %, keďže tieto úvery nie sú obmedzené limitmi pre DSTI alebo DTI. Pri ďalších 5 % nových hypoték by bolo možné čiastočné zvýšenie na úroveň s LTV nižšou ako 90 %. Zvyšné 2 % sú obmedzené inými limitmi a ich LTV by zostal na 80 %.

Vyšší limit pre LTV by tak dokázal zmierniť hlavnú prekážku pre dostupnosť financovania bývania pre mladých, ktorou je potreba mať naakumulované určité úspory. Títo ľudia majú pritom vzhľadom na kratšie obdobie od vstupu na pracovný trh prirodzene nižšiu schopnosť disponovať dostatkom vlastných zdrojov na

spolufinancovanie bývania v porovnaní s ľuďmi v strednom alebo vyššom veku. Na druhej strane majú mladí ľudia väčší priestor na riešenie prípadných finančných ťažkostí, napr. vo forme dočasného zníženia splátok. Navyše skúsenosti zo zahraničia ukazujú, že hypotéky na prvé bývanie sú najmenej rizikové. Cielené uvoľnenie LTV pre mladých ľudí kupujúcich svoju prvú nehnuteľnosť by tak bolo zamerané na domácnosti, ktoré majú primeraný príjem, ale chýbajú im úspory na vstup na trh bývania. Takéto nastavenie by mohlo zlepšiť dostupnosť bývania bez toho, aby sa rovnako uvoľnili podmienky aj pre rizikovejšie segmenty trhu.

Táto zmena nastavenia limitov pre LTV však nie je bez rizík. Vyšší LTV znamená potenciálne vyššiu stratu pri nesplácaných hypotékach, ak by ceny nehnuteľností klesli. Väčšie úvery znamenajú vyššie splátky a zvýšenú zraniteľnosť v prípade zhoršenia ekonomickej situácie. Voľnejšie pravidlá financovania bývania pre mladých ľudí navyše môžu zvýšiť dopyt na trhu nehnuteľností, a tým zrýchliť rast ich cien. Veľkosť tohto vplyvu je však náročné odhadnúť. Napr. skúsenosti pri podobnom type uvoľnenia limitu pre LTV v Írsku viedli síce k úverom s vyšším LTV, dôvodom však bolo nižšie využívanie vlastných úspor, nie kúpa drahších nehnuteľností (McCann a Durante, 2022).

Aj po uvoľnení limitu je z pohľadu finančnej stability nevyhnutné, aby maximálna hodnota LTV nedosahovala 100 %. Pri LTV 100 % sa nevyžadujú žiadne úspory na strane dlžníka. Požiadavka na vlastný vklad pritom funguje aj ako jednoduchý test finančnej disciplíny a schopnosti tvoriť rezervu. Ak chýba, na trh sa ľahšie dostanú klienti, ktorí zvládnu splátku len v priaznivých podmienkach, ale nie pri šoku. To zvyšuje krehkosť celého portfólia. Samotná spoluúčasť vedie dlžníkov k zodpovednejšiemu rozhodovaniu. Úver bez vlastného vkladu je oveľa zraniteľnejší pri poklese cien nehnuteľností. Ak cena nehnuteľností klesne čo i len mierne, hodnota zábezpeky nemusí pokrývať celý dlh. Banky preto pri zlyhaní takýchto úverov čelia vyššej miere strát. Dôvodom je menej efektívna exekúcia (keďže klienti s LTV 100 % majú zrejme len nízky majetok) a rastúci prosperiteľský dôraz legislatívy aj súdnych rozhodnutí.⁴⁶ LTV vo výške 100 % navyše podporuje nadmerné zadlžovanie domácností a zvyšuje volatilitu cien nehnuteľností. Ak by sa limit pre LTV pre mladých ľudí zvýšil z 80 % na 100 %, podiel úverov s DSTI blízko regulačného limitu (t. j. nad 55 %) by vzrástol z 21 % na 49 %, čo by viedlo k výraznému nárastu rizikovosti portfólia. Pri kúpe bez akontácie môžu kupujúci platiť vyššie ceny, čo ešte intenzívnejšie tlačí ceny hore, zvyšuje dopyt po úveroch a nafukuje realitný cyklus.

Navrhovaná kombinácia uvoľnenia a sprísnenia prináša viaceré benefity bez výraznejšieho nárastu rizík

Kombinácia uvoľnenia limitu pre LTV pre mladých so sprísnením limitu pre LTV pre tretie a ďalšie nehnuteľnosti nastavuje lepšie motivácie pre hypotekárny trh a je rizikovo neutrálna. Takéto sprísnenie vytvára protiváhu nárastu dopytu v skupine mladých ľudí (pri uvoľnení limitu pre túto skupinu), čo zmierňuje riziko zrýchlenia rastu cien nehnuteľností. Prísnejší limit pre LTV zároveň v dotknutej skupine zníži zaťaženosť splátkami, čo vedie k nižšej pravdepodobnosti zlyhania. Tento pokles pravdepodobnosti zlyhania v skupine úverov dotknutých prísnejším limitom pre LTV do veľkej miery kompenzuje nárast rizikovosti v skupine úverov, na ktoré sa vzťahuje

⁴⁶ Skúsenosti zo Španielska a Írska ukazujú, že v prípade krízy nie je dostatočným zmiernením rizika spojeným s vyššou hodnotu LTV ani možnosť vymôcť nepokrytý časť dlhu formou exekúcie.

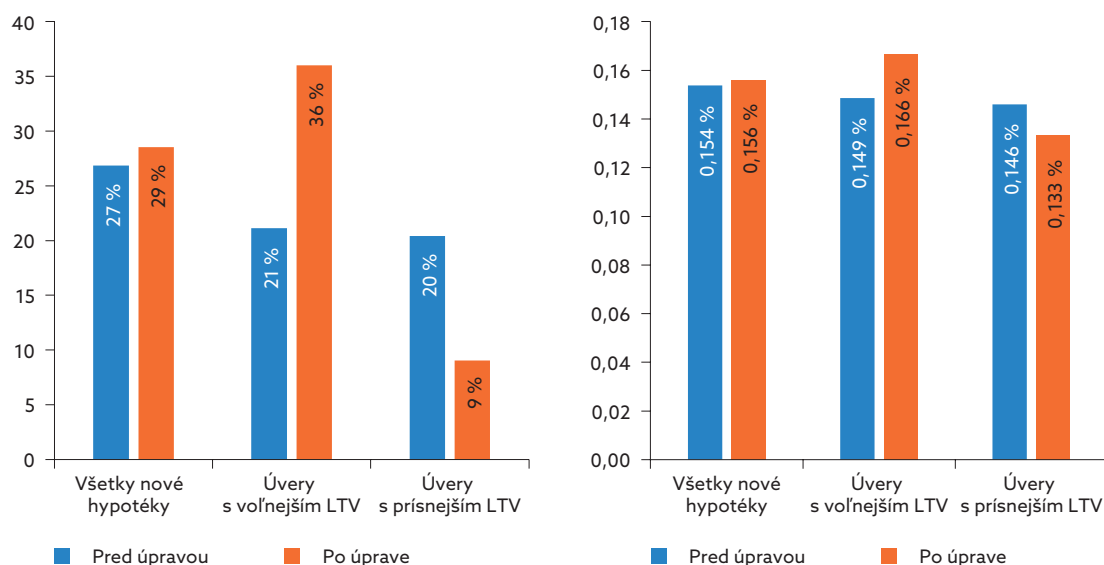
voľnejší limit pre LTV, keďže so zvýšeným LTV, a tým aj rastúcim dlhom sa zhorší pomer splátky úveru k príjmu. Celková priemerná pravdepodobnosť zlyhania všetkých novoposkytovaných hypoték sa tak zásadnejšie nezmení. Takáto rekalkulácia je zároveň v súlade so [stanoviskom](#) Rady guvernérov ECB z júla 2025, podľa ktorého možno v prípade potreby vykonať cieľenú rekalkuláciu makroprudenciálnych nástrojov, ktorá by však nemala viesť k zníženiu odolnosti bankového sektora.

Graf 15

Sprísenie limitu pre LTV pre tretie a ďalšie nehnuteľnosti a jeho uvoľnenie pre mladých sa z pohľadu rizikovosti do veľkej miery kompenzujú

Graf vľavo: Podiel čisto nových hypoték s DSTI nad 55 % pred a po úprave limitu pre LTV (%)

Graf vpravo: Pravdepodobnosť zlyhania nových hypoték pred a po úprave limitu pre LTV (%)



Zdroj: NBS, kataster nehnuteľností

Poznámka: V grafe vpravo je výpočet pravdepodobnosti zlyhania po úprave limitu pre LTV odvodený od odhadovanej zmeny DSTI a dlhodobého vzťahu medzi pravdepodobnosťou zlyhania a hodnotou DSTI.

Navrhovaná diferenciácia navyše zodpovedá súčasnej praxi bánk. Už dnes sa úvery s LTV nad 80 %, ktoré v rámci povolenej výnimky umožňuje súčasná regulácia, poskytujú predovšetkým mladým ľuďom. Dve tretiny úverov s LTV nad 80 % sú poskytnuté ľuďom do 35 rokov, ďalších 18 % ľuďom vo veku od 36 do 40 rokov. Pri úveroch poskytnutých ľuďom nad 40 rokov klesá nielen využívanie tejto výnimky, ale aj hodnoty LTV poskytnuté v rámci limitu.

Navrhovaná úprava zásadnejšie neovplyvní rast úverov, ale môže zmeniť jeho štruktúru

Možno očakávať, že navrhovaná rekalkulácia limitov pre LTV výraznejšie neovplyvní rast hypoték. Tento záver je výsledkom dvoch protichodných vplyvov:

- Uvoľnenie limitu pre LTV pri kúpe prvej nehnuteľnosti by sa mohlo dotknúť približne 13 % nových hypoték. Priemerná výška týchto dotknutých hypoték by mohla vzrásť o 11 %. Okrem samotného nárastu objemu už dnes poskytovaných hypoték môžu na trhu pribudnúť aj noví žiadatelia, ktorí by pri súčasných pravidlách o hypotéku nežiadali alebo by im bola zamietnutá. Tento vplyv je však náročné kvantifikovať, no nepredpokladáme, že by bol výrazný, keďže nejde o limit týkajúci sa bonity žiadateľov, resp. ich príjmu.

- Sprísnenie limitu pre LTV pre tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť by sa dotklo približne 7,3 % z celkového počtu nových hypoték. NBS očakáva, že výška dotknutých hypoték by sa mohla znížiť v priemere o 12 %.

Celkovo sa tak nová produkcia hypoték v dôsledku tejto zmeny zvýši o menej ako 1 %, čo má len zanedbateľný vplyv na zmenu rastu úverov.

Možno však očakávať zmenu štruktúry novoposkytovaných hypoték. Objem hypoték mladým ľuďom by mohol vzrásť približne o 3 %, objem hypoték na tretiu a ďalšiu nehnuteľnosť by, naopak, mohol klesnúť o 6 % (ide však o menší objem, keďže týchto hypoték je výrazne menej ako hypoték pre mladých).

Napriek sprísneniu limitu pre LTV pre hypotéky na tretie a ďalšie nehnuteľnosti NBS neočakáva výraznejší dopad na segment investičných nákupov nehnuteľností. Zmena neobmedzuje poskytovanie hypoték konkrétnej skupine klientov, vyžaduje sa len vyšší podiel na spolufinancovaní, a teda menšia finančná páka. Ide však o dôležitý signál pre banky a trh, že pri zachovaní súčasných trendov by sa na tomto trhu mohli zvýšiť riziká, a preto je potrebné tomuto typu hypoték venovať viac pozornosti. Toto opatrenie preto NBS vníma najmä ako preventívne.

Kombinácia so sociálnymi a fiškálnymi opatreniami môže zvýšiť účinnosť úpravy LTV

Samotné uvoľnenie LTV pre mladých môže pomôcť prekonať problém s nedostatkom úspor, ale samo osebe spravidla nestačí na podporu dostupnosti bývania pre mladých. V krajinách, ktoré sa snažia podporiť prvé bývanie mladých, býva tento krok doplnený o ďalšie nástroje⁴⁷, ktoré však nie sú v kompetencii centrálnych bánk.

Aj v slovenskom prípade je vhodné uvažovať o širšom balíku opatrení. Často sa spomína potreba efektívnejšej a flexibilnejšej výstavby nových bytov. Okrem nej je však dôležitým faktorom aj štruktúra dopytu. Ak veľkú časť produkcie nových bytov pohltia investičné nákupy, dostupnosť bývania pre mladých sa ani pri vyššom počte nových nehnuteľností výrazne nezlepší. Investičný dopyt znižuje dostupnosť pre mladých ľudí. Zmeny v nastavení LTV navyše môžu zmierniť investičný dopyt len čiastočne, keďže pomerne veľká časť investičných nákupov je realizovaná bez hypotéky. Na Slovensku je jedným z dôvodov vysokého investičného dopytu aj nízke zdanenie nehnuteľností. Skúsenosti zo zahraničia **ukazujú**, že vhodne nastavená vyššia miera zdanenia nehnuteľností znižuje fluktuáciu cien a podporuje dostupnosť bývania pre mladých ľudí. Vyššie zdanenie by zároveň mohlo znížiť motiváciu držať investičné nehnuteľnosti, ktoré zostávajú prázdne, t. j. nie sú využívané na bývanie (Box 3).

⁴⁷ Konkrétne skúsenosti zo zahraničia ukazujú, že voľnejší LTV pre mladých býva najúčinnější v spojení s ďalšími štátnymi opatreniami. V Írsku sa podpora opiera o **model podielového vlastníctva**, v ktorom štát dopĺňa časť kúpnej ceny výmenou za majetkový podiel, ktorý môže domácnosť neskôr odkúpiť. V Estónsku štát cez **štátnu agentúru** poskytuje záruku k hypotéke na prvé bývanie, ktorá znižuje požadovanú akontáciu. Vo Francúzsku funguje **bezúročná pôžička**, ktorá dopĺňa bežný hypotekárny úver pri financovaní hlavného bývania. Holandsko poskytuje **hypotekárnu záruku**, ktorá znižuje riziko pre veriteľa a môže zlepšiť cenové podmienky úveru. Portugalsko poskytuje mladým kupujúcim prvého bývania oslobodenie od dane z prevodu nehnuteľnosti a kolkovej dane a zároveň zaviedlo verejnú záruku do 15 % hodnoty transakcie. Tieto príklady ukazujú, že zvyčajne nestačí stanoviť vyšší LTV pre mladých ako samostatný nástroj, ale je potrebné implementovať túto zmenu ako súčasť širšieho balíka podpory bývania.

2.4 Dynamika rastu podnikových úverov sa spomalila na pozadí nevýrazného ekonomického vývoja

Útlm financovania sa týkal najmä najväčších podnikov, z pohľadu sektorov išlo najmä o priemysel a komerčné nehnuteľnosti

Objem podnikových úverov bol k marcu 2026 medziročne vyšší o 3 %. V porovnaní s koncoročnou hodnotou 7 % ide o pomerne výrazný prepád úverovej dynamiky. Toto spomalenie je však do veľkej miery spôsobené skupinou najväčších podnikov⁴⁸ z pohľadu úverovania od domácich bánk. Bez nich je spomalenie úverovania podstatne miernejšie. Medziročný rast ku koncu prvého štvrťroka 2026 by v tomto prípade dosahoval 5,2 % oproti 6,3 % v decembri 2025. Výrazné zmeny v dopyte podnikov neuviedli ani banky v dotazníku k vývoju na trhu úverov za prvý štvrťrok 2026. V kontexte ostatných krajín EÚ ide o slabšiu úverovú dynamiku. Domáci sektor je mierne pod mediánom krajín EÚ, ktorý dosiahol hodnotu 5,8 %. V rebríčku krajín strednej a východnej EÚ ide o najpomalší rast. Spomalenie úverového rastu je v súlade so slabnúcou ekonomickou aktivitou, pričom toto prepojenie je najviditeľnejšie v prípade priemyslu. Pokles tržieb, výroby, ako aj nových objednávok priamo ovplyvňuje záujem podnikov o financovanie.

Útlm úverovania je z ťažiskových odvetví prítomný v priemysle a sektore komerčných nehnuteľností. Náročné makroekonomické prostredie vplyva aj na apetít priemyselných podnikov po úveroch. Nevýrazná dynamika úverového rastu v priemysle z roku 2025 pokračovala aj v roku 2026, objem úverov sa za prvý štvrťrok 2026 takmer nezmenil. Určité zlepšenie vidieť v prípade investičných úverov, kde sa zastavil medziročný pokles, ktorý bol prítomný v priebehu celého roka 2025⁴⁹. Spomalenie rastu úverov je tak ťahané financovaním prevádzky. Čisté prírastky úverov v sektore komerčných nehnuteľností boli za prvé tri mesiace roka záporné. Naďalej je tak v tomto sektore prítomná opatrnosť.

Vo zvyšku podnikového portfólia⁵⁰ pokračuje pomerne solídna úverová dynamika aj napriek miernemu spomaleniu. Medziročná dynamika tejto časti portfólia dosiahla k marcu 2026 hodnotu 8,2 %⁵¹ a je ťahaná službami a stavebníctvom. No aj pri týchto podnikoch je prítomná výrazná rôznorodosť v raste úverov. Z pohľadu veľkosti podniku dominujú mikropodniky a veľké podniky (okrem skupiny najväčších podnikov), ktorých medziročný rast v oboch prípadoch atakoval hranicu 15 %, kým malé a stredné podniky rástli výrazne pomalšie⁵².

Na strane ponuky úverov nie sú viditeľné prekážky, ktoré by podnikom bránili v čerpaní úverov. Potvrdzujú to aj samotné podniky, keďže podľa prieskumu o prístupe k financovaniu (SAFE) za prvý štvrťrok 2026 zostáva dostupnosť úverov stabilná. Vo

⁴⁸ Ide o 16 podnikov s úverovým rámcom presahujúcim spravidla 100 mil. €.

⁴⁹ K marcu 2026 dosiahol medziročný rast investičných úverov v priemysle 2,5 %.

⁵⁰ Podnikové portfólio bez najväčších spoločností, bez priemyslu a komerčných nehnuteľností.

⁵¹ Pokles o 1,6 p. b. oproti decembru 2025.

⁵² Medziročná dynamika objemu úverov v prípade malých a stredných podnikov sa spomalila z 4,8 % v decembri 2025 na 2,5 % v marci 2026.

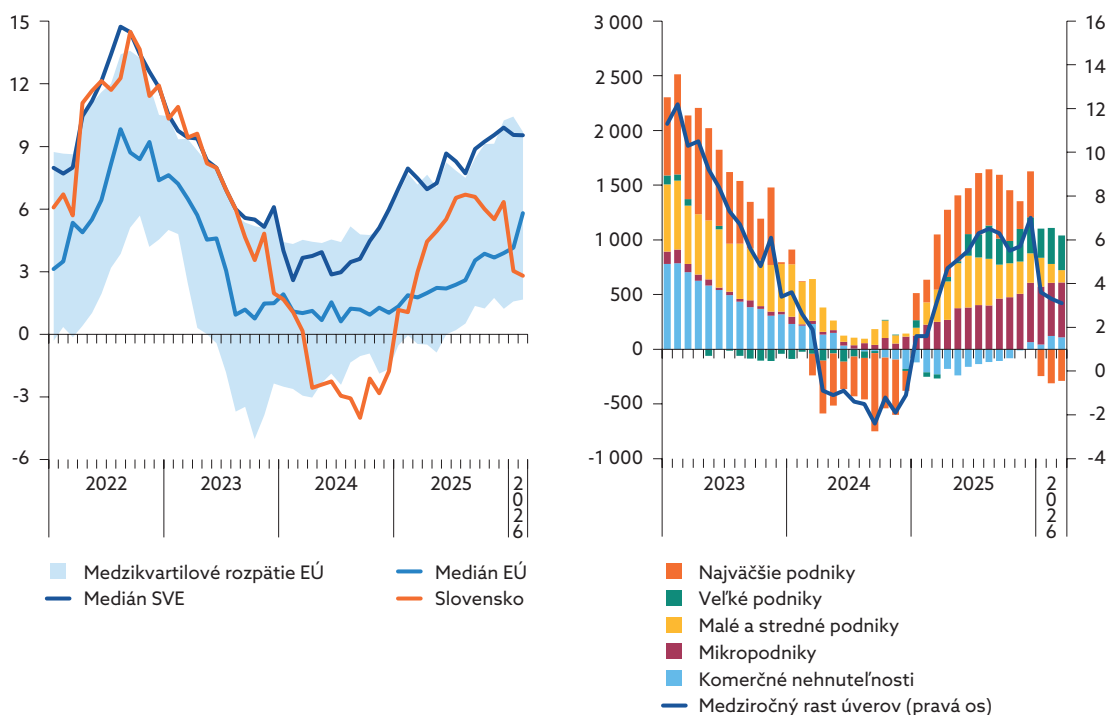
vybraných bankách sa, naopak, objavujú náznaky uvoľnenia úverových štandardov. Bez zmeny zostala aj priemerná výška úrokových sadzieb⁵³.

Graf 16

Slabšia úverová dynamika v porovnaní s krajinami EÚ je spôsobená primárne najväčšími podnikmi

Graf vľavo: Medzinárodné porovnanie medziročného rastu podnikových úverov (p. b.)

Graf vpravo: Príspevok k medziročnému rastu úverov podľa veľkosti podniku (mld. EUR, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: EÚ – Európska únia, SVE – Stredná a východná EÚ.

⁵³ Objemom vážená úroková sadzba na stave úverov dosiahla k marcu 2026 hodnotu 4 %.

3 Finančná situácia domácností a podnikov

3.1 Citlivosť domácností zostáva zvýšená

Slabý ekonomický rast a konsolidačné opatrenia sa podpísali pod stagnáciu finančnej situácie domácností

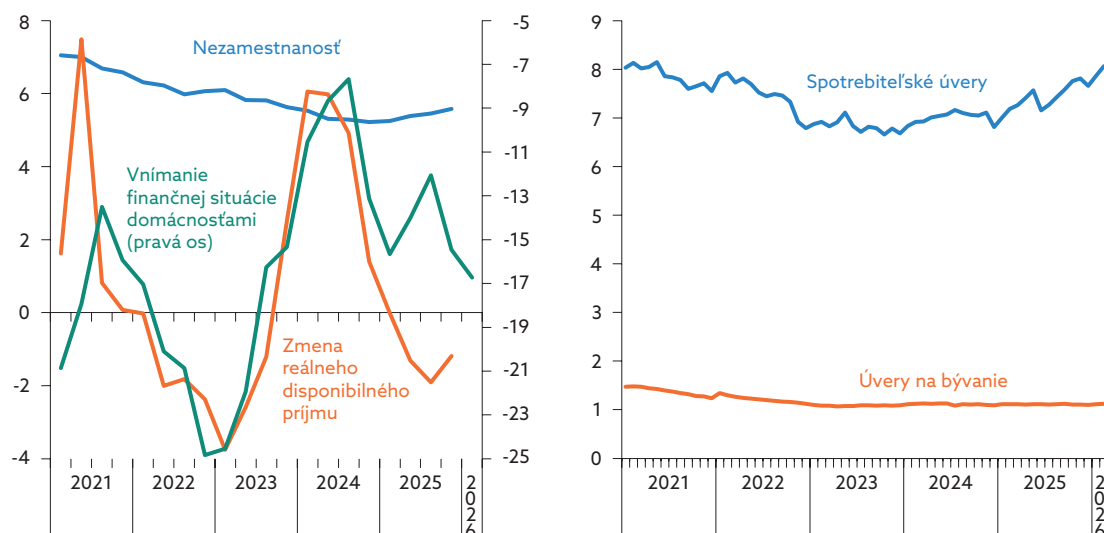
Istý útlm bolo vidieť na trhu práce, v príjmoch aj spotrebnom správaní domácností. Trh práce v priebehu roka 2025 stratil svoje predchádzajúce momentum. Predchádzajúci pozitívny vývoj klesajúcej nezamestnanosti sa v prvom štvrtroku 2025 zastavil a nezamestnanosť začala, naopak, mierne rásť.⁵⁴ Zároveň sa v porovnaní s rokom 2024 spomalil rast reálnych miezd. Tieto dva trendy sa následne prejavili v poklese reálneho disponibilného príjmu, ktorý medziročne klesol o 1,1 %. Ďalší pokles sa navyše očakáva aj v roku 2026, pričom rast nezamestnanosti by sa mohol ešte mierne zrýchliť. Vzástol podiel domácností, ktoré vývoj svojej finančnej situácie vnímajú negatívne. Pribrzdil sa rast spotreby domácností, pričom šetrenie sa týkalo nielen tovarov dlhodobej spotreby a služieb, ale aj základných položiek.

Graf 17

Finančná situácia domácností sa nevyvíjala priaznivo, čo sa premieta aj do slabšej schopnosti splácať úvery

Graf vľavo: Vývoj nezamestnanosti, medziročná zmena disponibilného príjmu a vnímanie finančnej situácie domácnosťami (% , %)

Graf vpravo: Podiel zlyhaných úverov (%)



Zdroj: NBS, Európska komisia

Poznámka: V grafe vľavo je vnímanie finančnej situácie domácnosťami vyjadrené ako rozdiel medzi percentom domácností, ktoré situáciu vnímajú pozitívne, a percentom domácností, ktoré situáciu vnímajú negatívne.

⁵⁴ Vo februári 2026 počet ľudí bez práce prvýkrát po desiatich mesiacoch mierne klesol. Nedávno oznámené hromadné prepúšťania však môžu ďalší vývoj nezamestnanosti opäť nepriaznivo ovplyvniť.

Slabší vývoj finančnej situácie domácností ovplyvnil aj ich schopnosť splácať svoje úvery, a to najmä v segmente spotrebného financovania. Kým pri hypotékach zostáva podiel zlyhaných úverov stabilný na svojom historickom minime, pri spotrebiteľských úveroch od konca roka 2024 do februára 2026 vzrástol zo 6,8 % na 8,0 %, pričom tento trend sa týkal väčšiny relevantných bánk. Čistá miera zlyhania dosiahla začiatkom roka najvyššiu hodnotu za uplynulých osem rokov. Popri absencii výraznejšieho rastu reálnych príjmov a oslabení na trhu práce môže byť dôvodom aj skutočnosť, že zhoršenie kvality portfólia spotrebiteľských úverov nasleduje po období ich pomerne dynamického rastu. Ešte v polovici roka rástlo toto portfólio medziročným tempom 9 %.

Citlivosť zadlžených domácností zostáva naďalej zvýšená

Domácnosti splácajúce hypotéky zostávajú citlivejšie na prípadné negatívne ekonomické šoky v porovnaní s obdobím pred nárastom inflácie (t. j. v roku 2021).

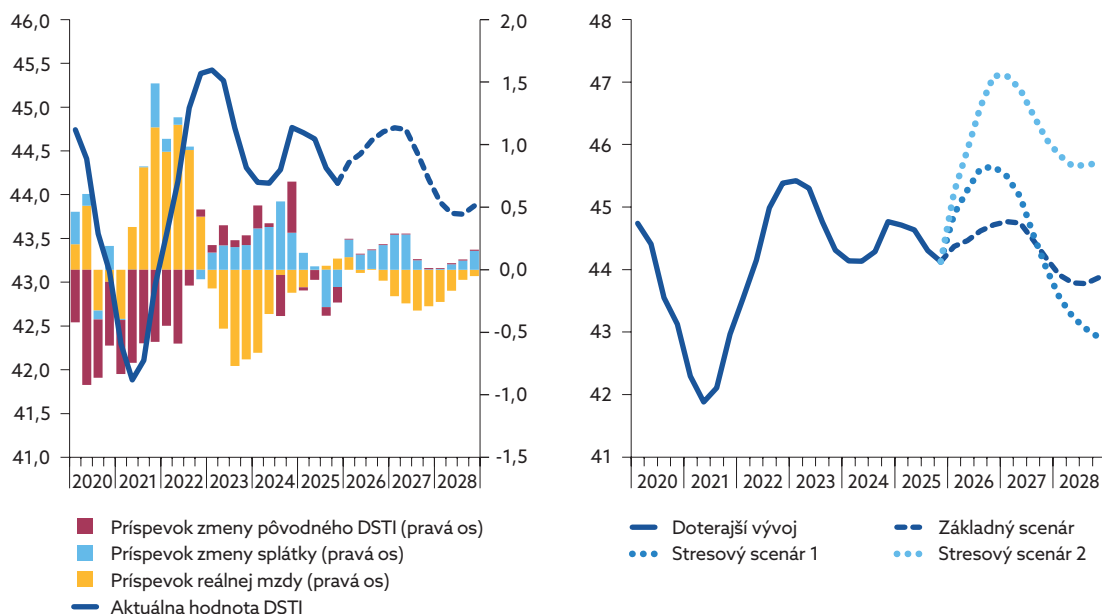
V roku 2025 sa výrazne zmiernil trend nárastu splátok pri hypotekárnych úveroch, pri nových hypotékach úrokové sadzby dokonca mierne poklesli. Aktuálna hodnota DSTI však napriek tomu zostáva vyššia ako v roku 2021 (t. j. pred zvyšovaním úrokových sadzieb), čo je predovšetkým dôsledkom utlmeného vývoja reálnych miezd. Výraznejšie zlepšenie sa neočakáva ani v roku 2026, keďže slabší nárast reálnych miezd nebude postačovať na kompenzáciu pokračujúceho rastu splátok. V prípade stresových scenárov by táto rizikovosť dokonca mohla vzrásť. Týka sa to najmä stresového scenára 2, keď by napriek nepriaznivému ekonomickému vývoju výraznejšia inflácia bránila v poklese úrokových sadzieb.

Graf 18

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 scenári 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.

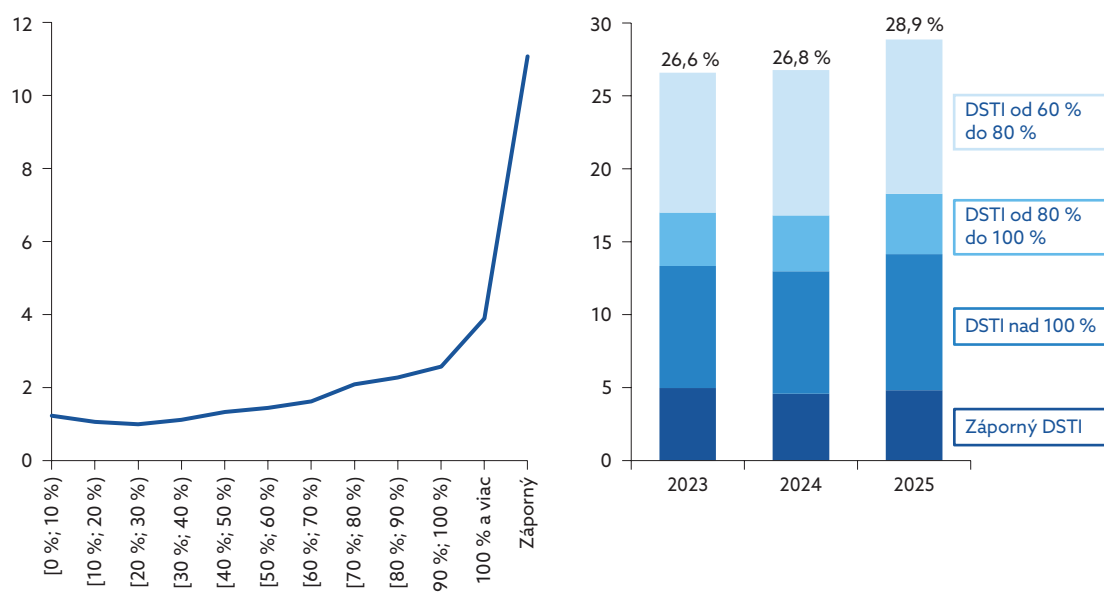
Zhoršenie aktuálnej hodnoty DSTI je zároveň jedným z faktorov zhoršenia kreditnej kvality portfólia spotrebiteľských úverov. Slabší priemerný rast príjmov domácností v roku 2025 spôsobil, že vzrástol podiel domácností, kde sa príjem vyvíjal negatívne. Dôsledkom bolo zvýšenie podielu spotrebiteľských úverov, pri ktorých je aktuálna hodnota DSTI (vypočítaná na základe aktuálneho príjmu podľa údajov Sociálnej poisťovne) v rizikovom pásme nad 60 %. Tento podiel počas roka 2025 vzrástol o 2,3 p. b. Empirická skúsenosť pritom potvrdzuje, že tieto úvery zlyhávajú štvornásobne častejšie ako úvery s aktuálnou hodnotou DSTI do 60 %, pri úveroch so záporným DSTI (t. j. aktuálne príjmy nepokrývajú ani životné minimum) ide až o deväťnásobný nárast.

Graf 19

Zhoršenie kreditnej kvality portfólia je čiastočne výsledkom vyššej aktuálnej hodnoty DSTI

Graf vľavo: Miera zlyhania spotrebiteľských úverov v závislosti od aktuálnej hodnoty DSTI (%)

Graf vpravo: Podiel spotrebiteľských úverov podľa aktuálnej hodnoty DSTI (%)



Zdroj: NBS, Sociálna poisťovňa

Poznámka: DSTI – podiel splátok k príjmu zníženému o životné minimum. Aktuálna hodnota DSTI je vypočítaná ako podiel aktuálnych nákladov na splátky úverov k rozdielu medzi aktuálnou hodnotou príjmu podľa údajov Sociálnej poisťovne k indexovanej hodnote životného minima.

Výraznejší nárast nesplácaných úverov by hrozil len v prípade zhoršenia situácie na trhu práce

Na posúdenie rizikovosti portfólia úverov retailu bol odhadnutý podiel úverov v riziku v troch scenároch vývoja, a to na trojročnom horizonte.⁵⁵ V základnom scenári NBS predpokladá, že nezamestnanosť sa napriek miernemu zvýšeniu udrží blízko historických miním a reálne príjmy domácností by mali napriek miernej korekcii v prvom roku simulácie celkovo vzrásť. Naopak, v dvoch stresových scenároch NBS predpokladá, že nezamestnanosť pomerne prudko vzrastie. Slabý trh práce sa navyše

⁵⁵ Tieto scenáre bližšie popisuje Box 2.

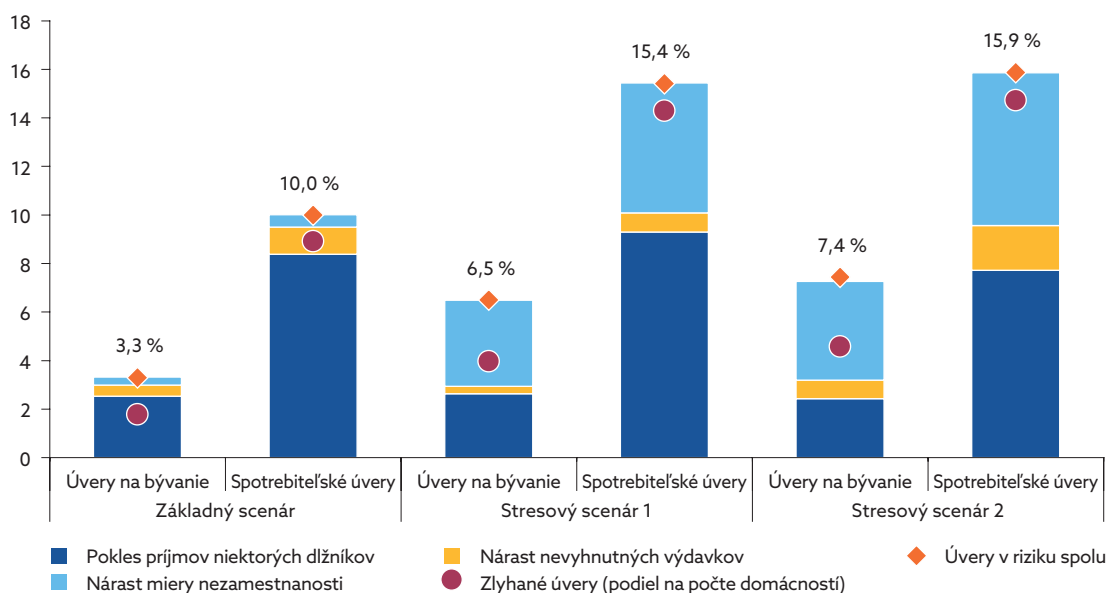
premietne aj do poklesu reálnych príjmov domácností. Ten je najvýraznejší v prvom roku druhého scenára, keďže tento scenár predpokladá popri poklese ekonomickej aktivity aj opätovný nárast inflácie.

V základnom scenári je podiel hypoték v riziku na podobnej úrovni ako v predchádzajúcich rokoch, pri spotrebiteľských úveroch však nastal mierny nárast. V najbližších troch rokoch by sa do rizika finančných ťažkostí⁵⁶ mohlo dostať 3,3 % domácností s hypotékou, resp. 10,0 % domácností so spotrebiteľským úverom.⁵⁷ Najdôležitejším faktorom zlyhávania úverov v základnom scenári je bežná fluktuácia príjmov, ktorá aj v bežných časoch môže pre časť domácností vyústiť do ťažkostí so splácaním úverov. Práve význam tohto faktora pri spotrebiteľských úveroch mierne vzrástol.⁵⁸ Dôvodom je, že hoci priemerné nominálne príjmy domácností rastú, ich priemerný rast je slabší ako v minulosti. Pri slabšom raste priemerných príjmov je však väčší podiel domácností, ktorým príjmy poklesnú, a preto je riziko finančných ťažkostí pravdepodobnejšie ako v minulosti.

Graf 20

Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku domácností

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



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje nárast úverov v riziku v období rokov 2026 až 2028. Tento nárast je simulovaný pomocou scenárov, ktoré popisuje Box 2. 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.

Výraznejší šok pre rizikovosť portfólia by priniesli stresové scenáre. Podiel hypoték v riziku by sa v porovnaní so základným scenárom zdvojnásobil, pri spotrebiteľských

⁵⁶ Za domácnosti v riziku finančných ťažkostí NBS pokladá 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.

⁵⁷ V základnom scenári by mohlo zlyhať 1,8 % hypoték a 8,9 % spotrebiteľských úverov.

⁵⁸ V predchádzajúcom roku bol nárast spotrebiteľských úverov v riziku počas trojročného horizontu odhadnutý na 8,0 %.

úveroch by vzrástol približne o polovicu.⁵⁹ Dopad druhého stresového scenára (s infláciou) je horší ako v prvom stresovom scenári (bez inflácie), ale iba mierne. Dôvodom je, že nepriaznivý dosah vyšších výdavkov v dôsledku zvýšenej inflácie zmierňuje vyšší nárast nominálnych miezd, ktorý znižuje podiel domácností čeliacich poklesu príjmu. Tieto výsledky potvrdzujú, že retailové portfólio by aj v prípade pomerne prudkého ekonomického šoku malo byť pomerne odolné. Platí to najmä pre portfólio hypoték. Výsledky však zároveň poukazujú na vyššiu rizikovosť spotrebiteľských úverov.

Box 4

Hypotéky poskytnuté dlžníkom s príjmami z podnikania sú rizikovejšie ako ostatné hypotéky

Rastúci podiel na portfóliu hypoték a častejšie problémy so splácaním

Samostatne zárobkovo činné osoby (SZČO) a podnikatelia sú významnou skupinou dlžníkov s rastúcim podielom na portfóliu hypoték. Za uplynulých päť rokov tento podiel vzrástol zo 14 % na 20 %, pričom tento podiel rástol rýchlejšie ako ich zastúpenie v ekonomike. Na hypotékach poskytnutých v roku 2025 dosiahol ich podiel až 28 %. Vzhľadom na tieto trendy zohrávajú SZČO a podnikatelia čoraz dôležitejšiu úlohu aj z pohľadu finančnej stability.

Z pohľadu schopnosti splácať sa navyše SZČO a podnikatelia javia rizikovejší ako zamestnanci. Podiel zlyhaných hypoték je v porovnaní s úvermi poskytnutými zamestnancom takmer trojnásobný a na rozdiel od nich vykazuje v uplynulých troch rokoch rastúci trend. Nie je to pritom len dôsledkom odlišných charakteristík dlžníkov a úverov, akým je napr. podiel ľudí s vysokoškolským vzdelaním, ktorý je v skupine SZČO a podnikateľov mierne nižší ako pri zamestnancoch. SZČO a podnikatelia majú častejšie ťažkosti so splácaním aj po zohľadnení týchto rozdielov. Podľa výsledkov modelu, ktorý zohľadňoval relevantné rizikové charakteristiky dlžníkov aj parametre úverov, prispieval samotný fakt, že úver bol poskytnutý SZČO alebo podnikateľom, k viac ako trojnásobnej pravdepodobnosti zlyhania.⁶⁰

⁵⁹ V stresových scenároch by mohlo zlyhať 4,0 % až 4,6 % hypoték a 14,3 % až 14,7 % spotrebiteľských úverov.

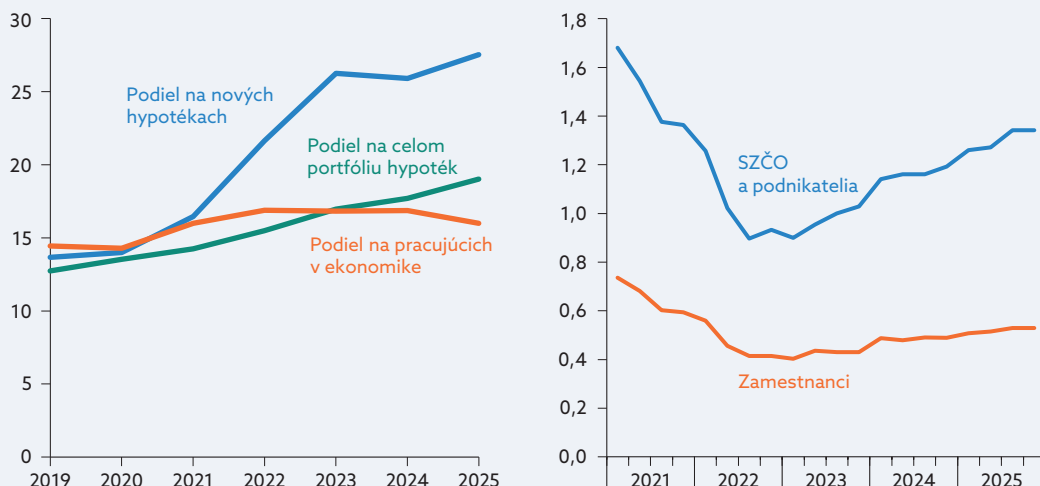
⁶⁰ Logit model vychádzal z údajov za obdobie október 2024 až september 2025 a pracoval so vzorkou 1 541 zlyhaných a 1 541 nezlyhaných úverov. Modelovanou premennou bola identifikácia zlyhania. Vysvetľujúce premenné zahŕňali okrem identifikácie úverov poskytnutých SZČO a podnikateľom aj DSTI, LTV, dosiahnutý stupeň vzdelania, počet dlžníkov a identifikáciu úverov na refinancovanie s navýšením a bez navýšenia. Všetky premenné sú štatisticky vysoko signifikantné (na úrovni 99,9 %).

Graf 21

SZČO a podnikatelia majú výrazný podiel na nových hypotékach a vyššiu rizikovosť v porovnaní so zamestnancami

Graf vľavo: Podiel SZČO a podnikateľov na objeme nových hypoték, na objeme celého portfólia hypoték a na celkovom počte zamestnaných osôb (%)

Graf vpravo: Podiel objemu zlyhaných hypoték na celkovom objeme hypoték (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: V prípade viacerých dlžníkov je za úver poskytnutý SZČO a podnikateľom považovaný úver, pri ktorom tvorí príjem dlžníkov dosahujúcich príjem z podnikania viac ako polovicu z celkového príjmu dlžníkov na tomto úvere. Analogicky, za úver poskytnutý zamestnancom je považovaný úver, pri ktorom tvorí príjem dlžníkov dosahujúcich príjem zo zamestnania viac ako polovicu z celkového príjmu dlžníkov.

Väčšie hypotéky, vyššia úverová záťaž a komplikovanejšie posúdenie príjmov si vyžadujú obozretný prístup

SZČO a podnikatelia sú rizikovejší najmä preto, že ich príjmy bývajú menej stabilné a ťažšie overiteľné. Na rozdiel od zamestnancov sa ich príjem môže výraznejšie meniť v čase podľa zákaziek, sezónnosti či vývoja v odvetví. Výraznejšie fluktuácie príjmu SZČO a podnikateľov potvrdzujú aj údaje z predchádzajúcich rokov.⁶¹ V roku 2024 poklesol príjem medziročne 38 % SZČO a podnikateľov (vrátane nezadlžených), v polovici prípadov išlo o pokles o viac ako 20 %. Ak porovnáme príjem zadlžených SZČO a podnikateľov v roku 2025 a v čase poskytnutia hypotéky, až 85 % zaznamenalo pokles.⁶² Zároveň sa pri posudzovaní bonity často nevychádza z priamo pozorovateľnej čistej mzdy, ale len z určitého percenta tržieb alebo obratu. Takýto prístup je nevyhnutne len približným odhadom, keďže skutočné náklady a čistý disponibilný príjem môžu byť veľmi rozdielne. Banka tak pri tejto skupine pracuje s väčšou neistotou, či vykázaný príjem skutočne zodpovedá reálnej schopnosti splácať úver aj v horšom období.

⁶¹ Príjmy boli vypočítané z vymeriavacích základov zo Sociálnej poisťovne. Ak mal dlžník v Sociálnej poisťovni vymeriavací základ zo zamestnania alebo dohody, vypočítal sa priemerný čistý príjem za posledných šesť mesiacov daného roku. V prípade vymeriavacieho základu zo SZČO sa vypočítali ročné tržby s uplatnením maximálnych paušálnych výdavkov a za príjem sa považovala suma vo výške 50 % z mesačných tržieb.

⁶² Na porovnanie, pri dlžníkoch, ktorí majú hlavný príjem zo zamestnania, je to len 30 %.

SZČO a podnikatelia si navyše v priemere kupujú drahšie nehnuteľnosti, preto si berú aj vyššie hypotéky. Nehnuteľnosti kupované SZČO a podnikateľmi sú približne o 3 % až 11 % drahšie (v závislosti od regiónu) ako nehnuteľnosti kupované ostatnými dlžníkmi. Ak by NBS analyzovala dlžníkov s podobnými úverovými charakteristikami, rozdiel by bol až 17 %.⁶³ SZČO a podnikatelia zároveň využívajú vyššie zadĺženie v pomere k hodnote nehnuteľnosti (t. j. hodnota LTV je približne o 4 p. b. vyššia, pričom tento rozdiel sa v uplynulých rokoch postupne mierne zvyšoval). Priemerná výška poskytovaných hypoték je tak až o pätinu vyššia. To znamená, že SZČO a podnikatelia financujú nadobudnutie svojho bývania s vyšším úverovým zaťažením a s menším vankúšom pre prípad zhoršenia situácie. Okrem vyššej pravdepodobnosti zlyhania (PD) tak majú tieto úvery aj mierne vyššiu stratu v prípade zlyhania (LGD). Vyššie úvery a drahšie nehnuteľnosti súvisia najmä s tým, že živnostníci vykazujú vyšší príjem.

Vyššia rizikovosť pritom nie je kompenzovaná výrazne vyššou úrokovou sadzbou. Ak zohľadníme rozdielne charakteristiky úverov, úroková miera je pri SZČO a podnikateľoch vyššia len o 0,06 p. b.⁶⁴ Ide o veľmi malý rozdiel v porovnaní s tým, že odhadovaná pravdepodobnosť zlyhania je približne trojnásobná. To naznačuje, že riziko tejto skupiny nie je plne kompenzované vyššou cenou úverov.

Z pohľadu finančnej stability ide o skupinu, pri ktorej treba pozorne sledovať kvalitu vykazovaného príjmu a odolnosť voči šoku. Dôvodom je rastúce zastúpenie tejto skupiny, častejší výskyt ťažkostí so splácaním úveru a menší vankúš proti poklesu cien nehnuteľností. Navyše konsolidačné opatrenia priniesli vyššie daňovo-odvodové zaťaženie tejto skupiny, čo môže takisto zvýšiť riziko finančných ťažkostí u niektorých dlžníkov.⁶⁵ Prezentované výsledky nehovoria, že každý SZČO alebo podnikateľ je rizikový klient. Hovoria však, že ako skupina sa títo dlžníci správajú inak než zamestnanci a že ich úvery nesú vyššie riziko. Osobitnú pozornosť si preto zasluhuje spôsob overovania príjmu, stabilita príjmov v čase a citlivosť tejto skupiny na prípadné zhoršenie hospodárskeho vývoja.

⁶³ Tento odhad vychádza z modelu na základe lineárnej regresie cien kupovaných nehnuteľností na vysvetľujúce premenné, ktoré okrem identifikácie úverov poskytnutých SZČO a podnikateľom zahŕňali aj DSTI, dosiahnutý stupeň vzdelania, počet dlžníkov a ich vek. Model bol odhadnutý na údajoch za čisto nové hypotéky poskytnuté v rokoch 2021 až 2025 vo výške aspoň 30 tis. € zabezpečené jedinou nehnuteľnosťou, pri ktorých bol k dispozícii údaj o zmluvne dohodnutej cene nehnuteľnosti (spolu 82tis. hypoték). Model zahŕňa aj fixné efekty za kraje a štvrťroky. Všetky premenné sú štatisticky vysoko signifikantné (na úrovni 99,9 %) a upravené R^2 má hodnotu 28 %.

⁶⁴ Tento odhad vychádza z modelu na základe lineárnej regresie úrokových sadzieb na vysvetľujúce premenné, ktoré okrem identifikácie úverov poskytnutých SZČO a podnikateľom zahŕňali aj DSTI, dosiahnutý stupeň vzdelania, počet dlžníkov, logaritmus výšky úveru a identifikáciu, či LTV prekračuje hodnotu 80 %. Model bol odhadnutý na údajoch za čisto nové hypotéky poskytnuté v rokoch 2021 až 2025 (spolu 238-tis. hypoték). Model zahŕňa aj fixné efekty za banky a štvrťroky. Všetky premenné sú štatisticky vysoko signifikantné (na úrovni 99,9 %) a upravené R^2 má hodnotu 94 %.

⁶⁵ Tejto téme sa NBS podrobnejšie venovala v [Správe o finančnej stabilite – november 2025](#) (s. 34 – 36).

3.2 Finančná situácia podnikov zostáva napriek protivetru dobrá

Rok 2025 sa začal priaznivo, neskôr sa však vývoj utlmil a útlm pokračoval aj na začiatku roka 2026

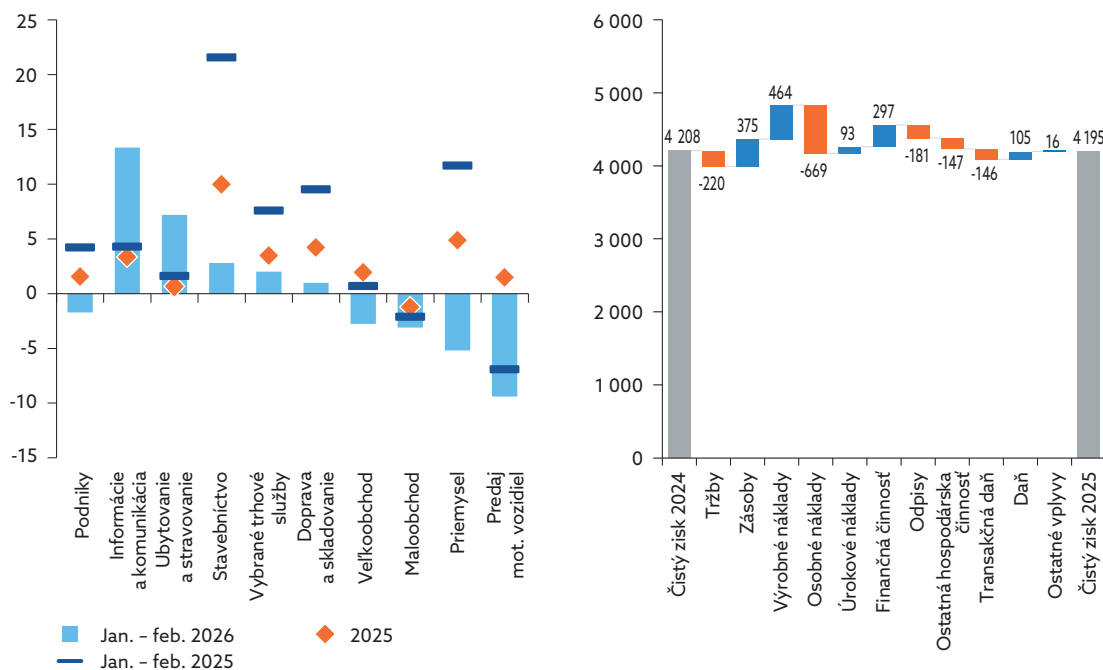
Protivietor v globálnej ekonomike sa prejavil aj na vývoji podnikových tržieb, ktoré sa počas roka 2025 postupne spomaľovali. Tržby pomerne dynamicky rástli na začiatku roka 2025 a za celý rok vzrástli o 1,6 % (v stálych cenách). Útlm sa prejavil v druhej polovici roka 2025 a pokračoval aj v prvých mesiacoch roka 2026⁶⁶. Zhoršenie vo vývoji tržieb zaznamenala väčšina odvetví. Rast tržieb v prípade priemyslu sa na prelome rokov preklopil do záporných hodnôt. Pokračovanie slabšej výkonnosti priemyslu indikuje aj klesajúca priemyselná produkcia a pokles hodnoty nových objednávok. Výraznejší pokles ukazovateľov v priemysle je čiastočne spôsobený vysokou porovnávacou bázou z prvého štvrťroka 2025, ktorý bol z pohľadu priemyslu dominantným. Slabšia spotreba domácností vplývala na pokračovanie klesajúcich tržieb v maloobchode a v predaji automobilov a na spomalenie rastu tržieb v službách. Miernejší medziročný rast tržieb zaznamenali stavebné podniky. Uvedený vývoj sa premietol do zhoršenia nálady v ekonomike. Indikátor ekonomického sentimentu v prvom štvrťroku 2026 klesal. Sentiment sa výrazne prepadol v obchode a službách. Menej pesimistickí sú podnikatelia v priemysle, zatiaľ čo v stavebníctve zotrvalo optimistické naladenie podnikov.

Graf 22

Tržby sa zhoršili a čistý zisk mierne poklesol

Graf vľavo: Medziročná zmena objemu tržieb (%)

Graf vpravo: Dekompozícia zmeny čistého zisku medzi rokmi 2024 a 2025 (mil. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, FinStat

Poznámka: Hodnoty v oboch grafoch sú iba za podniky, pre ktoré boli dostupné finančné výkazy za rok 2024 a 2025.

⁶⁶ Tržby podnikov za prvé dva mesiace roka 2026 v stálych cenách poklesli o 1,7 %.

Aktivita na trhu komerčných nehnuteľností v roku 2025 ožila, sektor však naďalej zostáva zraniteľný

Investičná a nájomná aktivita v sektore sa v roku 2025 rozbehla. Celkový objem transakcií v roku 2025 presiahol 1 mld. € a zaznamenal druhý najlepší výsledok v histórii trhu. Ožila aj lízingová aktivita tak v kancelárskych, ako aj priemyselných budovách. Nájomné a očakávaný výnos sú pri priemyselných budovách stabilizované na pozadí vyššej neobsadenosti. V kancelárskom segmente dominuje dopyt po moderných budovách, ktorý spolu s nedostatočnou ponukou tlačí nájomné hore. Zastaralejšie budovy sú naďalej pod tlakom zníženého dopytu.

Z pohľadu finančnej situácie sektora došlo v roku 2025 k ďalšiemu zlepšeniu⁶⁷. Úrokové náklady boli v roku 2025 o päťinu nižšie ako v roku 2024, čím sa výrazne znížil tlak na ziskovosť sektora. Pozitívnym faktorom je rast tržieb, ktoré v roku 2025 mierne vzrástli o 3 %. Mierne rýchlejšie ako tržby rástli aj náklady, a to o 4 %. Hrubá marža sa tak zvýšila z 28 % na 36 % a podiel úverov poskytnutých spoločnostiam so zápornou hrubou maržou klesol z 21 % na 14 %.⁶⁸ Sektor však zostáva zraniteľný aj vzhľadom na celkovo vyššiu zadlženosť v porovnaní s inými sektormi.⁶⁹ Z pohľadu finančnej stability je dôležité, že podiel zlyhaných úverov nerástol a zostáva pod 1 %. Aktuálnym rizikom zostáva pokles dopytu na pozadí slabého ekonomického rastu. V hre však zostáva aj inflačný scenár, kde by sa k tlaku na tržby z nájomného pridali aj zvýšené úrokové náklady.

Vyššie náklady na mzdy a dane kompenzoval pokles úrokov

Ziskovosť podnikov v roku 2025 sa medziročne znížila, ale toto zníženie bolo len veľmi mierne (medziročne o 0,3 %).⁷⁰ Tento vývoj je výsledkom pôsobenia viacerých protichodných faktorov:

- Najvýznamnejší pozitívny vplyv malo zníženie úrokových sadzieb. To viedlo k zníženiu úrokových nákladov, ktoré prispelo k zvýšeniu zisku o 2,2 %.
- Negatívny vplyv malo pokračovanie rastu mzdových nákladov, ktoré – podobne ako v roku 2024 – pokračovali vo výraznejšom raste a v roku 2025 medziročne vzrástli o 5 %. Tržby pritom mierne poklesli (o 0,2 %), pričom priame výrobné náklady poklesli ešte výraznejšie (o 1 %) a zásoby vzrástli. Výsledný vplyv týchto faktorov bol však mierne záporný a prispel k zníženiu zisku o 1,2 %.
- Ďalšie 1 % zisku ukrojili vyššie dane. Hoci sa suma dane z príjmu znížila, toto zníženie nebolo dostatočné na kompenzáciu nákladov na novozavedenú transakčnú daň (ktorá samotná predstavovala náklad vo výške 3,5 % zisku).

⁶⁷ Finančná situácia sektora je analyzovaná len pre tie subjekty trhu, ktoré k marcu 2026 podali účtové závierky za rok 2025 (približne tretina sektora), a pre tie projekty, ktoré neboli vo výstavbe v roku 2024.

⁶⁸ Hrubá marža je vypočítaná ako podiel tržieb z prenájmu znížených o bežné prevádzkové a úrokové náklady k celkovým tržbám z prenájmu.

⁶⁹ Dôvodom je, že vzhľadom na projektový charakter financovania v tomto sektore si developer alebo investor na každý väčší projekt zakladá samostatnú firmu. Navyše úver slúži v tomto sektore ako hlavný zdroj financovania, čo spôsobuje vyššie úrokové náklady.

⁷⁰ Analýza vychádza z finančných výkazov podnikov ku koncu roka 2025, ktoré však boli k dispozícii iba pre časť podnikového sektora. Ide približne o 44 % všetkých podnikov, ktoré generujú približne 32 % celkových tržieb, a úvery voči týmto podnikom tvoria 34 % celkového portfólia úverov podnikom. Reprezentatívnosť je vyššia v prípade menších podnikov, v prípade veľkých podnikov je, naopak, nižšia. Do medziročného porovnania vstupujú iba nefinančné podniky, pre ktoré boli zároveň k dispozícii aj finančné výkazy za rok 2024. Na základe skúseností z minulých rokov NBS očakáva, že celkové výsledky po zahrnutí chýbajúcich podnikov by mohli byť mierne pozitívnejšie.

Vývoj ziskovosti aj samotných tržieb bol však v podnikovom sektore značne nerovnomerný. V prípade menších podnikov bol vývoj pozitívny, pri väčších podnikoch, naopak, negatívny.⁷¹ Menšie podniky zaznamenali nižší nárast mzdových nákladov a pozitívnejší vývoj na strane tržieb. Náklady na dane sa napriek zavedeniu transakčnej dane v skupine mikropodnikov dokonca znížili,⁷² pri väčších podnikoch rástli. Záverom je, že hoci celkový obraz ziskovosti sektora podnikov zostáva relatívne stabilný, zhoršenie situácie veľkých podnikov si vzhľadom na ich význam pre trh práce a medzinárodný obchod vyžaduje zvýšenú pozornosť.⁷³

Ziskovosť sa vyvíjala odlišne aj naprieč jednotlivými ekonomickými odvetviami. Hodnota ROE medziročne vzrástla len v službách a doprave. Naopak, najvýraznejší pokles zaznamenal obchod nasledovaný stavebníctvom a odvetvím nehnuteľností. Mierny pokles rentability vykazoval aj priemysel a poľnohospodárstvo.

Vzrástol podiel úverov podnikom s rizikovejšími charakteristikami (Graf 23 vľavo).⁷⁴ No podobne ako pri vývoji ziskovosti je situácia značne rôznorodá. Kým priaznivá situácia pri mikropodnikoch sa premietla aj do poklesu rizikovosti úverov, v prípade ostatných podnikov sa rizikovosť zvýšila. Išlo primárne o podniky z priemyslu a obchodu. Hlavným faktorom je zhoršenie ziskovosti. Podiel objemu úverov poskytnutých podnikom v strate sa tak v priemysle, ako aj v obchode zdvojnásobil.

Mierny pokles ziskovosti sa nepreniesol do nárastu zlyhaných úverov. Podiel zlyhaných úverov zostáva naďalej na historických minimách⁷⁵. Rastúci trend zlyhaných úverov je prítomný v priemysle⁷⁶ a najmä v kategórii stredne veľkých podnikov. Zhoršenie nenastalo ani v prípade konkurzov a omeškania splátok. Vzrástol však podiel stage 2 úverov v poľnohospodárstve, aj keď podiel stage 2 úverov na celkovom portfóliu v porovnaní s priemerom roka 2024 poklesol.

⁷¹ Čistý zisk podnikov s tržbami nad 5 mil. € klesol o 17 %, pričom podniky s viac ako 500 tis. € zaznamenali pokles o takmer 7 %. Naopak, menšie podniky vykázali zlepšenie. Čistý zisk mikropodnikov (do 50 tis. €) sa viac ako zdvojnásobil a malé podniky (50 až 500 tis. €) zaznamenali nárast zisku o 47 %.

⁷² Dôvodom bolo, že v roku 2025 sa zvýšila hranica na maximálnu výšku tržieb (zo 60 tis. € na 100 tis. €) pre uplatňovanie nižšej, 10 % sadzby dane z príjmu pre právnické osoby.

⁷³ Z hľadiska vonkajšej pozície Slovenska sú veľké podniky zodpovedné približne za polovicu exportu, pričom ich výkonnosť má priamy dosah na platobnú bilanciu krajiny.

⁷⁴ Pričom pod rizikovejšími charakteristikami sa rozumejú úvery s nižším pokrytím úrokových nákladov (t. j. hodnotou ICR – interest coverage ratio – nižšou ako 2), úvery podnikom v strate alebo so záporným vlastným imanom. Zvýšená citlivosť podnikov na prípadné budúce šoky vyplýva najmä z menej priaznivého ICR. Skúsenosti z minulosti ukazujú, že takéto podniky majú približne trojnásobne vyššiu pravdepodobnosť zlyhania. ICR označuje ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami a je vypočítaný ako podiel EBIT k úrokovým nákladom. EBIT označuje hrubý zisk pred znížením o úrokové náklady a dane.

⁷⁵ K marcu 2026 bolo zlyhaných 2,5 % podnikových úverov.

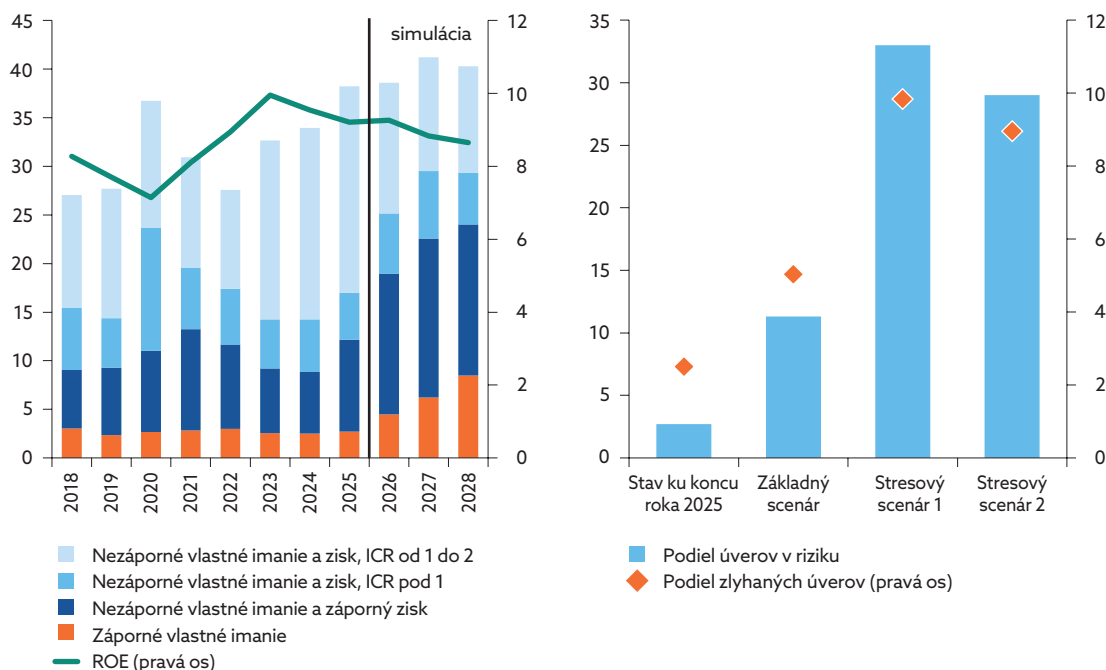
⁷⁶ Podiel zlyhaných úverov v priemysle vzrástol na 5,2 % (zo 4,5 % v decembri 2025).

Graf 23

Finančná situácia podnikov je v porovnaní s minulosťou dobrá, ale podiel úverov podnikom s rizikovými charakteristikami sa zvýšil

Graf vľavo: Podiel úverov podnikom s nižším pokrytím úrokových nákladov (t. j. hodnotou ICR nižšou ako 2), podnikom v strate alebo podnikom so záporným vlastným imanom (% , %)

Graf vpravo: Podiel úverov v riziku a podiel zlyhaných úverov podľa scenárov (% , %)



Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: V grafe vľavo ICR označuje ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami a je vypočítaný ako podiel hrubého zisku pred znížením o úrokové náklady a dane k úrokovým nákladom. ROE označuje renatibilitu vlastných zdrojov. V grafe vpravo je zobrazený podiel úverov v riziku, resp. podiel zlyhaných úverov na konci trojročného horizontu stresového testovania.

V základnom scenári sa neočakáva výrazné zhoršenie situácie podnikov, výraznejší dopad sa očakáva v nepriaznivých scenároch⁷⁷

V základnom scenári stresového testovania sa očakáva pokračovanie trendov z roku 2025. Nevýrazný vývoj ekonomiky na pozadí mierneho nárastu nezamestnanosti, oslabenej spotreby domácností, ako aj verejnej správy spôsobí, že ziskovosť podnikov bude mierne klesať. V horizonte 3 rokov by mohol ROE poklesnúť o 0,8 p. b. Vzrastie aj podiel úverov podnikom v strate, ktoré sú citlivejšie na budúce šoky. Zvýši sa tak aj pravdepodobnosť zlyhania na portfóliu podnikov. Podiel úverov v riziku⁷⁸ vzrastie zo 4 % na 11 %. Výraznejšie straty presahujúce bežné náklady na kreditné riziko sa však neočakávajú.

V stresových scenároch by však nárast úverov v riziku mohol dosiahnuť 25 %. Hlavným faktorom v oboch scenároch bolo výrazné ochladenie svetovej ekonomiky, ktoré prinieslo významný prepád tržieb. Ten by sa následne premietol do prepadu

⁷⁷ Možný vývoj kreditnej kvality portfólia úverov podnikom bol odhadnutý v troch scenároch. Tieto scenáre bližšie popisuje Box 2.

⁷⁸ 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).

ziskovosti, predpokladá sa výrazný nárast citlivosti portfólia, keď by až tri štvrtiny portfólia mohlo skončiť v strate alebo s nízkym pokrytím úrokových nákladov. Straty zo zlyhaných úverov by boli v porovnaní so základným scenárom takmer trojnásobné a podiel zlyhaných úverov by mohol vzrásť z aktuálnych 2,5 % takmer na 10 %.

Box 5

Vývoj v automobilovom sektore z pohľadu finančnej stability

Automobilový priemysel čelí viacerým výzvam

Automobilový priemysel je odvetvie⁷⁹, ktoré v uplynulom období na európskej úrovni čelilo súbehu viacerých štrukturálnych zmien. Prechod na elektromobilitu mení zavedené výrobné modely, rastúca konkurencieschopnosť čínskych výrobcov eroduje trhové podiely európskych značiek a neistota okolo obchodnej politiky komplikuje investičné rozhodovanie. Pre Slovensko je táto situácia mimoriadne citlivá. Slovensko patrí medzi krajiny s najvyššou koncentráciou automobilovej výroby v Európe. Automobilový sektor sa podieľa na viac ako 20 % tržieb podnikového sektora, tvorí asi 25 % exportu a výroba automobilov zamestnáva 21 % pracujúcich v priemysle.

Slovenská automobilová výroba má v rámci Európy špecifické postavenie

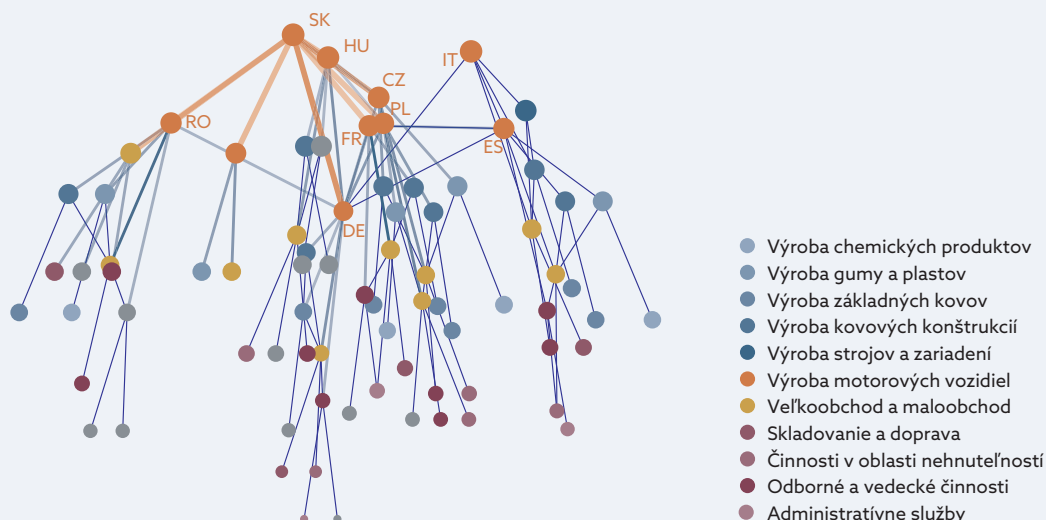
Slovenská automobilová výroba sa nachádza na vrchole hierarchie európskeho automobilového priemyslu. Na rozdiel od výroby automobilov v iných krajinách figuruje výroba na Slovensku v dodávateľskom reťazci ako posledný článok produkčného procesu pred finálnou spotrebou a menej ako dodávateľ zásobujúci iné sektory. Toto postavenie má vplyv na vystavenie voči šokom v dodávateľskej sieti. Pri ponukovom šoku je výroba automobilov čiastočne chránená prostredníctvom dlhej dodávateľskej siete, kde každý vstupný sektor absorbuje časť šoku. Naopak, výroba automobilov na Slovensku je priamejšie vystavená dopytovým šokom. Práve preto je kľúčová schopnosť nájsť alternatívne trhy v prípade náhleho výpadku dopytu v niektorom z hlavných odberateľských regiónov.

⁷⁹ Automobilový sektor sa delí na výrobu automobilov (sektor 29 podľa SK NACE na základe EU NACE Rev. 2) a pridružené odvetvia (sektory 46.7 a 47.8). Dominantná časť boxu sa sústreďuje na výrobu automobilov, no časť sa venuje celému sektoru.

Graf 24

Štruktúra európskej automobilovej výroby a jej najvýznamnejších dodávateľských sektorov

Hlavné sektory a transakcie medzi nimi



Zdroj: OECD input-output tabuľky za rok 2022

Poznámka: Uzly sektora automobilovej výroby (C29) nachádzajúce sa v strede siete predstavujú kľúčové automobilové sektory. Prepojenia znázorňujú transakcie medzi sektormi. Uzly sú škálované podľa ich celkového výstupu a farebne odlíšené podľa odvetvia. Sieť je filtrovaná tak, aby zahŕňala iba prepojenia, ktoré tvoria aspoň 1 % celkového výstupu sektora. Pre jadrové uzly C29 sa zobrazuje najviac 5 dodávateľov podľa relatívnej dôležitosti; pre dodávateľov prvého stupňa najviac 3 dodávateľia. Sektory C29 v jadre boli vybrané na základe algoritmu jadro – periféria automobilového EÚ reťazca C29. Výsledky by boli podobné, keby boli jadrové krajiny vybrané na základe celkového výstupu ich príslušných automobilových sektorov.

Najväčšími priamymi dodávateľskými sektormi do slovenskej automobilovej výroby sú zahraničné automobilové sektory, zo slovenskej ekonomiky pochádza niečo viac ako 27 % vstupov. Zo zahraničných automobilových sektorov má najväčšie zastúpenie nemecký a český.⁸⁰ Zo slovenských ekonomických sektorov dominuje veľkoobchod a maloobchod (4,7 % vstupov) alebo výroba základných kovov (3,2 % vstupov).

Export sa neznížil, ale zmenila sa jeho štruktúra

Počas uplynulého roka sa export automobilov výrazne nemenil, hoci jeho štruktúra sa pod vplyvom zvýšenia ciel zo strany USA a postupného znižovania exportu do Číny zmenila. Celková hodnota exportov automobilového sektora za posledný rok zostala stabilná, medziročne dokonca mierne vzrástla o 1,6 %. Podiel USA po zvýšení ciel na dovoz áut poklesol, tento pokles bol však relatívne mierny a asi dvakrát menší ako pokles, ktorý USA ako exportná destinácia zaznamenala v roku 2024. Tento pokles kompenzoval nárast podielu exportov do Talianska. Z dlhodobejšieho hľadiska je významnejší pokles exportov do Číny a iných štátov

⁸⁰ Z hľadiska podielu na vstupoch pre slovenskú výrobu automobilov má najvýznamnejšie postavenie nemecká automobilová výroba (10 % vstupov), česká automobilová výroba (6,7 % vstupov), kórejská automobilová výroba (4,7 % vstupov), maďarská automobilová výroba (3,3 % vstupov) a francúzska automobilová výroba (3,2 % vstupov).

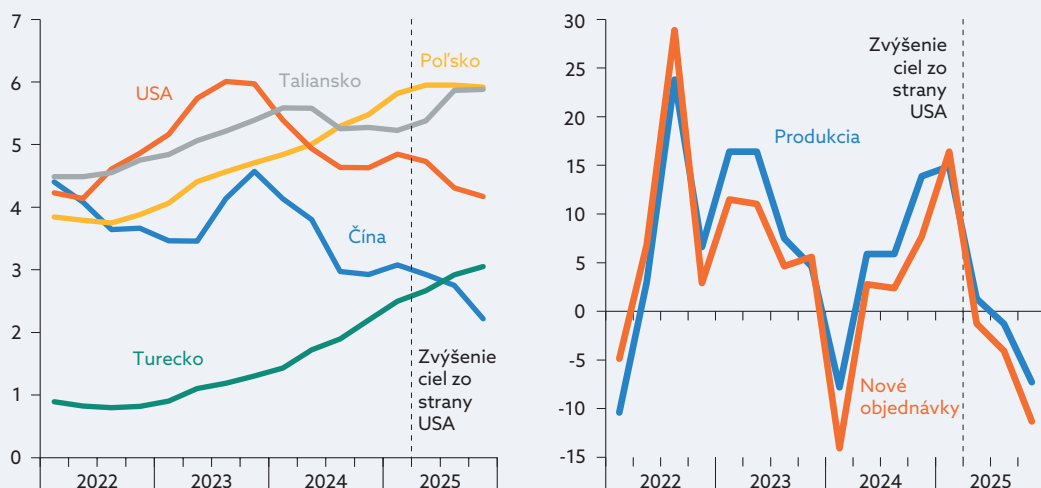
Ázie. Tie sa presmerovali do EÚ (hlavne Česka, Poľska a Maďarska), do Turecka a do Veľkej Británie.

Graf 25

V priebehu roka 2025 sa zmenila štruktúra exportu a poklesla produkcia aj objednávky

Graf vľavo: Podiel vybraných krajín na exporte – dvanásťmesačný kľzavý priemer (%)

Graf vpravo: Medziročné zmeny produkcie a nových objednávok v odvetví výroby dopravných prostriedkov (%)



Zdroj: ŠÚ SR

Vďaka tejto flexibilitě exportu zatiaľ aktuálne výzvy nespôsobili výrazné zhoršenie situácie v automobilovom priemysle, hoci uplynulé mesiace priniesli negatívne trendy. Produkcia v sektore výroby motorových vozidiel za rok 2025 sa v medziročnom porovnaní znížila len veľmi mierne, a to o 0,5 %.⁸¹ Hoci nejde o výrazný prepád, v porovnaní s celkovou priemyselnou produkciou, ktorá vzrástla o 4,9 %, ide o slabší výsledok. Navyše v priebehu roka 2025 sa situácia vyvíjala negatívne – najsilnejší bol úvod roka, po ktorom nasledoval útlm. Nové objednávky v odvetví výroby dopravných prostriedkov zaznamenali medziročný pokles v každom mesiaci od októbra 2025 do februára 2026 (za ktorý boli k dispozícii posledné údaje), hoci tento vývoj čiastočne súvisel aj s vyššou porovnávacou bázou. Finančné výsledky za hlavných výrobcov automobilov zatiaľ nie sú k dispozícii, ale finančná situácia časti dodávateľských firiem naznačuje isté zhoršenie.⁸²

⁸¹ V roku 2024 bola dynamika podobná, tržby klesli o 1,1 %. Tento pokles však nasledoval po troch rokoch relatívne vysokých rastov na úrovni 6 % až 10 %.

⁸² Agentúra SARIO identifikovala 190 významných dodávateľov prvého až tretieho stupňa, pričom takmer polovica z nich je klasifikovaná v iných odvetviach ako v automobilovom. K 16. aprílu 2026 boli dostupné finančné výkazy za rok 2025 pre 38 % dodávateľov, ktorí tvorili 20,5 % tržieb. Indikátor ziskovosti ROE pri dodávateľoch, pre ktorých má NBS k dispozícii dáta za roky 2024 a 2025, ukazuje pokles z 12 % na 8 %.

Hoci priame úverovanie automobilového sektora je pomerne nízke, banky sú voči nemu vystavené aj cez úverovanie ľudí zamestnaných v automobilovom sektore

Z hľadiska bankového sektora zostáva expozícia voči automobilovému sektoru a dodávateľským firmám relatívne obmedzená. Celková hodnota úverov poskytnutých firmám v automobilovom sektore predstavuje 2,8 % firemného úverového portfólia⁸³, pri dodávateľských firmách ide o ďalších 0,8 %. Bankový úver má približne polovica podnikov v automobilovom sektore, pričom vyššia úverová angažovanosť je koncentrovaná vo väčších firmách. Pomerne nízku mieru čerpania vykazujú aj poskytnuté kreditné linky v sektore výroby automobilov, ktoré sú aktuálne využívané na 35 %. Tieto linky zohrávajú dôležitú úlohu počas kríz, keď umožňujú firmám elastický prístup v likvidite podľa potreby. Na začiatku pandémie COVID-19 vzrástlo pri výrobnom automobilovom sektore využívanie kreditných rámcov z 30 % na 70 %. Tento vývoj je v súlade s medzinárodnou skúsenosťou⁸⁴ a potvrdzuje ich systémový význam v krízových situáciách. Miera úverových zlyhaní zostáva na nízkych úrovniach (pod 0,5 %).

Ďalším kanálom, ktorým vývoj vo výrobe automobilov môže ovplyvniť finančný systém, sú domácnosti. Zamestnanci v automobilovom sektore a jeho dodávateľskom reťazci patria k nadpriemerne zarábajúcim skupinám obyvateľstva (priemerný zárobok v automobilovom sektore dosahoval ku koncu roka 2025 o 25 % viac ako v priemysle), a sú viac ako proporčne prítomní na úverovom trhu aj v porovnaní s priemyselným sektorom. Aj keď ku koncu roka 2025 vo výrobe automobilov pracovalo približne 2,7 % všetkých zamestnancov, títo zamestnanci tvorili 4,7 % zostatku úverov domácnostiam. Tento trend je navyše geograficky koncentrovaný. Výrobné závody a ich dodávatelia sú sústredené v niekoľkých regiónoch Slovenska, kde tvoria dominantného zamestnávateľa. Najväčšiu koncentráciu zostatkového hypotekárneho dlhu naviazaného na výrobu automobilov zaznamenáva Trnavský kraj, kde 8 % zostatkového dlhu je naviazaného na tento sektor⁸⁵. Koncentrácia je vyššia aj v Nitrianskom (6,3 %) a Žilinskom kraji (6,1 %).

⁸³ Táto expozícia sa delí medzi výrobu automobilov (sektor 29), ktorá tvorí 1,5 % celkovej expozície, a automobilový maloobchod a veľkoobchod (sektory 46.7 a 47.8), ktoré tvoria 1,3 % celkovej expozície.

⁸⁴ BIS Bulletin 101 (graf 2).

⁸⁵ Závislosť je vypočítaná na základe regiónu nehnuteľnosti, ktorá slúži ako zábezpeka. Úver je klasifikovaný ako závislý na automobilovom priemysle, ak aspoň jeden z dlžníkov pracuje v automobilovom priemysle (sektor 29).

4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

4.1 Finančná pozícia bánk zostáva stabilná

Nárast príjmov z retailových úverov zmiernil vplyv rastu nákladov

Zisk bankového sektora v roku 2025 dosiahol 1,1 mld. €, medziročne menej o 3 %. Ide už o druhé medziročné zníženie čistého zisku za sebou, dôvody sú však odlišné. Zatiaľ čo v roku 2024 bolo hlavným dôvodom poklesu zavedenie bankového odvodu, v roku 2025 bolo prítomných viacero efektov – nárast tvorby opravných položiek, zvýšenie nákladov v súvislosti s pomocou pri splácaní úveru na bývanie a vplyv prebiehajúcej akvizície v bankovom sektore. Pozitívom je pokračujúci rast čistého zisku z finančných činností, hoci jeho tempo sa spomaľuje. Kľúčovú úlohu zohrali najmä príjmy z retailových úverov a zlacnenie neretailových vkladov, hoci dynamika oboch sa počas roka 2025 výrazne zmenila. V druhom polroku 2025 sa postupne presunul dôraz z rastu úrokových sadzieb retailových úverov na rast objemu ich portfólia.⁸⁶ Z pohľadu celkového čistého zisku malo pozitívny vplyv aj medziročné zníženie efektívneho daňovo-odvodového zaťaženia o 2,5 p. b.⁸⁷ Naopak, za poklesom čistého zisku môžeme hľadať ostatné nákladové položky, predovšetkým kreditné náklady.

Tvorba opravných položiek v roku 2025 dosiahla najvyššiu úroveň od pandemického roka 2020. Medziročný nárast bol ovplyvnený nízkou tvorbou v predchádzajúcom roku a prístupom individuálnych bánk vo vybraných portfóliách úverov.⁸⁸ Dôvodom vyššej tvorby opravných položiek bol predovšetkým nárast rizika v portfóliu spotrebiteľských úverov. Kvalita úverových portfólií však zostala v porovnaní s rokom 2024 bez výrazných zmien.⁸⁹ Náklady bánk v roku 2025 negatívne ovplyvnila aj zmena v pomoci pri splácaní úverov na bývanie. Dobrovoľné zapojenie vybraných bánk do tejto štátom zrušenej schémy znížilo čistý zisk bankového sektora v súčte o takmer 90 mil. € (vrátane daňového efektu).

⁸⁶ Postupom roka 2025 začal klesať aj efekt zlacňovania neretailových vkladov pri zrýchľujúcom sa kladnom príspevku precenenia podnikových úverov. Celkovo sa medziročný nárast príspevku retailu zdvojnásobil na 483 mil. €. Príspevky všetkých ostatných segmentov sa medziročne znížili, kumulatívne až o 290 mil. €.

⁸⁷ Sadzba bankového odvodu klesla medzi rokmi 2024 a 2025 z 30 % na 25 % (a v roku 2026 klesne na 20 %). Celková efektívna miera daňovo-odvodového zaťaženia dosiahla ku koncu roka 2025 úroveň 35,7 %. K marcu 2026 je zaťaženie na úrovni 32,5 %.

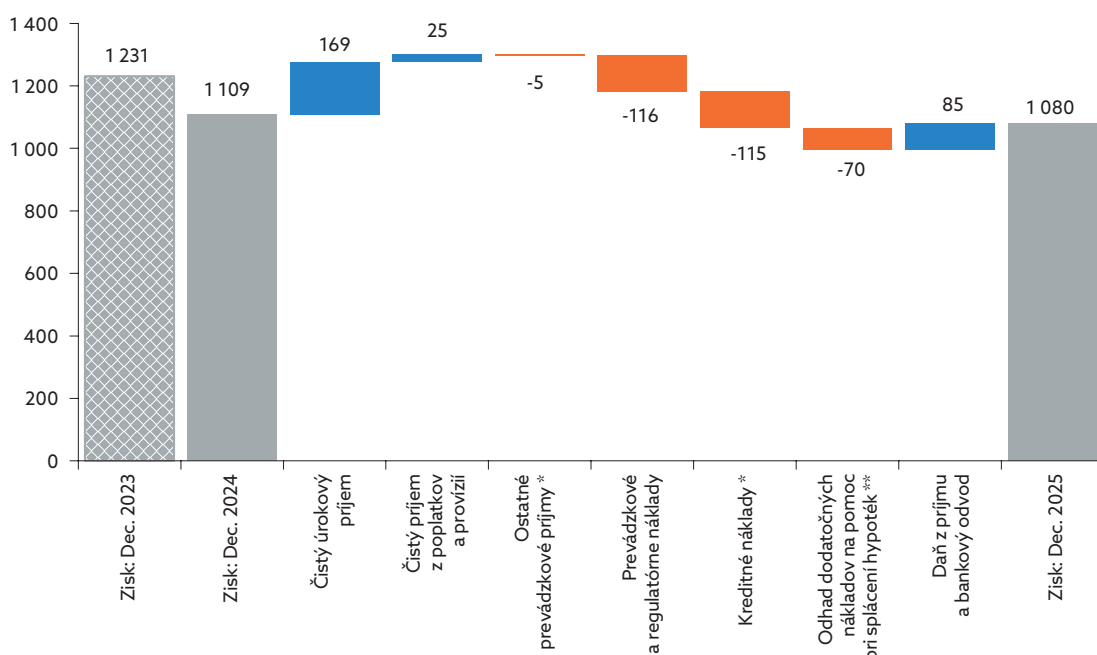
⁸⁸ Čistá tvorba opravných položiek v roku 2025 dosiahla 210 mil. €, o 120 mil. € viac ako v roku 2024.

⁸⁹ Podiel zlyhaných úverov na portfóliu ostal ku koncu roka 2025 v porovnaní s koncom roka 2024 bez zmeny (2 %), pri poklese miery pokrytia opravnými položkami o 1 p. b. na 56 %. Podiel nezlyhaných úverov s významným nárastom kreditného rizika od momentu prvotného vykázania (stage 2) na celkovom portfóliu v danom období poklesol z 8,4 % na 7,1 % pri miernom poklese miery pokrytia opravnými položkami z 5,8 % na 5,6 %.

Graf 26

Medziročný pokles zisku v znamení rastu nákladov

Dekompozícia medziročnej zmeny zisku bankového sektora (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: * Položky „Ostatné prevádzkové príjmy“ a „Kreditné náklady“ sú očistené o priame náklady zo schémy pomoci pri splácaní hypoték. Daňové vplyvy súvisiace so schémou sú včlenené v položke „Daň z príjmu a bankový odvod“. ** Dodatočné náklady sú odhadom na základe zverejnených údajov piatich najväčších bánk.

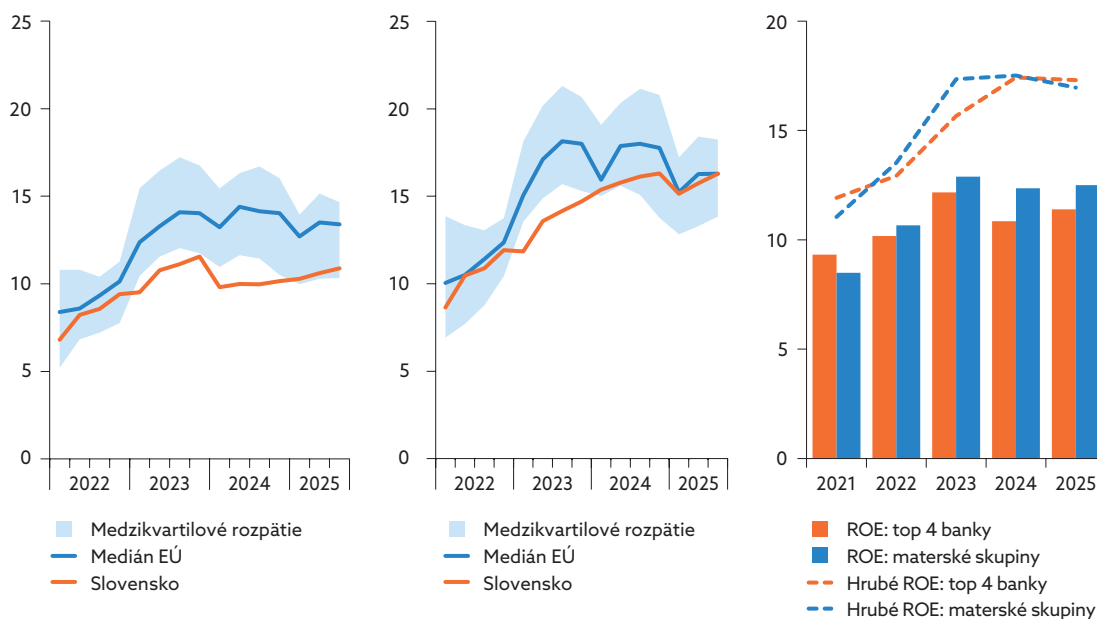
Graf 27

Návratnosť kapitálu sa postupne zlepšuje

Graf vľavo: Anualizovaná návratnosť kapitálu (%)

Graf v strede: Anualizovaná návratnosť kapitálu pred zdanením (%)

Graf vpravo: Návratnosť kapitálu najväčších slovenských bánk a ich materských skupín (%)



Zdroj: ECB, výročné správy vybraných bánk

Poznámka: Graf vľavo a graf v strede: štvrtročné anualizované údaje s posledným časovým rezom k septembru 2025. Graf vpravo: koncoročné údaje s posledným časovým rezom k decembru 2025. ROE – anualizovaná návratnosť kapitálu, hrubé ROE – anualizovaná návratnosť kapitálu pred zdanením a bankovým odvodom.

V efektívite investovaného kapitálu domáce banky naďalej zaostávajú, ale pomaly sa približujú k mediánu krajín EÚ. V ukazovateli návratnosti kapitálu pred zdanením a bankovým odvodom sa slovenské banky už dostali na úroveň mediánu krajín EÚ. Potvrďuje to aj výkonnosť najväčších slovenských bánk v rámci ich bankových skupín, kde zaostávanie za zahraničím je ešte miernejšie.

Zmena v očakávaniach ohľadom vývoja úrokových sadzieb dostala opätovne do popredia otázku riadenia úrokového rizika. Hoci sa úroková citlivosť domácich bánk medziročne znížila⁹⁰, prípadné zvýšenie úrokových sadzieb by podporilo ich ziskovosť. Intenzita premietnutia zvýšených sadzieb do zisku je medzi bankami rôzna. Medzi hlavné faktory patrí úroková citlivosť úverov a nakúpených dlhopisov, štruktúra zdrojov financovania a prípadné využívanie nástrojov na zmierňovanie úrokového rizika. Dôležitým parametrom by bola aj dĺžka trvania obdobia so zvýšenými sadzbami. Obdobie rokov 2022 až 2025 ukázalo, že efekt zmeny úrokových sadzieb sa v zisku domácich bánk prejavuje postupne a s väčším oneskorením než vo väčšine iných krajín. Dôvodom je nižšia úroková citlivosť domácich bánk. Okrem toho nárast trhových sadzieb už bankám priniesol zníženie hodnoty dlhopisov.⁹¹

K marcu 2026 medziročne vzrástol čistý zisk bankového sektora o 14 % na 328 mil. €. Nárast zisku je spôsobený predovšetkým skorším zaúčtovaním prijatých dividend než v roku 2024. Potvrďuje sa pokles tempa rastu čistého úrokového príjmu, predovšetkým z retailového segmentu. Dôležitým aspektom pre vývoj ziskovosti preto zostáva aj zákonom definované znižovanie miery bankového odvodu s konečnou mierou na úrovni 4,4 % od roku 2028.

Čisté úrokové príjmy by mohli ďalej vzrásť, a to najmä vďaka rastu portfólia hypoték

Rast čistých úrokových príjmov, ktoré banky zaznamenali v uplynulých troch rokoch, by mal pretrvať aj naďalej, hoci pomalším tempom. Kým predchádzajúce roky priniesli výraznejšie zmeny v štruktúre ich rastu, v ďalších rokoch by trendy mohli zostať pomerne stabilizované. V predchádzajúcich dvoch rokoch boli hlavným faktorom rastu čistých úrokových príjmov výnosy z hypotekárneho portfólia, v roku 2025 sa k nim pridal aj pokles úrokových nákladov.

Výnosy z hypotekárneho portfólia zostanú kľúčovým faktorom aj naďalej. Medzi rokmi 2022 a 2025 vzrástli 2,5-násobne, v najbližších troch rokoch by mohli vzrásť ešte o ďalších 40 %. Aj tu však dochádza k zmene ich vnútornej dynamiky. Do roku 2025 sa na ich raste podieľal najmä nárast úrokovej výnosnosti portfólia, a to vďaka výrazne vyšším úrokovým sadzbám na nové hypotéky, ako aj postupnej refixácii úrokových sadzieb na existujúcich hypotékach. V priebehu roka 2025 sa význam tohto faktora znížil a primárnym vplyvom sa stal rast objemu hypoték. Dôvodom je, že úroková výnosnosť hypoték, ktorá dosiahla hodnotu 3,2 %, už rastie výrazne pomalšie, kým

⁹⁰ Vplyv zvýšenia úrokových sadzieb o 2 p. b. by znížil ekonomickú hodnotu kapitálu oproti základnému scenáru k decembru 2025 o 3,7 % (k decembru 2024 by to bolo zníženie o 4 %).

⁹¹ Nárast trhových sadzieb v marci 2026 spôsobil zníženie trhovej hodnoty dlhopisov takmer o 0,5 mld. € (pred zohľadnením účinkov zmierňovania úrokového rizika). Preferencia bánk využívať prevažne portfólio oceňované amortizovanou hodnotou ponechala väčšinu precenenia vo forme zníženia nerealizovaného zisku, resp. navýšenia nerealizovanej straty. Vzhľadom na charakter precenenia, kapitálovú a likviditnú pozíciu bánk, nepredstavuje táto hodnota ohrozenie ich odolnosti.

rast objemu poskytnutých hypoték sa, naopak, pomerne výrazne zrýchlil (na 8 %). NBS odhaduje, že do troch rokov bude mať rast portfólia dvojtretinový podiel na náraste úrokových príjmov z hypoték oproti ich hodnote v roku 2025.

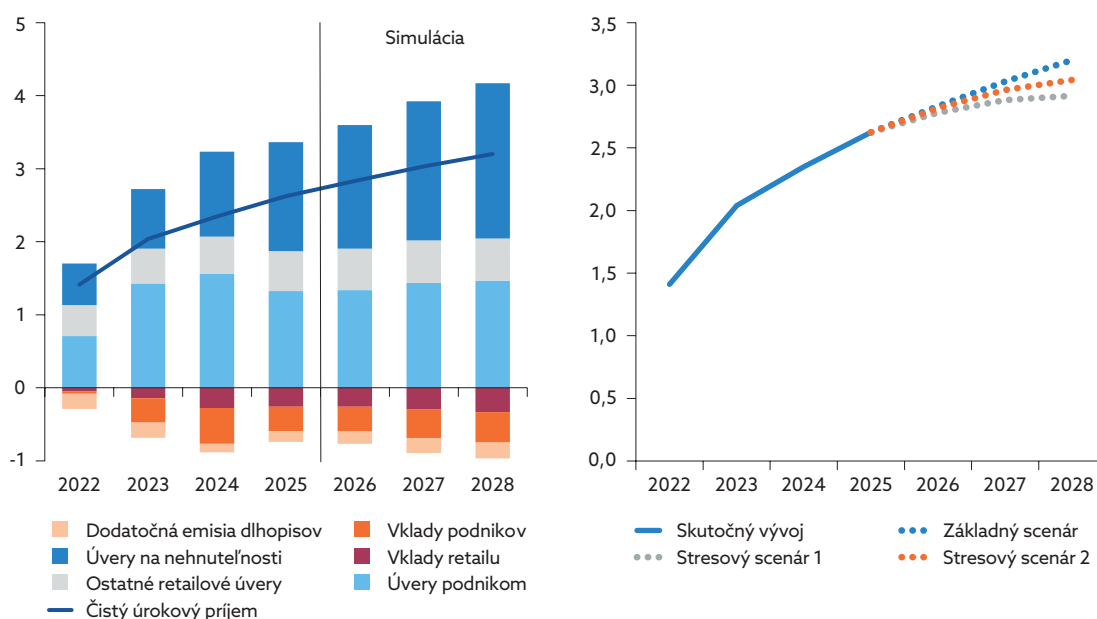
Miera ďalšieho rastu čistých úrokových príjmov tak bude závisieť najmä od vývoja úrokových sadzieb pri hypotékach a predovšetkým od tempa rastu hypotekárnych úverov. Aktuálna výnosnosť hypotekárneho portfólia je nižšia ako priemerné úrokové sadzby na nové hypotéky, tie navyše v uplynulých mesiacoch prestali klesať. Preto možno očakávať, že výraznejší pokles výnosnosti hypoték je na horizonte simulácie málo pravdepodobný. Tempo rastu hypoték bude závisieť najmä od vývoja cien nehnuteľností (od ktorých sa priamo odvíja priemerná výška hypoték), ako aj od dopytu po nových hypotékach. Úrokové výnosy z hypoték, ktoré banky dosahujú pri vyšších úrokových sadzbách a dopyte na podobnej úrovni ako v minulosti, by tak mali zostať hlavným pilierom ich ziskovosti aj v budúcnosti.

Graf 28

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, keďže čisté úrokové príjmy z ostatných aktív a pasív tvorili v roku 2025 menej ako 3 % celkových čistých úrokových príjmov. Dodatočná emisia dlhopisov zohľadňuje potrebu financovania nových úverov z dôvodu očakávaného nárastu rozdielu medzi úvermi a vkladmi.

Zachovanie rastu čistých úrokových príjmov možno očakávať aj v stresových scenároch, hoci v porovnaní so základným scenárom bude pravdepodobne miernejší. V prvom stresovom scenári očakávame výraznejší pokles hospodárskeho rastu sprevádzaný nárastom nezamestnanosti a poklesom cien nehnuteľností. Predpokladáme však, že úrokové sadzby by v takomto scenári mohli klesnúť. Hoci rast hypoték by sa v takomto scenári mohol výrazne pribrzdiť, jeho pokles NBS neočakáva, preto aj v takomto scenári by mohli úrokové príjmy mierne vzrásť. Druhý scenár modeluje situáciu, keď sa k ekonomickému prepadu pridá aj zvýšená inflácia. Tá však obmedzí priestor na pokles

úrokových sadzieb, čo v konečnom dôsledku môže zmierniť vplyv spomalenia rastu úverov na úrokové príjmy. Tie by preto mohli byť dokonca mierne vyššie ako v prvom stresovom scenári, hoci za základným scenárom budú zaostávať. Dôležité však bude aj správanie ľudí v oblasti úspor – ak by ich v dôsledku opätovného obnovenia inflácie znížili, môže to pôsobiť negatívne na čisté úrokové príjmy bánk, keďže banky by takéto odlev vkladov museli nahradiť drahšími zdrojmi, napr. krytými dlhopismi.

Pokles rizikových váh ako hlavný faktor nárastu kapitálovej primeranosti

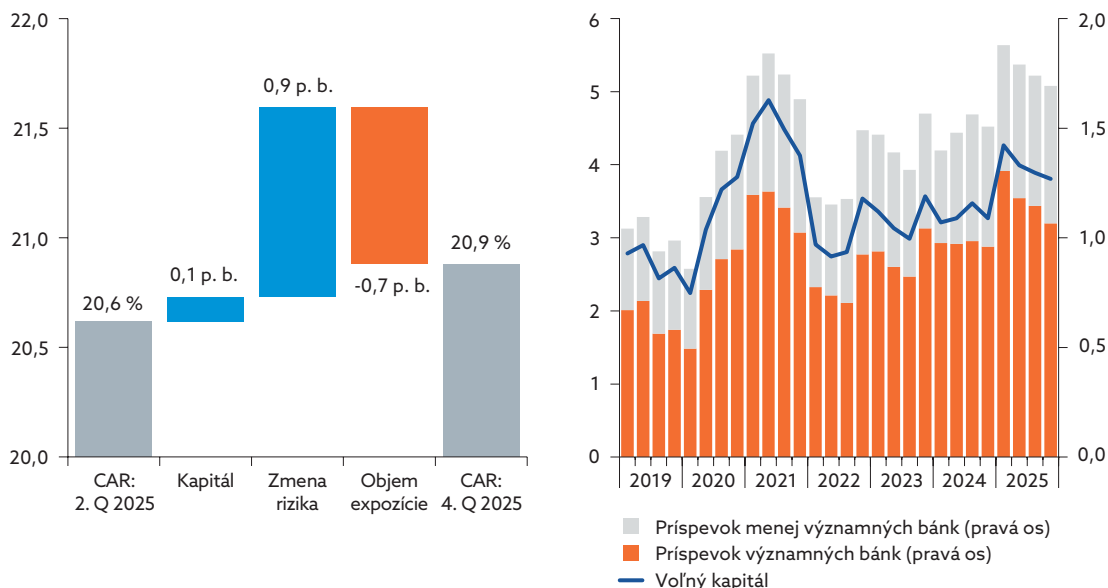
Celková primeranosť kapitálu domácich bánk na konsolidovanom základe dosiahla úroveň 20,9 %, medzipolročne viac o 0,3 p. b. Rozdiel medzi skupinou významných a menej významných bánk sa naďalej zväčšuje a ku koncu roka 2025 tento rozdiel dosiahol najvyššiu hodnotu.⁹² Ukazovateľ finančnej páky v rovnakom období poklesol na 7,5 %. Oba ukazovatele boli negatívne ovplyvnené výrazným nárastom kreditnej expozície počas sledovaného obdobia. V prípade kapitálovej primeranosti bol však tento efekt kompenzovaný pokračujúcim poklesom celkovej priemernej rizikovej váhy.⁹³ V medzinárodnom porovnaní ukazovateľa celkovej kapitálovej primeranosti sa domáce banky naďalej držia pod mediánom krajín EÚ, svoje zaostávanie však mierne znížili.⁹⁴

Graf 29

Nižšie rizikové váhy podporili primeranosť kapitálu, celkový voľný kapitál však mierne klesol

Graf vľavo: Rozklad medzipolročnej zmeny kapitálovej primeranosti (% , p. b.)

Graf vpravo: Vývoj voľného kapitálu a príspevok významných a menej významných bánk (% , mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf vľavo: CAR – celková kapitálová primeranosť. Graf vpravo: voľný kapitál – objem kapitálu ako podiel rizikovo-vážených aktív po zohľadnení kapitálových požiadaviek, finančnej páky a minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky.

⁹² Kapitálová primeranosť významných bánk bola ku koncu roka 2025 v porovnaní s menej významnými bankami o 4,4 p. b. nižšia.

⁹³ Priemerná riziková váha medzipolročne ku koncu roka 2025 poklesla zo 42,3 % na 40 %. Dôvodom je pokles priemernej rizikovej váhy podnikových expozícií o 3,5 p. b.

⁹⁴ K septembru 2025 dosiahol medián krajín EÚ úroveň 21,5 %, o 1 p. b. nad úrovňou domácich bánk.

Celkový objem voľného kapitálu ostáva stabilný. Voľný kapitál po zohľadnení paralelných kapitálových požiadaviek mierne klesol na 1,7 mld. €, resp. 3,8 % rizikovo-vážených aktív. Relatívne vyššiu mieru voľného kapitálu dosahujú menej významné banky. Zatiaľ čo ich podiel na celkových, ako aj rizikovo-vážených aktívach neustále klesá a aktuálne dosahuje len približne 15 %, na voľnom kapitáli sa ich podiel dlhodobo pohybuje okolo 35 %. Tento nesúlad otvára otázku, koľko z technicky voľného kapitálu by bolo možné v prípade potreby efektívne použiť na financovanie ekonomiky.

V roku 2026 bude na kapitálovú primeranosť vplývať viacero faktorov. Prvým je dividendová politika. Z doteraz zverejnených údajov domácich bánk by sa však miera udržania zisku mala pohybovať na úrovni minulého roka. Navyše polovica z toho už bola súčasťou vlastných zdrojov bánk ku koncu roka. Ďalším faktorom môže byť negatívne precenenie dlhopisov oceňovaných cez iný komplexný výsledok (FVOCI), ktoré priamo ovplyvňuje výšku kapitálu bánk. Rozsah negatívneho precenenia bude závisieť od intenzity zmeny rizikovej averzie a úrokových očakávaní.⁹⁵ Následky aktuálnej geopolitickej situácie môžu ovplyvniť aj výšku rizikovo-vážených aktív, a to oboma smermi, či už spomalením nárastu objemu expozícií, alebo nárastom ich rizikovosti.

4.2 Odolnosť slovenských bánk sa potvrdila aj v stresovom testovaní

Potenciálny šok v ekonomike banky pocítia v podobe nárastu strát a zlyhaných úverov. Jeho dopady by však vďaka naakumulovanému kapitálu a ziskovosti boli len mierne

Slovenský bankový sektor zostáva stabilný a dostatočne odolný aj voči nepriaznivým udalostiam. Potvrdili to výsledky tohtoročného stresového testovania bankového sektora.⁹⁶ Odolnosť slovenských bánk bola preverená prostredníctvom troch hypotetických scenárov vývoja.⁹⁷ Základný scenár vychádzal z predpokladu pokračovania súčasných trendov v bankovom sektore a na úverovom trhu pri nízkom ekonomickom raste⁹⁸. Stresové scenáre modelovali rôzne typy šokov s cieľom poskytnúť odpoveď na to, do akej miery by sa zvýšili straty bankového sektora a či by sa banky vedeli vyrovnat' aj s negatívnymi dopadmi týchto šokov na svoju ziskovosť a kapitálovú primeranosť. Napriek rôznym povahám šokov (dopytový šok bez nárastu cien vs. dopytový šok sprevádzaný cenovým šokom v dôsledku rastu cien energetických komodít) výsledky ukázali, že nepriaznivý dosah na bankový sektor by bol porovnateľný. Banky by však v oboch stresových scenároch zostali dostatočne odolné a schopné tieto situácie zvládnuť.

⁹⁵ Medzištvrtročný pokles precenenia dlhopisov v portfóliu FVOCI k marcu 2026 bol na úrovni 12 mil. €. Voči februáru 2026 však došlo k medzimesačnému poklesu o 50 mil. €. V období rastu úrokových očakávaní v rokoch 2021 a 2022 došlo na porovnateľne veľkom portfóliu, no s vyššou citlivosťou na zmenu úrokových mier k poklesu precenenia o 250 mil. €.

⁹⁶ Časový horizont stresového testovania bol stanovený na tri roky, 2026 až 2028.

⁹⁷ Tieto scenáre sú bližšie opísané v Boxe 2.

⁹⁸ V súlade s aktuálnou makroekonomickou prognózou NBS, [Ekonomický a menový vývoj – jar 2026, P1Q – 2026](#).

Pri zachovaní aktuálnych trendov v základnom scenári by bankový sektor dokázal postupne zvyšovať svoju ziskovosť aj napriek nízkemu ekonomickému rastu.

Hlavným zdrojom zlepšujúceho sa zisku bánk by aj v ďalších rokoch boli zvyšujúce sa úrokové príjmy. Tie by sa zvyšovali v dôsledku zachovania úverového rastu a pozvoľna rastúcej výnosovosti úverového portfólia. Rast úrokových príjmov by však už nedokázal zopakovať dynamické rasty z predchádzajúcich rokov. K vyššiemu zisku bánk by prispeli aj príjmy z poplatkov a provízií za poskytované produkty a služby. Tvorba opravných položiek by sa vyvíjala v súlade s vývojom bilancie bánk, v dôsledku čoho by zásadnejšie nezaťažovala hospodárenie bánk v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Na druhej strane zo zisku bánk by uberali rastúce úrokové náklady a zvyšujúce sa prevádzkové náklady v dôsledku pretrvávajúcej inflácie. K rastu čistého zisku bankového sektora by prispelo aj legislatívne ukotvené znižovanie sadzby bankového odvodu. Ziskovosť bankového sektora meraná návratnosťou vlastného kapitálu (ROE) by sa pri takomto scenári vývoja dokázala zvyšovať smerom k súčasnému mediánu európskych bánk. Zároveň v dôsledku rastu ziskovosti by banky dokázali zvýšiť aj svoju kapitálovú primeranosť na trojročnom horizonte scenára približne o 1 p. b.

Bankový sektor by však dokázal plniť svoje funkcie aj v náročných časoch.

Bankám by pri tom pomohla ich dobrá východisková kapitálová primeranosť, ako aj schopnosť tvoriť zisk v čase ekonomických šokov. Najmä v prvom stresovom scenári by sa bankám úverové príjmy v prvom roku prepadli. Uvažované ekonomické šoky by totiž v oboch stresových scenároch viedli k významnému ochladeniu úverového dopytu. Rast úverov domácnostiam by stagnoval, kým úvery podnikom by sa prepadli. V druhom stresovom scenári by však bankám významne pomohli zvýšené úrokové sadzby, čo by pomohlo bankám udržať ich úrokové príjmy. Ekonomický prepád, nárast nezamestnanosti a zníženie príjmov by však v oboch stresových scenároch viedli k zvýšeným zlyhaniam úverov. Potreba tvorby opravných položiek na zlyhané úvery by sa výrazne zvýšila, pričom za všetky tri roky stresového scenára by sa priblížila k sedemnásobku jej úrovne z minulého roka. Ziskovosť bankového sektora by sa pri tomto nepriaznivom vývoji výrazne znížila. Banky by si však dokázali udržať zisk. Ich ziskovosť meraná návratnosťou kapitálu by sa však hneď v prvom roku výrazne prepadla v prvom stresovom scenári o 1,2 p. b. a v druhom stresovom scenári dokonca o vyše 1,4 p. b. na 9 % hodnoty⁹⁹, čo bolo naposledy videné v čase pandémie. Oslabená schopnosť tvoriť zisk by sa premietla aj do zníženia kapitálovej primeranosti približne o 1 p. b. v oboch stresových scenároch. Banky by však túto situáciu zvládli a vedeli by aj naďalej poskytovať svoje služby a úverovať ekonomiku.

Hlavným zdrojom strát bankového sektora v prípade nepriaznivého vývoja by boli straty zo zlyhaných úverov.

Znížená schopnosť klientov splácať svoje úverové záväzky by sa prejavila v dôsledku poklesu disponibilného príjmu tak u domácností, ako aj vplyvom prepadu tržieb pri podnikoch. Z hľadiska veľkosti strát by domácnosti aj podniky prispeli podobným objemom kreditných strát. Pri domácnostiach by v prvom stresovom scenári mierne väčšia časť pripadala na straty zo spotrebiteľských úverov¹⁰⁰, kým v druhom stresovom scenári by straty zo spotrebiteľských úverov a hypoték boli na horizonte scenára podobné¹⁰¹. Pri úveroch podnikovému sektoru by približne pätinu

⁹⁹ ROE na účely stresového testovania sa pre potreby kapitálovej primeranosti počíta z vlastných zdrojov.

¹⁰⁰ V prvom stresovom scenári by bol 54 % podiel strát zo spotrebiteľských úverov na celkových úverových stratách úverov domácnostiam a 46 % strát by pochádzalo z hypoték.

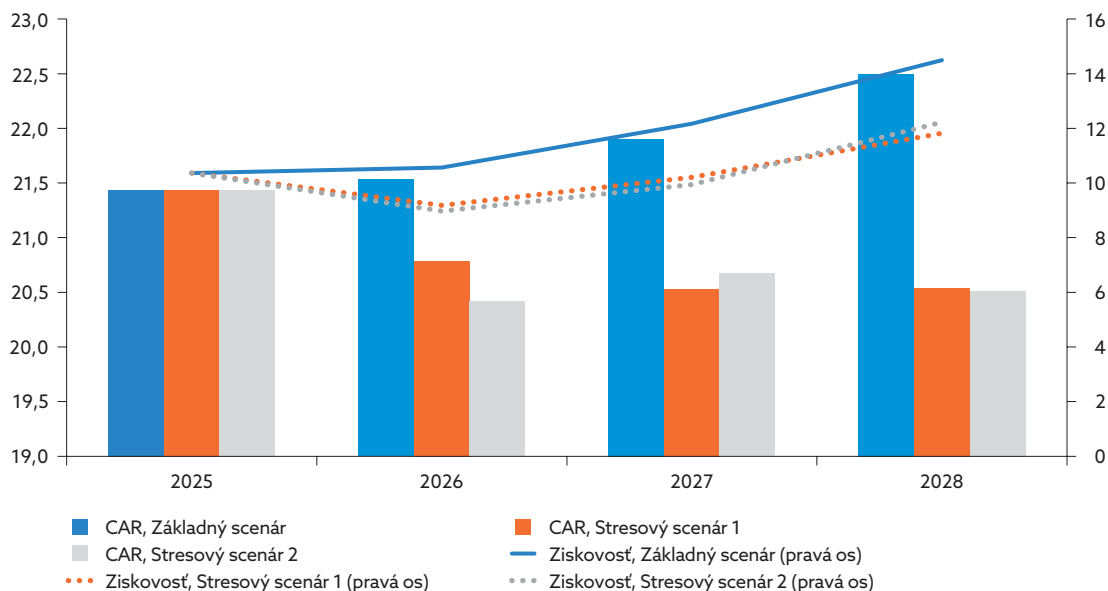
¹⁰¹ V druhom stresovom scenári by 50,5 % strát z celkových kreditných strát domácností tvorili straty zo spotrebiteľských úverov, zvyšok by tvorili hypotéky.

kreditných strát z úverov poskytnutých podnikovému sektoru tvorili straty z úverov na komerčné nehnuteľnosti.

Graf 30

Vážny ekonomický šok by dočasne oslabil ziskovosť bánk a znížil kapitálovú primeranosť, banky by ho však ustáli

(% rizikovo-vážených aktív, % vlastných zdrojov)



Zdroj: NBS

Poznámka: Ziskovosť je vyjadrená prostredníctvom ukazovateľa ROE (miera návratnosti vlastného kapitálu).

CAR – celková kapitálová primeranosť (capital adequacy ratio), zohľadňuje aj zisky dosiahnuté v príslušnom roku.

4.3 Pozícia domácich bánk v likvidite je stabilná

Zdroje financovania rástli podobne ako úvery

Likviditná pozícia bánk sa medzi rokmi 2024 a 2025 takmer nezmenila. Medziročný prírastok poskytnutých úverov dosiahol 5,7 mld. €, čím len tesne presiahol nárast objemu prijatých vkladov a vydaných dlhopisov. Tento rovnovážny vývoj štruktúry bilancie bolo možné pozorovať v skupine významných bánk, menej významných bánk, ale aj pobočiek zahraničných bánk. Zatiaľ čo celková zmena v objeme vkladov a vydaných dlhopisov kopírovala vývoj v roku 2024, medziročný nárast objemu úverov v roku 2025 bol oproti roku 2024 takmer 1,5-násobný. Ukazovateľ úverov ku vkladom a vydaným dlhopisom sa ku koncu roka 2025 zvýšil na 88,4 %. Stabilný vývoj v likvidite potvrdili aj regulátorne ukazovatele likvidity, ktoré sa ku koncu roka 2025 oproti predchádzajúcemu roku výraznejšie nezmenili.¹⁰² V medzinárodnom kontexte sa však slovenské banky naďalej nachádzajú pod mediánom krajín EÚ, no svoje zaostávanie zmiernili.¹⁰³

¹⁰² Ku koncu roka 2025 dosiahol ukazovateľ krytia likvidity (LCR) úroveň 191 % a ukazovateľ čistého stabilného financovania (NSFR) 135 %. Medziročne ide o zvýšenie o 4 p. b., resp. 3 p. b.

¹⁰³ K septembru 2025 slovenské banky zaostávali za mediánom krajín EÚ o 2 p. b. v LCR a 6 p. b. v NSFR. Oproti koncu roka 2024 však ide o zmiernenie zaostávania (k decembru 2024 zaostávali domáce banky o 10 p. b. v LCR a 12 p. b. v NSFR).

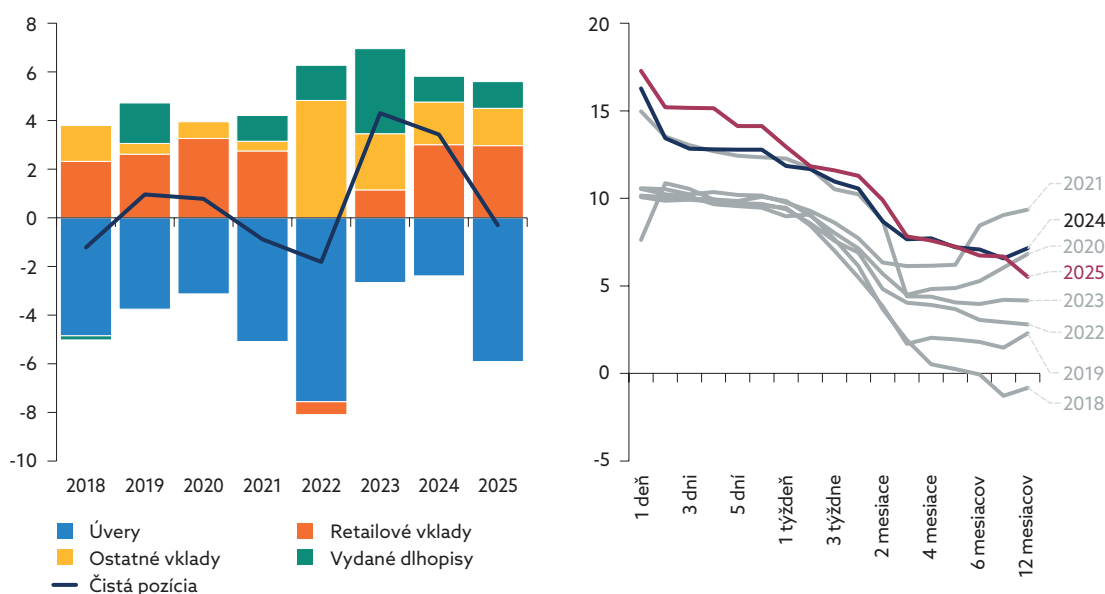
Odolnosť bánk v oblasti likvidity potvrdzujú aj ďalšie ukazovatele. V reverznom stresovom scenári by boli banky ku konca roka 2025 schopné pokryť odlev vkladov na úrovni 63 %, medziročne o 1 p. b. menej. Polovicu z tejto kapacity tvorí potenciálne dodatočné refinancovanie centrálnou bankou po použití vlastných krytých dlhopisov. Medziročne sa výrazne nezmenil ani výsledok analýzy peňažných tokov. V danom scenári by bankám na konci 1-ročného horizontu zostali likvidné aktíva na úrovni približne 7 % celkových aktív. Z dlhodobého pohľadu ide v oboch prípadoch o nadpriemerné hodnoty, hoci v porovnaní s rokom 2024 sa odolnosť znížila minimálne.

Graf 31

Prílev zdrojov financovania len mierne zaostal za nárastom objemu úverov; obdobie prežitia medziročne bez výraznej zmeny

Graf vľavo: Medziročná zmena vkladov, vydaných dlhopisov a úverov (mld. EUR)

Graf vpravo: Doba prežitia – analýza peňažných tokov v stresovom scenári (zostatok likvidných aktív na celkových aktívach, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf vľavo: Medziročný nárast objemu úverov je znázornený zápornou hodnotou (čerpanie zdrojov bánk). Zmena čistej pozície: rozdiel súčtu medziročných zmien objemu vkladov a vydaných dlhopisov a medziročnej zmeny objemu úverov. Graf vpravo: stresový scenár v analýze peňažných tokov na základe prepodkladov odlevu vkladov bez zmluvnej splatnosti a zrážok z cien likvidných aktív v súlade s metodikou ukazovateľa krytia likvidity.

Doterajší priebeh roka 2026 priniesol mierne negatívny vývoj v oblasti likvidity, situácia je však stabilná.¹⁰⁴ Prvý štvrťrok bol ovplyvnený predovšetkým znížením likvidných aktív z dôvodu poklesu precenenia nakúpených dlhopisov. Nárast trhových sadzieb na prelome februára a marca 2026 spôsobil skokový pokles ich trhovej hodnoty.¹⁰⁵ Ďalšou udalosťou, ktorá mala na konci prvého štvrťroka 2026 negatívny

¹⁰⁴ K marcu 2026 dosiahol ukazovateľ krytia likvidity úroveň 187 % a ukazovateľ úverov ku vkladom a vydaným dlhopisom úroveň 88,6 %. Prvý štvrťrok bol charakterizovaný mierne rýchlejším rastom úverového portfólia (+1,1 mld. €) oproti nárastu zdrojov financovania (+0,95 mld. €).

¹⁰⁵ Medzimesačný pokles hodnoty portfólia dlhopisov z titulu poklesu ich trhového ocenenia dosiahol 0,5 mld. €, resp. 2,4 %. Uvedené hodnoty sú pred zohľadnením účinkov úrokového hedgingu.

vplyv na likviditu bánk, bola retailová emisia štátnych dlhopisov.¹⁰⁶ Riešenie konfliktu na Strednom východe je naďalej predmetom veľkej neistoty, rovnako ako následky z neho plynúce. V oblasti likvidity preto môžeme naďalej čakať dynamický vývoj tak v oblasti precenenia likvidných aktív, ako aj vzájomného pôsobenia prílevu nových vkladov a úverového dopytu. Zároveň je potenciálne financovanie aktivít bánk prostredníctvom vydávania dlhopisov v prostredí vyšších úrokových očakávaní z pohľadu ziskovosti menej pravdepodobné.

4.4 Proticyklický kapitálový vankúš sa nemení

Proticyklický kapitálový vankúš je dostatočný a dokáže pokryť prípadné straty

V súčasnosti nedochádza k zvýšenej tvorbe cyklických rizík. Vzhľadom na zvýšenú neistotu v ekonomickom prostredí NBS ponecháva existujúci proticyklický kapitálový vankúš. Oživovanie finančného cyklu sa po roku a pol zastavilo. Rast úverov sa vyvíjal v súlade s ekonomickými fundamentmi, pričom zadlženosť súkromného sektora meraná podielom úverov k HDP sa už približne dva roky pohybuje okolo úrovne 60 %. Úrokové sadzby už ďalej neklesajú, dopyt po úveroch ostal stabilizovaný. Dynamika úverov nepredbiehala rast nominálnych miezd ani rast podnikových tržieb. Banky zásadnejšie neuvolňovali úverové štandardy. Aktuálne tak nedochádza k zvýšenej tvorbe rizík, ktorá by si vyžadovala vytváranie dodatočnej rezervy v podobe proticyklického kapitálového vankúša.

Miera globálnej ekonomickej neistoty však v tomto roku výrazne vzrástla. Jej zvýšenie súvisí s rozpútaním nového geopolitického konfliktu v Iráne, ktorý má potenciál spomaliť ekonomický rast a zrýchliť rast cien. Vzniká tým tlak na nárast dlhovej služby, ako aj tlak na súkromný sektor v dôsledku nárastu nákladov. K existujúcim rizikám tak pribudli nové, ktoré môžu preveriť schopnosť domácností a firiem splácať svoje úverové záväzky. V tejto situácii ponecháva NBS existujúci proticyklický kapitálový vankúš na aktuálnej úrovni 1,5 % pre prípad potenciálnych zvýšených strát.

Aktuálne výsledky stresového testovania bankového sektora potvrdili, že banky by mali byť schopné zvládnuť aj prípadný výraznejší šok v ekonomike. Odolnosť bánk sa opiera jednak o ich kapitálovú silu v podobe dostatku naakumulovaného kapitálu a jednak o ich schopnosť vytvárať zisk aj v nepriaznivých časoch. Dôležitou výhodou je aj aktuálny proticyklický kapitálový vankúš. Keďže v prípade výnimočných strát bude adekvátne znížený, chráni tým hlavné zložky kapitálu a zabezpečuje nielen vyššiu odolnosť bankového sektora, ale aj jeho schopnosť poskytovať úvery podnikom a domácnostiam aj v čase stresu. Výsledky stresového testovania potvrdili, že rezerva naakumulovaná v podobe proticyklického kapitálového vankúša má potenciál pokryť značnú časť úverových strát vytvorených v prípade nepriaznivého scenára ekonomického vývoja.

¹⁰⁶ Celkový predaj dosiahol 417 mil. €, s priemernou výškou investície takmer 18 tis. € (mediánová investícia bola v objeme 8,6 tis. €). Rovnako ako v minuloročnej emisii boli najaktívnejší investori starší ako 51 rokov, ktorí predstavovali viac než 80 % investorov.

Zoznam systémovo významných bánk zostáva rovnaký

Od začiatku roka 2027 sa zoznam systémovo významných bánk nezmení. Ich kapitálové vankúše vyplývajúce zo systémovej významnosti zostanú na aktuálnej úrovni, zmena nastane iba v prípade ČSOB. Hlavným dôvodom zmeny je akvizícia 365.bank belgickou finančnou skupinou KBC. Úroveň kapitálového vankúša sa preto v prípade ČSOB navýši o 0,25 p. b. na hodnotu 1,25 %. Zmeny v systémovej významnosti ostatných bánk nezakladajú dôvody na zmenu ich kapitálových vankúšov.

NBS bude diferencovať limit pre LTV

Návrh na diferenciáciu LTV reaguje na rastúci podiel financovania investičných nákupov nehnuteľností prostredníctvom úverov na bývanie. Pre úvery na bývanie na kúpu tretej a ďalšej nehnuteľnosti sa navrhuje sprísnenie limitu pre LTV z 80 % na 70 %. Toto sprísnenie odráža väčšiu rizikovosť týchto nákupov nehnuteľností, a to z pohľadu vyššieho rizika nútených predajov v čase prípadného ekonomického šoku, vyššej procyklickosti (t. j. rizika, že prispievajú k nafukovaniu realitnej bubliny a následne k výraznejšiemu poklesu cien) a rizikovejších parametrov. Toto sprísnenie zároveň z pohľadu celkovej rizikovosti portfólia vytvára istý priestor pre uvoľnenie limitu LTV z 80 % na 90 % pre mladých ľudí do 35 rokov kupujúcich svoju prvú nehnuteľnosť na vlastné bývanie.

5 Ostatné sektory

5.1 Poistovne sa opierali o neživotné poistenie

Zisk poistného sektora¹⁰⁷ vzrástol najmä vďaka neživotnému poisteniu

Hospodársky výsledok celého poistného sektora po zdanení v roku 2025 predstavoval 265 mil. €. Najdôležitejšou zložkou ziskovosti je dlhodobý výsledok z poistných služieb za životné poistenie (206 mil. € v roku 2025). Nasleduje výsledok za poistné služby v neživotnom poistení a aktívnom zaistení (152 mil. €), ktorý sa najmä v posledných rokoch vyznačoval vyššou volatilitou. Tá by bola ešte výraznejšia, no pomáha ju zmierňovať pasívne zaistenie s viac ako štvrtinovým podielom na predpísanom poistnom v neživotnom poistení. Treťou kľúčovou zložkou je čistý investičný výsledok (144 mil. € po očistení o investičné životné poistenie – IŽP), ktorý predstavuje investičný výnos najmä z aktív kryjúcich poistné zmluvy. Tie sú rozdelené medzi životné a neživotné poistenie približne v pomere 2 : 1.

Negatívny príspevok v roku 2025 mal čistý finančný výsledok (-31 mil. € po očistení o IŽP), ktorý reprezentuje zmeny hodnoty záväzkov v dôsledku zmien úrokových sadzieb, časovej hodnoty peňazí a iných finančných predpokladov. Zisk v roku 2025 znižovali aj výnosy a náklady v zvyškovej kategórii „ostatné“¹⁰⁸ (-78 mil. €), z prevažnej väčšiny (86 %) sústredené v zahraničných pobočkách. V neposlednom rade znižovali zisk aj dane (-127 mil. €).

Za rastom zisku, 6,2 % v roku 2025, možno nájsť najmä volatilitu neživotného poistenia. Kým v roku 2024 neživotné poistenie zaznamenalo najväčší medziročný pokles svojho výsledku, v roku 2025 vykázalo najväčší medziročný nárast hodnoty, a to minimálne za poslednú dekádu. Nárast škodovosti z prvého roka sa tak v ďalšom roku kompenzoval nárastom poistného. Naopak, rast zisku spomaľovalo zvýšené daňové zaťaženie, a to najmä v pobočkách poisťovní.¹⁰⁹ Životné poistenie tvorilo stabilnú súčasť ziskovosti bez výraznejšieho medziročného pohybu.

K rastu zisku pozitívne prispieval aj investičný a finančný výsledok, a to napriek konzervatívnejšej štruktúre aktív. V portfóliu opäť vzrástol význam štátnych dlhopisov. Ich zastúpenie v priebehu roka 2025 stúplo o 4,8 p. b. na 50,7 %, a to na úkor podnikových dlhopisov. Nešlo však o slovenské, ale najmä o nemecké, belgické a španielske štátne dlhopisy.

¹⁰⁷ Poistný sektor zahŕňa 9 domácich poisťovní a 16 pobočiek poisťovní, t. j. pobočiek poisťovní a zaistovní z iného členského štátu. Pokiaľ nie je uvedené inak, údaje v tejto kapitole zahŕňajú celý poistný sektor.

¹⁰⁸ Údaj zahŕňa položku „ostatné“ v rámci výsledku za poistné služby, „ostatné“ v rámci finančného výsledku a bližšie nešpecifikované „ostatné výnosy“ a „ostatné náklady“.

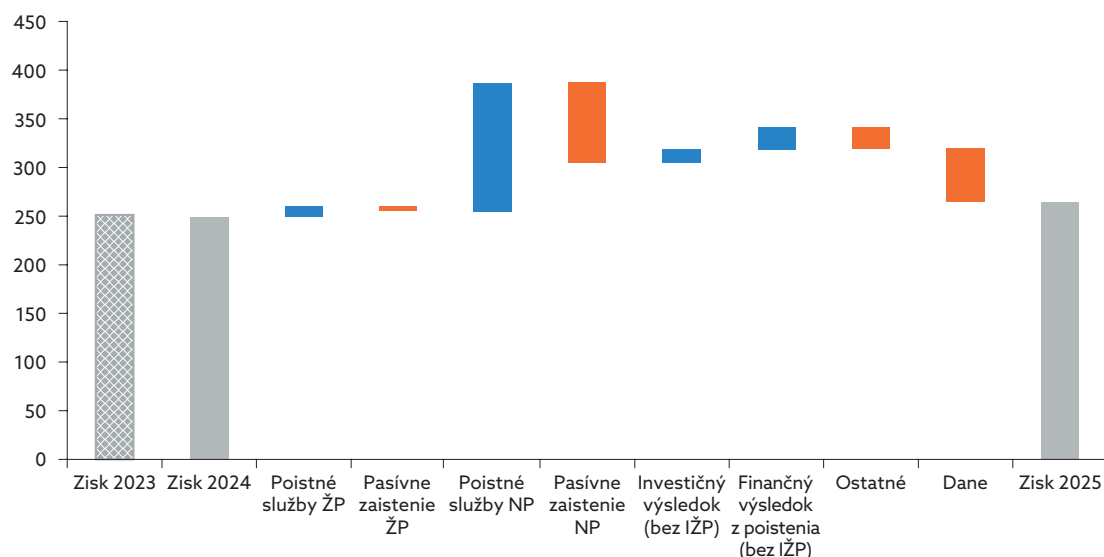
¹⁰⁹ Hlavnými vplyvmi na výšku daní bola vyššia daňová sadzba (+8 mil. € za celý sektor poisťovní) a skokový nárast daní v skupine pobočiek poisťovní. Hospodársky výsledok pred zdanením v zahraničných pobočkách narástol o 21,9 %. Z celkového počtu 25 subjektov 18 dosiahlo zisk.

Čistý zisk za skupinu domácich poisťovní, t. j. bez pobočiek poisťovní, dosiahol 223 mil. € s medziročným nárastom 23,3 %. Aj tu bolo hlavným faktorom neživotné poistenie. Porovnateľný nárast zisku, o 19,9 %, bol pozorovaný len v roku 2020, keď covidové lockdowny znížili počet dopravných nehôd. ROA aj ROE v porovnaní s rokom 2024 stúpili z 3,2 % na 3,8 %, resp. z 13,3 % na 15,7 %.

Graf 32

K medziročnému nárastu zisku poistného sektora prispelo najmä neživotné poistenie

Rozklad zmeny zisku na zložky (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: IŽP – investičné životné poistenie, NP – neživotné poistenie, ŽP – životné poistenie. Ostatné – suma položiek „ostatné“ v rámci výsledku za poistné služby, „ostatné“ v rámci finančného výsledku a bližšie nešpecifikovaných „ostatných výnosov“ a „ostatných nákladov“.

V grafe nie sú zobrazené mimoriadne náklady na poistné plnenia v poistení majetku, keďže boli prakticky úplne zaistené a ich čistý vplyv na ziskovosť je zanedbateľný.

Kapitálová primeranosť domácich poisťovní poklesla počas roka 2025 o 14 p. b. na 180 %. V porovnaní s rokom 2023 je to spolu pokles o 25 p. b., čím sa dorovnala minimu z roku 2018. Ukazovateľ SCR poklesol prevažne v poisťovniach s lepšou kapitálovou primeranosťou. Ukazovateľ SCR bol ku koncu roka 2024 pod mediánom EÚ. Ukazovateľ SCR za predpokladu preradenia očakávaných ziskov z budúceho poistného (EPIFP) do Tier 3 kapitálu by poklesol na doteraz najnižšiu hodnotu 75 %, čo sú menej ako tri štvrtiny hodnoty zo stabilizovaného obdobia rokov 2017 až 2021.¹¹⁰

Sporivé a investičné životné poistenia naďalej ustupujú v prospech rizikového a zdravotného

Vývoj predpísaného poistného za celý poistný sektor sa drží nastolených trendov. Predpísané poistné v kapitálovom (sporivom) životnom poistení prehĺbilo pokles na -4,8 %. Investičné životné poistenie napriek priebežným kvartálnym nárastom uzavrelo

¹¹⁰ Hodnota EPIFP vychádza z očakávaní výšky poistného, ktoré poisťovňa obdrží v budúcnosti. EPIFP teda nie sú bezprostredne k dispozícii na krytie neočakávaných strát. Svojím charakterom pripomínajú doplnkový Tier 3 kapitál, hoci regulácia ich radí medzi najkvalitnejší Tier 1 kapitál. EPIFP aktuálne predstavujú 67 % celkového kapitálu v poistnom sektore.

rok v zápore, na -1,1 % medziročne – podobne ako v roku 2024. Rizikové životné poistenie pokračovalo v raste o niečo pomalšie ako v roku 2024, +9,6 % oproti +12,3 %. Zdravotné životné poistenie sa mierne zrýchlilo z 13,4 % na 14,0 %. Podiel zaistenia na predpísanom životnom poistení zostáva aj naďalej nízky, 3,4 % k decembru 2025.

Neživotné poistenie s oneskorením dobiehalo infláciu

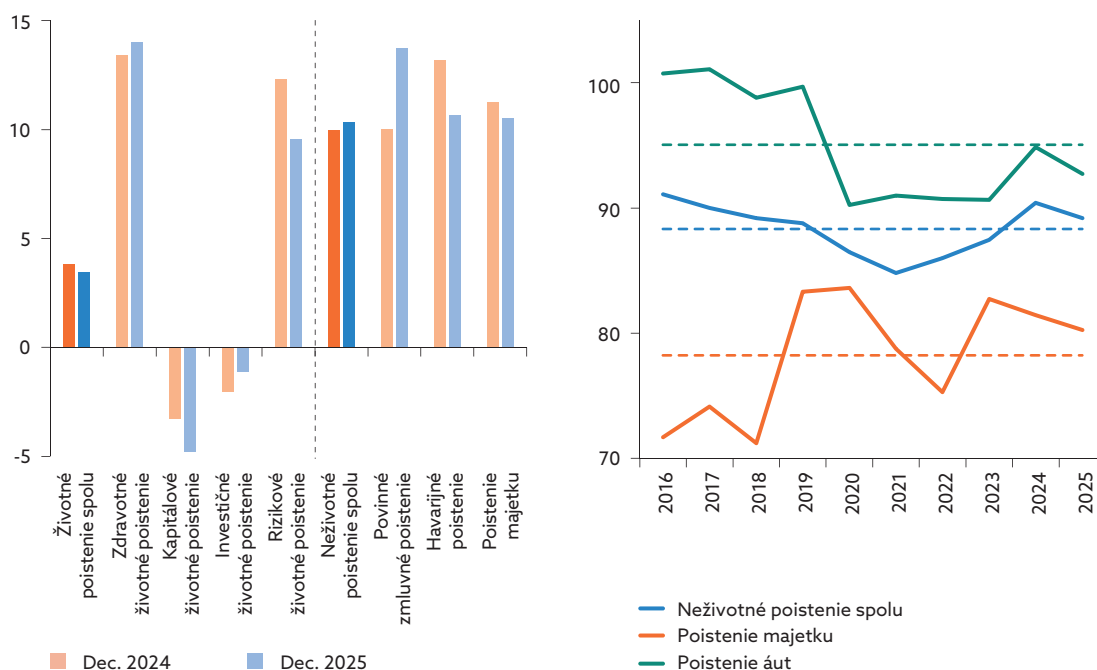
Inflačný nárast nákladov na poistné plnenia z rokov 2022 – 2023 sa pretavil do nárastu poistného v rokoch 2024 – 2025. Predpísané poistné v neživotnom poistení za celý poistný sektor v roku 2025 stúplo o 10,4 %, čo bol jeden z najvyšších rastov minimálne za poslednú dekádu. K rastu prispeli pomerne rovnomerne všetky tri významné odvetvia – havarijné poistenie, PZP aj poistenie majetku.¹¹¹ Za nárastom poistného možno vidieť najmä nárast priemerného poistného na jednu zmluvu, ktoré medziročne stúplo o 8,1 % a v poistení áut dokonca o viac ako 13 %.

Graf 33

Nárast poistného v neživotnom poistení reagoval na zvýšené náklady

Graf vľavo: Medziročná zmena objemu poistného v odvetviach životného a neživotného poistenia (%)

Graf vpravo: Vývoj kombinovaného ukazovateľa (netto) v neživotnom poistení spolu, v poistení majetku a v poistení áut (PZP + havarijné poistenie) (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje o vývoji kombinovaného ukazovateľa sú z dôvodu dostupnosti historických údajov zobrazené za domáce poisťovne. Prerušované čiary v grafe vpravo predstavujú priemer zobrazeného obdobia. V porovnaní s minulou Správou o finančnej stabilite je časový rad kombinovaného ukazovateľa za neživotné poistenie ako celok upravený tak, že čitateľ zahŕňa aj položku ostatných technických nákladov a výnosov, tzv. „balance“.

¹¹¹ Predpísané poistné vzrástlo v havarijnom poistení o 10,7 %, v PZP o 13,7 % a v poistení majetku o 9,5 %. V prípade PZP išlo o najvyšší rast minimálne za posledných 9 rokov, v ostatných dvoch rovnako o jeden z výraznejších historických rastov.

Vďaka rastu zaslúženého poistného sa kombinovaný ukazovateľ (netto) znižoval naspäť k priemeru „predinflačných“ rokov 2016 – 2021.¹¹² Podiel zaistovateľov na poistnom medziročne stúpol o 0,1 p. b. na 26,4 %.

Nová legislatíva „LEX PZP“ môže zlepšiť rovnováhu medzi poistným a nákladmi na poistné plnenia. Odhaduje sa, že až 300-tisíc aktívne používaných vozidiel nemá uzatvorené PZP. Náklady na škody, ktoré spôsobili, sa za rok 2025 odhadujú na 10,5 mil. €. ¹¹³ Novela zákona o PZP a ďalších predpisov prináša niekoľko opatrení, ¹¹⁴ ktoré môžu počet nepoistených vozidiel znížiť, a tak lepšie nastaviť rovnováhu medzi platením poistného a nákladmi na poistné plnenia v PZP. Jednotlivé opatrenia nadobúdajú účinnosť v priebehu roka 2026.

5.2 Subjekty spravujúce aktíva naďalej rýchlo napredovali

K rastu aktív výrazne prispieval prílev nových prostriedkov od klientov

V nebankových inštitúciách zameraných na správu aktív¹¹⁵ pokračoval v roku 2025 aj v úvode roka 2026 svižný, hoci miestami volatilný rastový trend. Od konca decembra 2024 do 31. 3. 2026 si každý príslušný sektor v ukazovateli objemu aktív polepšil dvojciferným percentuálnym ziskom.¹¹⁶ Prísun dodatočných prostriedkov od investorov za uplynulý rok aj štvrt bol ešte o niečo intenzívnejší ako počas roka 2024. Oba penzijné systémy zaznamenali zvýšenie počtu sporiteľov a čisté predaje tuzemských podielových fondov akcelerovali. Nárast aktív podporilo aj nominálne zhodnotenie investičných portfólií, ktoré dosahovalo kladné hodnoty naprieč sektormi a typmi fondov. V sledovanom období sa však vyskytli aj epizódy, počas ktorých sa ocenenie finančných nástrojov prepadlo a vyvolalo negatívne výkyvy NAV, a výsledný príspevok výkonnosti bol tak menej významný ako počas roka 2024.

¹¹² Kombinovaný ukazovateľ neživotného poistenia netto ako celku medziročne klesol z 94,3 % na 89,8 %. Priemer „predinflačných“ rokov 2016 až 2021 predstavoval 88,4 %. V porovnaní s minulosťou Správa o finančnej stabilite je časový rad kombinovaného ukazovateľa za neživotné poistenie ako celok upravený tak, že čitateľ zahŕňa aj položku ostatných technických nákladov a výnosov, tzv. „balance“.

¹¹³ Údaj o počte aktívnych nepoistených vozidiel aj o výške škôd pochádza zo Slovenskej kancelárie poisťovateľov. Odhad výšky škôd zodpovedá približne 4 % nákladov na poistné plnenia PZP. Nezohľadňuje prípadné pokuty vymáhané od majiteľov nepoistených vozidiel, administratívne náklady SKP ani iné kladné či záporné peňažné toky.

¹¹⁴ Kľúčovým opatrením je zavedenie objektívnej zodpovednosti, ktorá štátu umožní automatizovane kontrolovať poistenie a zasielať pokuty bez nutnosti zdĺhavého správneho konania. Významným prvkom je aj prepojenie databáz s kontrolnými stanicami, takže vozidlá bez platného PZP neprejdú technickou ani emisnou kontrolou. Navyše ak vozidlo zostane nepoistené viac ako 24 mesiacov, bude automaticky trvalo vyradené z evidencie. Legislatíva zároveň na úvod platnosti nového režimu umožňuje generálny pardon na vyradenie starých, často už neexistujúcich vozidiel.

¹¹⁵ V kontexte tejto správy medzi nebankové sektory spravujúce aktíva spadajú oba piliere dôchodkového sporenia, kolektívne investovanie a obchodníci s cennými papiermi vrátane bánk s povolením na poskytovanie investičných služieb.

¹¹⁶ Starobné dôchodkové sporenie vzrástlo o 11 %, kolektívne investovanie o 14 %, doplnkové dôchodkové sporenie o 17 % a obchodníci s cennými papiermi o 31 %. Pri obchodníkoch s cennými papiermi sa berie do úvahy majetok zverený OCP bez ohľadu na to, či OCP aktívne riadi toto portfólio alebo vykonáva pokyny klientov, kde koncový majiteľ spadá do niektorého zo sektorov reálnej ekonomiky.

Uplynulé dva roky sa vyznačovali tým, že prostriedky klientov sa výrazne koncentrovali v schémach akciového zamerania. V absolútnych číslach bol motorom tejto dynamiky presun sporiteľov a ich majetku z dlhopisových do indexových dôchodkových fondov druhého piliera dôchodkového sporenia, ktorý odrážal legislatívne predpísaný prechod na tzv. predvolenú investičnú stratégiu. Preferencia klientov vsadiť na potenciál akciových trhov sa však prejavila aj na štatistikách ďalších sektorov.

K navyšovaniu prostriedkov umiestnených do akciových investícií prišli aj správcovia v rámci niektorých skupín fondov a obchodníci s cennými papiermi pri službe riadenia portfólia. Najvýraznejšie to bolo pri zmiešaných fondoch kolektívneho investovania, kde nastal posun ich podielu z 24 % NAV na začiatku roka 2025 na 32 % v marci 2026. Pozvoľnejší nárast, aj keď z podstatne vyšších počiatkových úrovní, sa odohral ešte v akciových podielových fondoch a akciových dôchodkových fondoch. Podiel amerických akciových expozícií, ktorý v minulosti stabilne rástol, sa za posledný rok stabilizoval na úrovni okolo 70 % všetkých priamych aj nepriamych investícií do akcií. Práve cez tieto nástroje nadobúdajú viaceré fondy aj nezanedbateľnú devízovú pozíciu v americkom dolári. Oslabenie dolára v minulom roku sa tak negatívne premietlo do eurového vyjadrenia hodnoty tejto zložky ich majetku. Tento kurzový vplyv na výkonnosť bol však viac ako vykompenzovaný priaznivým cenovým vývojom na akciových trhoch a v mnohých prípadoch aj výnosom zo zaistovacích menových derivátov.

Zaostrené na:

Vystavenie fondov voči spoločnostiam pôsobiacim v oblasti umelej inteligencie

Nárast vystavenia voči týmto spoločnostiam je globálnym trendom, prináša však aj špecifické riziká. Ide o rýchlo sa rozvíjajúci sektor, v ktorom sú vysoko nastavené očakávania výrazného a trvalého rastu tržieb a ziskov, ich naplnenie si však vyžaduje masívne investície do infraštruktúry a výrazný nárast miery využívania najmä pri firemných zákazníkoch. Trh je navyše koncentrovaný v malom počte firiem, tzv. Magnificent 7 majú viac ako tretinový podiel na indexe S&P 500.¹¹⁷

Na Slovensku tvoria investície dôchodkových a podielových fondov do akcií firiem spojených s AI 22,7 % ich portfólia. Až 90,9 % tejto expozície je realizovaných nepriamo prostredníctvom ETF sledujúcich globálne akciové indexy, predovšetkým MSCI World a S&P 500. Fírmy pôsobiace v sektore AI však vďaka ich vysokej kapitalizácii reprezentujú výraznú časť týchto indexov. Z hľadiska štruktúry dominujú expozície voči Magnificent 7 vo výške 18,9 % portfólia. Menšiu časť predstavuje expozícia voči spoločnostiam dodávajúcim fyzickú infraštruktúru pre dátové centrá vrátane výrobcov polovodičov a sieťových zariadení (3,8 % portfólia). V porovnaní so zahraničnými fondmi riziko čiastočne zmiernuje skutočnosť, že domáce fondy pri investovaní do týchto titulov väčšinou nevyužívajú finančnú páku.¹¹⁸

¹¹⁷ Za Magnificent 7 sú pokladané spoločnosti Microsoft, Nvidia, Apple, Alphabet, Amazon, Meta a Broadcom.

¹¹⁸ Určitá miera syntetickej páky je v obmedzenom rozsahu prítomná prostredníctvom derivátových nástrojov.

Vo všetkých troch fondových sektoroch sa správcovia v dlhopisových portfóliách v uplynulom období viac zamerali na štátne dlhopisy. Najvýznamnejší posun nastal v dôchodkových fondoch druhého piliera, kde toto smerovanie pretrváva už dlhodobejšie a podiel emisií verejnej správy tu už prekročil 60 % všetkých dlhopisov.¹¹⁹ Nové investície do dlhových cenných papierov realizované cez obchodníkov s cennými papiermi pozostávali takmer výlučne zo štátnych dlhopisov. Ďalšou spoločnou črtou bol pokračujúci nárast váženej priemernej zostatkovej splatnosti a durácie dlhopisových fondov. Zvyšujúci sa záujem o dlhopisy na vzdialenejšej časti maturitného spektra pretrváva od začiatku roka 2024 a v starobnom dôchodkovom sporení a kolektívnom investovaní už tento ukazovateľ, ktorý zároveň signalizuje úrokovú citlivosť dlhopisového portfólia, vystúpil na niekoľkoročné maximá. V kolektívnom investovaní stojí za pozornosť malá skupina podielových fondov, ktoré sa stále vyznačujú vysokou koncentráciou aktív zainvestovaných do domácich podnikových dlhopisov, a to napriek tomu, že podiel týchto nástrojov mal v posledných rokoch klesajúcu tendenciu.

Zaostrené na:

Systémové riziká prítomné v sektore NBFI v širšom európskom kontexte sú v domácich podmienkach relatívne nevýznamné

ESRB, ECB¹²⁰, ale aj ďalšie európske a globálne medzinárodné inštitúcie opakovane upozorňujú na riziká, ktoré do finančného systému svojou vzrastajúcou aktivitou vnášajú NBFI. Kým vo všeobecnosti tieto subjekty prispievajú k financovaniu ekonomiky, vo vybraných segmentoch dochádza k znepokojujúcej kumulácii nerovnováh, ktoré majú potenciál spolupodieľať sa na širšom ohrození finančnej stability. Najčastejšie sa v tomto zmysle uvažuje o nesúlade likvidity aktív a pasív, nadmernom využívaní pákového efektu a vzájomnej prepojenosti.

Vo všeobecnosti možno skonštatovať, že slovenský nebankový sektor nedisponuje vo výraznejšej miere žiadnou z vyššie uvedených rizikových črt. Otázka nesúladu medzi aktívnou a pasívnou stranou bilancie je relevantná najmä pre tuzemské podielové fondy, keďže majú otvorený charakter a prevažne poskytujú investorom možnosť prakticky okamžitého speňaženia. Tieto záväzky sú však kryté dostatočným vankúšom likvidity v podobe bankových vkladov, prípadne iných vysoko likvidných aktív.¹²¹

¹¹⁹ V dlhopisových dôchodkových fondoch, ktoré sú zdrojom tohto sektorového trendu, sa zvyšovalo najmä pomerné zastúpenie slovenských štátnych dlhopisov, a tieto cenné papiere tak v posledných mesiacoch tvorili približne 20 % všetkého ich majetku.

¹²⁰ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.pr260212~fe37ff4ed0.en.html>

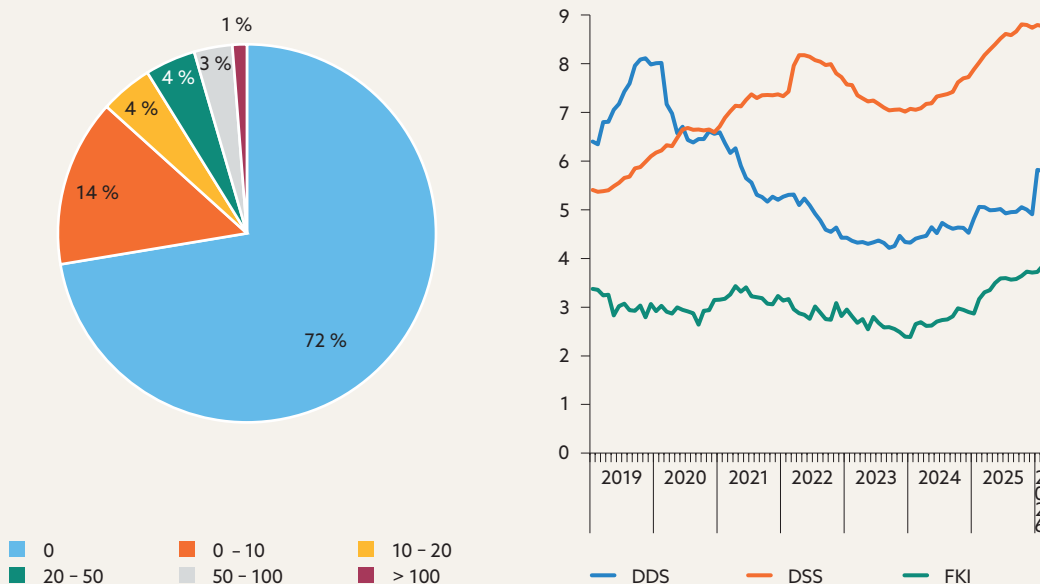
¹²¹ V priemere tuzemské podielové fondy disponujú približne desiatimi percentami prostriedkov na vkladoch v bankách. V akciových fondoch je to obvykle menej, ale tieto môžu dodatočnú likviditu získať predajom likvidnej akciovej zložky. Realitné fondy musia povinne držať aspoň 10 % hodnoty majetku v likvidných aktívach.

Graf 34

Len menšia skupina fondov využíva finančné deriváty vo významnejšej miere; v dlhopisových portfóliách rastie podiel dlhších splatností

Graf vľavo: Rozdelenie NAV v sektoroch DDS, DDS a FKI podľa pásiem podielu hrubej nominálnej hodnoty derivátov na NAV jednotlivých fondov (%)

Graf vpravo: Vážená priemerná zostatková splatnosť v dlhopisových fondoch (roky)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty

Poznámka: DSS – dôchodkové fondy 2. piliera, DDS – doplnkové dôchodkové fondy, FKI – fondy kolektívneho investovania.

Finančná páka prostredníctvom požíčavania si cudzích zdrojov z trhu je v rámci slovenského nebankového sektora prakticky neexistujúci fenomén.

Kým pri penzijných fondoch oboch sporivých pilierov takáto stratégia ani nie je regulačne povolená, v kolektívnom investovaní je pri UCITS fondoch pákový efekt obmedzený regulačne a pri AIF fondoch nie¹²², ale NBS hodnotí systémové riziko z pákového efektu. V kolektívnom investovaní je však reálne požíčavanie si prostriedkov z trhu takisto objemovo absolútne zanedbateľné.¹²³ Pákový efekt môže vznikať aj syntetickým spôsobom prostredníctvom derivátových kontraktov, pričom tento typ páky je už z pohľadu domácich subjektov v určitej miere relevantný. Až 73 % fondov¹²⁴ v zmysle ich podielu na agregátnych aktívach k 31. 12. 2025 vôbec nevyužívalo derivátové obchody vo svojej investičnej stratégii. A pri ďalších 14 % subjektov podiel nominálnej hodnoty derivátov v ich portfóliu voči NAV nepresiahol úroveň 10 %. Na druhej strane je v sektore prítomná aj menšia skupina fondov, kde suma absolútnych nominálnych pozícií tvorených derivátmi dosahovala 50 % a viac¹²⁵ objemu čistej hodnoty aktív. Ich zastúpenie po stránke NAV predstavovalo necelých 5 %. Radia sa sem niektoré doplnkové dôchodkové fondy a podielové fondy kolektívneho investovania, a to

¹²² Správca AIF si určuje maximálny pákový efekt sám.

¹²³ Za posledný rok mal dlhové záväzky iba minimálny počet podielových fondov a ani v nich nepresahoval 10 % hodnoty aktív.

¹²⁴ Táto analýza a aj príslušné štatistiky sa zameriavajú na sektory kolektívneho investovania a oba piliere dôchodkového sporenia.

¹²⁵ Maximum tesne cez 100 % dosahovali dva fondy.

najmä zo zmiešanej kategórie. Tieto fondy vstupujú predovšetkým do akciových a menových futures, prípadne opcií na akciové indexy. Fondy s výraznejším syntetickým pákovým pomerom sú nielen výraznejšie citlivé na pohyby trhových faktorov z hľadiska svojej výkonnosti, ale môžu v stresových podmienkach vytvárať tlak na ich likviditu, napríklad formou zvýšených maržových požiadaviek. Treba povedať, že uvedené údaje predstavujú horný konzervatívny odhad vystavenia cez deriváty, keďže niektoré pozície sa vzájomne kompenzujú alebo hedžujú súvahové vystavenia, čo platí predovšetkým o menových kontraktoch.¹²⁶ Ani minuloročná a tohtoročná epizóda trhových turbulencií, v oboch prípadoch odohrávajúca sa počas marca, nepreukázala, že by fondy z titulu derivátových operácií čelili likvidným komplikáciám.

Štruktúra prepojenosti v slovenskom finančnom sektore je pomerne jednoduchá, transparentná, objemovo limitovaná a v čase stabilná, a teda by nemala z pohľadu systémového rizika predstavovať významnejšiu hrozbu.¹²⁷ Hlavným typom väzieb je aktívna pozícia nebankových subjektov voči domácim bankám vo forme vkladov a v menšej miere aj nakúpených bankových dlhopisov. Matica prepojení priamo medzi nebankovými subjektmi je riedka. Najčastejšie sa vyskytujúce vzťahy majú podobu krížových investícií medzi tuzemskými podielovými fondmi, v prevažnej väčšine však iba medzi fondmi konkrétnej správcovskej spoločnosti. Okrem toho sú objemovo v posledných rokoch tieto krížové investície na ústupe.

5.3 Zvýšená citlivosť subjektov najmä na trhové riziká

Stresové testovanie preverilo aj citlivosť nebankových subjektov spravujúcich aktíva voči trhovým rizikám

Na doplnenie obrazu o rizikách v nebankových sektoroch bolo tak ako každý rok realizované stresové testovanie. Cieľom cvičenia je vyhodnotiť reakciu portfólií na nepriaznivý pohyb trhových faktorov. Na tieto účely sa predpokladalo, že ceny hlavných akciových indexov klesnú o 35 %, rozšíria sa kreditné prémie na dlhopisoch a euro sa voči ostatným menám posilní v priemere približne o 5 %.

Výsledky stresového testovania ukazujú, že najväčšiu zraniteľnosť voči uvažovanému scenáru preukazujú akciové podielové fondy, indexové dôchodkové fondy a produkty investičného životného poistenia. Vážený priemerný pokles NAV vplyvom

¹²⁶ NBS každoročne v zmysle zákona o kolektívnom investovaní posudzuje mieru, v akej využívanie pákového efektu prispieva k zvyšovaniu systémového rizika vo finančnom systéme, rizík narušenia trhov alebo rizík pre dlhodobý rast hospodárstva, a môže určiť limity obmedzujúce úroveň pákového efektu. V SR nie sú fondy využívajúce pákový efekt vo významnej miere (v zmysle čl. 111 delegovaného nariadenia 231/2013 sa pákový efekt považuje za pákový efekt využívaný vo významnej miere, keď expozícia AIF vypočítaná podľa záväzkovej metódy prekročí trojnásobok jeho NAV) a NBS v rámci výkonu dohľadu neidentifikovala systémové riziká vyplývajúce z využívania pákového efektu.

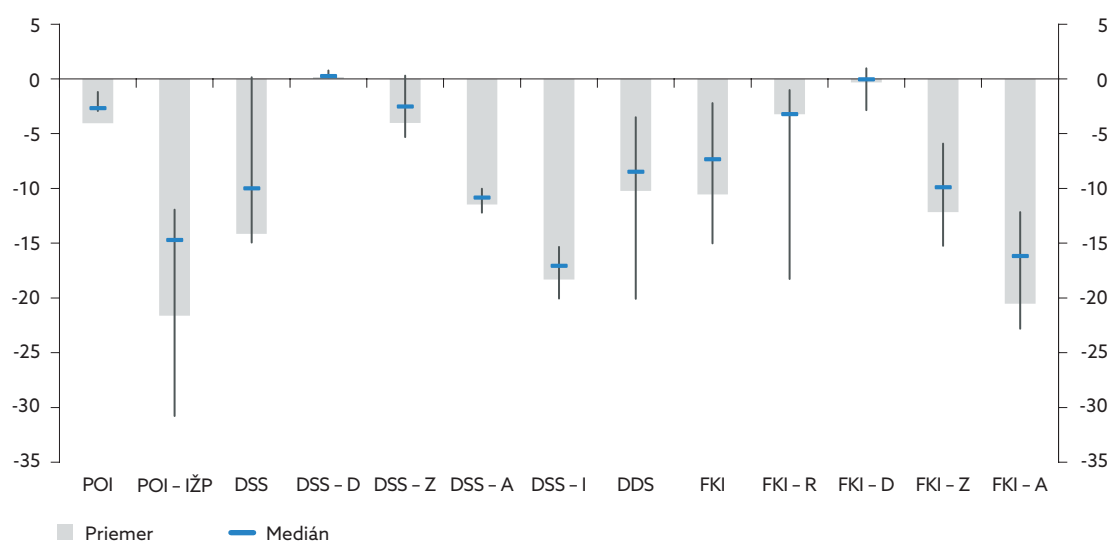
¹²⁷ Tejto problematike sa podrobnejšie venuje nedávno zverejnený analytický komentár (https://nbs.sk/publikacie/analyticke-komentare/2025_ak/prepojenost-v-slovenskom-financnom-sektore/).

uvažovaného stresu v horizonte jedného roka vo všetkých týchto skupinách vychádza na úrovni okolo 20 %. Kým pri indexových dôchodkových fondoch sú aj výsledky individuálnych subjektov koncentrované okolo priemeru, v dvoch zvyšných uvedených skupinách prevláda širší rozptyl výsledkov. Vo všeobecnosti je najvyššia citlivosť týchto subjektov daná vysokým podielom akciovej zložky v skladbe ich investičného majetku, resp. v menšej miere aj zápornými kurzovými preceneniami cudzomenových pozícií (najmä dolárových) v kontexte predpokladaného posilnenia eura. S priemernou stratou tesne nad 10 % NAV skončili akciové dôchodkové fondy, doplnkové dôchodkové fondy a zmiešané fondy kolektívneho investovania. Vzhľadom na rôznorodý profil jednotlivých doplnkových dôchodkových fondov sa individuálne výsledky pohybovali v širokom pásme od prakticky žiadneho dopadu (výplatné, konzervatívne) až po štvrtinový pokles hodnoty aktív (indexové, akciové). Menej ako 5 % dopad trhového scenára sa ukazuje pri väčšine poisťovní (bez započítania investičného životného poistenia), zmiešaných dôchodkových fondoch a realitných podielových fondoch. V podstate bez zmeny na NAV, v horšom prípade s minimálnym poklesom v simulácii skončili dlhopisové fondy naprieč sektormi, keďže pokles trhovej hodnoty dlhopisov je v nich kompenzovaný v horizonte jedného roka úrokovými príjmami plynúcich z týchto nástrojov.

Graf 35

Vyšší podiel akciových investícií sa premieta do výraznejšieho dopadu stresového scenára

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.

Poisťovne sú pripravené zvládnuť aj nepriaznivý vývoj

Ani kombinácia zvýšenej škodovosti, hromadných odkupov a poklesu finančných trhov by neohrozila solventnosť poisťovní.¹²⁸ V porovnaní s minulým rokom stresové

¹²⁸ V neživotnom poistení sa predpokladá nárast škodovosti neživotného poistenia o 15 p. b. oproti dlhodobému priemeru individuálnych poisťovní. Kalibrácia približne zodpovedá scenáru, že by škodovosť v každom

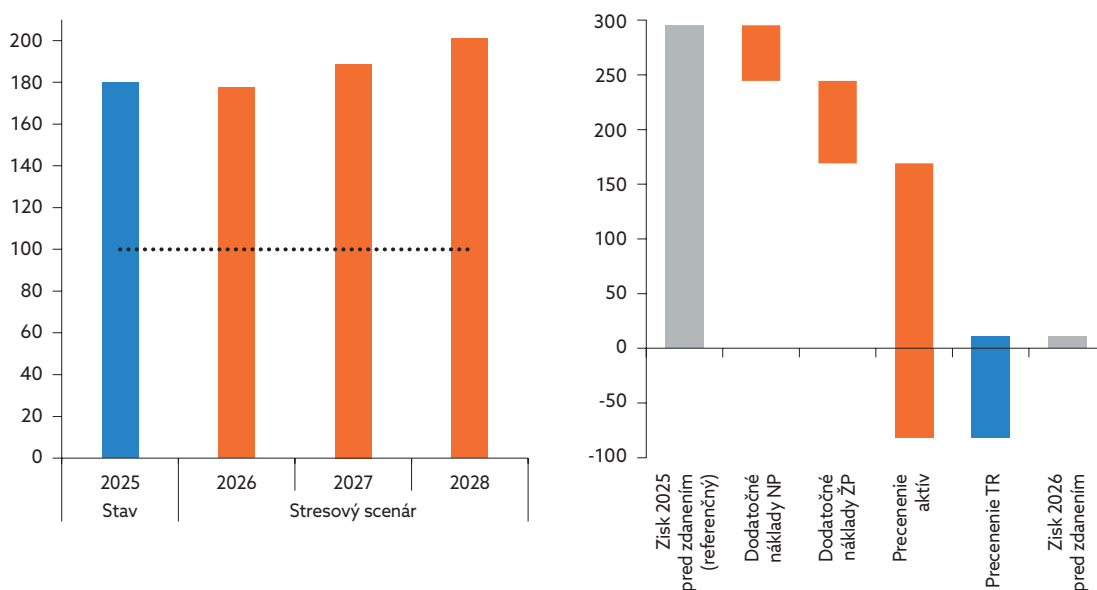
testovanie poisťovní zahŕňa dodatočné náklady na zdravotné životné poistenie a aj precenenie technických rezerv, ktoré má, naopak, spravidla tlmiaci účinok na výšku trhových rizík. Navyše poistné šoky, t. j. zvýšenie škodovosti a hromadných odkupov, nie sú sústredené v prvom roku, ale sú rovnomerne rozložené na celý trojročný horizont stresového testovania (na rozdiel od šoku na finančných trhoch, ktorý je primárne sústredený v prvom roku).

Graf 36

Priemerná kapitálová primeranosť by aj v stresovom scenári zostala dostatočne vzdialená od minimálnej hranice, polovica poisťovní by si zachovala kladný zisk

Graf vľavo: Priemerný ukazovateľ SCR za domáce poisťovne – pozorovaný stav a vývoj v stresovom scenári (%)

Graf vpravo: Rozklad vplyvu jednotlivých šokov stresového testovania na zisk pred zdanením v roku 2026 (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: SCR – kapitálová požiadavka na solventnosť, NP – neživotné poistenie, ŽP – životné poistenie, TR – technické rezervy.

z troch dominantných individuálnych odvetví neživotného poistenia narástla na najvyššiu pozorovanú hodnotu od roku 2016, t. j. od zavedenia regulátorneho režimu Solventnosť II. Tento vplyv je následne rovnomerne rozložený na všetky tri roky horizontu stresového testovania. Zároveň sa predpokladá, že celé dodatočné náklady na poistné plnenia budú znášať domáce poisťovne a nič z nich neprenesú na zaisťovateľov.

V životnom poistení sa predpokladajú jednorazové odkupy vo výške 20 %. Sú vyjadrené ako polovica hrubej kapitálovej požiadavky na solventnosť pre riziko hromadného odstúpenia od zmluvy, ktorú poisťovne pravidelne počítajú a vykazujú NBS. Započítava sa aj zníženie výsledku za poistné služby v životnom poistení o 20 % v dôsledku zmenšenia portfólia, čo však má len okrajový vplyv na hodnotu šoku. Celý šok v životnom poistení je následne rovnomerne rozložený na všetky tri roky horizontu stresového testovania.

Trhové riziká sú vyjadrené precenením aktív a technických rezerv zhodne so scenármi v bankovom sektore a sektore spravujúcich aktíva. Negatívny vplyv trhových rizík sa prejavuje počas celého trojročného horizontu stresového testovania.

Celková kapitálová požiadavka na upisovacie riziko životného poistenia zohľadňuje objem odkúpených zmlúv životného poistenia s koeficientom 50 %, t. j. znižuje sa o 10 % kumulatívne za tri roky horizontu stresového testovania.

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 a technických rezerv. V prípade, že individuálna poisťovňa dosiahne v danom roku zisk, predpokladá sa, že dve tretiny z neho rozdelí na dividendách. Prípadná strata v hospodárskom výsledku sa v plnej miere prejaví poklesom kapitálu vstupujúceho do čitateľa ukazovateľa SCR.

Aj v stresovom scenári by dodatočné náklady pokryl najmä zisk z bežného obdobia.

Päť z deviatich poisťovní by si udržalo kladnú hodnotu hospodárskeho výsledku. V roku 2026 by kapitálová primeranosť poklesla zo 180 % na 177 %. Keďže v ďalších rokoch by už bol vplyv trhových rizík miernejší, solventnosť poisťovní by začala rásť. V žiadnej poisťovni by ukazovateľ SCR na horizonte stresového testovania neklesol pod úroveň 100 %.

Skratky

CAR	Celková kapitálová primeranosť
DDS	Doplňková dôchodková spoločnosť, doplnkové dôchodkové fondy
DSS	Dôchodková správcovská spoločnosť, dôchodkové fondy 2. piliera
DSTI	Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	Podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa
EBIT	Hrubý zisk pred znížením o úrokové náklady a dane
ECB	Európska centrálna banka
EIPFP	Očakávaný zisk z budúceho poistného
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
ETF	Exchange-Traded Fund (fond obchodovaný na burze)
EÚ	Európska únia
FKI	Fondy kolektívneho investovania
FSAP	Hĺbkové hodnotenie slovenského finančného sektora
FVOCI	Fair Value Through Other Comprehensive Income (reálna hodnota cez iný komplexný výsledok hospodárenia)
HDP	Hrubý domáci produkt
ICR	Interest Coverage Ratio (ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami)
IŽP	Investičné životné poistenie
LCR	Liquidity Coverage Ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LGD	Strata v prípade zlyhania
LLM	Veľký jazykový model
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MMF	Medzinárodný menový fond
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBFI	Non-Bank Financial Institution (nebanková finančná inštitúcia)
NBS	Národná banka Slovenska
NP	Neživotné poistenie
NSFR	Net Stable Funding Ratio (pomer čistého stabilného financovania)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
p. b.	Percentuálny bod
PD	Pravdepodobnosť zlyhania
POI	Poistovne
PZP	Povinné zmluvné poistenie
ROA	Return on Assets (návratnosť aktív)
ROE	Return on Equity (návratnosť vlastných zdrojov)
SAFE	Dotazník o prístupe podnikov k financovaniu
SCR	Solvency capital requirement (kapitálová požiadavka na solventnosť)
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
SLASPO	Slovenská asociácia poisťovní
SR	Slovenská republika
SVE	Stredná a východná EÚ
SZČO	Samostatne zárobkovo činná osoba
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
TR	Technické rezervy

ÚPSVaR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
USA	Spojené štáty americké
VSE	Východoslovenská energetika, a. s.
ZSE	Západoslovenská energetika, a. s.
ŽP	Životné poistenie