

Správa o finančnej stabilite

November 2025



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 18. novembra 2025.

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2025

Kontakt

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

Elektronická verzia

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



ISSN 1338-6123 (elektronická verzia)

Obsah

Úvod	5
Zhrnutie	6
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	9
1.1 Nebezpečenstvo obchodnej vojny kleslo, riziká však ostávajú	9
1.2 Domáca ekonomika spomaľuje	14
2 Financovanie ekonomiky	17
2.1 Rastový trend úverov domácnostiam pokračuje	17
2.2 Ceny bývania rásť aj v roku 2025	24
2.3 Podnikové úvery naďalej rastú, aj keď pomalšie ako v úvode roka	30
3 Finančná situácia domácností a podnikov	33
3.1 Domácnosti naďalej čelia zvýšeným splátkam, ale nesplácané úvery výraznejšie nerastú	33
3.2 Podniky čelia oslabeniu globálneho dopytu	37
4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora	45
4.1 Finančná pozícia bánk zostáva stabilná	45
4.2 Mierne zhoršenie likviditnej pozície bánk	50
4.3 Makroprudenciálna politika sa nemení	52
5 Ostatné sektory	55
5.1 Sektor poisťovní pokračoval v rastových trendoch	55
5.2 Sektory spravujúce aktíva pokračujú v raste	58
Skratky	61
Zoznam boxov	
Box 1 Stablecoiny z pohľadu finančnej stability	11
Box 2 Zmeny v dostupnosti bývania a v charakteristikách poskytnutých hypotekárnych úverov	19
Box 3 Ako sa nadobúdalo bývanie v roku 2024	27
Box 4 Rastúci význam konkurencieschopnosti slovenských podnikov v kontexte vývoja v globálnej ekonomike	41
Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1 Dopad prijatých reštriktívnych fiškálnych opatrení (p. b.)	35
Tabuľka 2 August priniesol zhoršenie situácie v priemysle	39
Zoznam grafov	
Graf 1 Veľkosť konsolidačných opatrení by sa za tri roky mohla priblížiť k 5 % HDP	16
Graf 2 Počet poskytovaných hypoték sa vrátil na úroveň bežnú v rokoch 2018 až 2021, hoci úrokové sadzby zostali zvýšené – podobne ako výnosy slovenských štátnych dlhopisov	17

Graf 3	Cenová dostupnosť bývania a nákupy prostredníctvom hypotéky	19
Graf 4	Skutočná zaťaženosť splátkou je nižšia a stabilnejšia ako zaťaženosť splátkou pre modelovú domácnosť	21
Graf 5	Na trhu hypoték rástol podiel dlžníkov s najvyšším príjmom	22
Graf 6	Ľudia s nižšími príjmami si dokázali udržať prístup na trh hypoték, zmenili sa však parametre poskytovaných úverov	23
Graf 7	Ľudia s nižším príjmom kupujú aj drahšie nehnuteľnosti, výhradne však so spoludlžníkom	23
Graf 8	Ceny bytov rástli, no pomalším tempom	25
Graf 9	Trh s bývaním v Bratislave mal odlišné reakcie na zmeny v roku 2022	26
Graf 10	Ceny bytov rástli najviac v okresoch s prírastkom obyvateľov	27
Graf 11	Na trhu bývania dominujú slovenské domácnosti	28
Graf 12	Zmeny vlastníctva nehnuteľností v roku 2024	29
Graf 13	Mladí ľudia v Bratislavskom kraji v roku 2024 nadobúdali byty najmä kúpou prostredníctvom hypotéky	30
Graf 14	Úverová dynamika sa zrýchlila aj v medzinárodnom porovnaní, v priemysle sa však od druhého štvrťroka 2025 prejavil útlm	32
Graf 15	Priemerný aktuálny DSTI zostáva zvýšený, zlyhané úvery však výraznejšie nerastú	34
Graf 16	Vplyv zvýšenia odvodového zaťaženia v skupine SZČO na ich príjmy a DSTI	35
Graf 17	Obnovenie rastu vkladov v uplynulých dvoch rokoch súvisí s obnovením tvorby úspor, v budúcnosti však možno očakávať jeho spomalenie	37
Graf 18	Finančná situácia podnikov je v porovnaní s minulosťou dobrá, ale podiel úverov podnikom s rizikovými charakteristikami je mierne zvýšený	40
Graf 19	Konkurencia je pre slovenské podniky rastúcim problémom (graf vľavo), Čína sa viac zameriava na technologicky náročnejšie produkty (graf vpravo)	42
Graf 20	Čína vo viacerých odvetviach získava podiel na svetovom exporte na úkor Európy, slovenský export je zatiaľ menej dotknutý	43
Graf 21	Tovary dotknuté konkurenciou z Číny tvoria významnú časť slovenského exportu, ale miera bankového financovania exportných podnikov je pomerne nízka	44
Graf 22	Nárastu zisku naďalej dominuje čistý úrokový výnos	45
Graf 23	Návratnosť kapitálu sa postupne zlepšuje, v regióne však zaostáva	47
Graf 24	Pokles rizikových váh podporil kapitálovú primeranosť	48
Graf 25	Na úroveň likvidity vplýva predovšetkým silný rast úverov	50
Graf 26	Slovenská ekonomika a banky sú vystavené tranzitívnemu klimatickému riziku iba mierne	53
Graf 27	Miera a typ fyzického rizika sa na Slovensku líši podľa regiónu	54
Graf 28	Zisk vzrástol vďaka neživotnému poisteniu a niektorým okrajovým vplyvom	55
Graf 29	Kapitálové životné poistenie pokračovalo v poklese, ostatné odvetvia rástli	56
Graf 30	Poistné v neživotnom poistení rastie, poistné plnenia v poistení áut sa dlhodobo vyvíjajú v súlade s cenami náhradných dielov a údržby vozidiel	57
Graf 31	Fondy orientované na akciové investície dlhodobo rýchlo napredujú, v dlhopisových portfóliách rastie priemerná zostatková splatnosť	60

Úvod

Neistota a neustále zvraty aj v tomto roku citeľne ovplyvnili vývoj globálnej ekonomiky a situáciu na svetových finančných trhoch. Najhoršie scenáre sa, našťastie, nenaplnili, no nová realita stavia Európu pred neľahkú výzvu a nastavuje jej nie práve najlichotivejšie zrkadlo.

Zmeny v colných politikách a s tým súvisiace vplyvy na medzinárodný obchod prehľbujú problémy európskeho priemyslu s konkurencieschopnosťou. Doma nás trápia ešte aj negatívne dôsledky pre ekonomiku súvisiace s nevyhnutnou konsolidáciou verejných financií. Učíme sa fungovať v novom prostredí zvýšenej neistoty.

Nie je preto prekvapením, že Správa o finančnej stabilite prináša aj zmiešané posolstvá. Dlhoočakávané oživenie úverovania podnikov sa síce sľubne rozbehlo, na jeseň sa však opäť spomalilo. Rovnako je to s hospodárením podnikov. Obdobie vyšších úrokových mier síce úspešne zvládli, no už sa im začali zhoršovať nové objednávky, klesá produkcia aj export. V podnikovom sektore sa tak trochu opakuje príbeh dobrej východiskovej situácie a zároveň zhoršujúceho sa výhľadu.

Ani vývoj v sektore domácností nie je jednoznačne naklonený na jednu či druhú stranu. Na jednej strane ich disponibilné príjmy rástli a zvyšoval sa dopyt po úveroch na bývanie. Na druhej strane domácnosti stále vynakladajú významnú časť príjmov na splátky úverov, čo zvyšuje ich citlivosť na prípadný nepriaznivý vývoj ekonomiky.

Jednoznačne dobrá správa prichádza z bankového sektora. Miera nesplácaných úverov ostáva napriek zhoršujúcej sa ekonomike veľmi nízka. Silná kapitálová pozícia bánk a dostatok likvidity hovorí jasne nielen o ich odolnosti, ale aj o schopnosti financovať domácu ekonomiku v náročných časoch. Je povzbudivé, že slovenské domácnosti, podniky a banky vstupujú do nasledujúceho obdobia v pomerne dobrej kondícii. Vzhľadom na zvýšenú neistotu je pretrvávajúca opatrivosť viac než namieste.



Peter Kažimír

guvernér Národnej banky Slovenska

Zhrnutie

Finančný systém na Slovensku ostáva napriek neistote stabilný

Domáci finančný systém stojí na pevných základoch, no okolité prostredie ostáva zdrojom pretrvávajúcich rizík. Globálna ekonomika prechádza obdobím obchodného napätia, geopolitickej neistoty a spomaľujúceho sa rastu. Aj keď slovenské banky, podniky a domácnosti doň vstupujú z pomerne dobrých pozícií, vývoj v externom prostredí a jeho vplyv na finančný sektor si vyžaduje zvýšenú pozornosť.

Externé prostredie zostáva zdrojom neistoty

Globálne ekonomické prostredie sa začalo prispôbovať novej realite v medzinárodných obchodných vzťahoch. Hrozba eskalácie obchodných vojen sa výrazne zmiernila, no zvýšené americké clá majú na medzinárodný obchod negatívny vplyv. Po ich zavedení sa navyše zintenzívnila konkurencia zo strany Číny, ktorá sa snaží nahradiť výpadok exportu smerovaného na americké trhy. Vo viacerých odvetviach už Európa začala strácať svoj podiel na svetovom obchode na úkor čínskych firiem (Box 4). Kľúčovým bude najmä vývoj konkurencieschopnosti európskych podnikov.

Na finančných trhoch pretrvávajú nerovnováhy. Viaceré skupiny aktív sa obchodujú na úrovniach presahujúcich dlhodobé fundamenty. Pretrvávajúca nízka riziková prémia zvyšuje pravdepodobnosť korekcie cien aktív, čo by mohlo negatívne ovplyvniť volatilitu trhov a zhoršiť sentiment investorov.

Domáca ekonomika porastie pomalšie

Rast slovenskej ekonomiky sa už dlhší čas spomaľuje a podľa septembrovej predikcie NBS bude tento trend pokračovať aj v nasledujúcich rokoch. Okrem externých faktorov sa na tom podieľajú aj prijaté reštriktívne fiškálne opatrenia, ktoré postupne tlmia domáci dopyt. Zhoršenie je viditeľné vo viacerých oblastiach. Oslabenie ekonomickej aktivity sa začalo prejavovať aj na trhu práce, spomaľuje sa rast tržieb a exportu a od leta klesá priemyselná výroba.

V prostredí zvýšenej neistoty je kľúčové dostať verejné financie na udržateľnú trajektóriu. Zdravé verejné financie sú základným pilierom dôvery pre domácich aj zahraničných investorov a vytvárajú priestor na reakciu v prípade budúcich šokov.

Úvery domácnostiam aj podnikom ďalej rastú

Rast hypoték sa v priebehu roka 2025 postupne zrýchľoval. Počet čisto nových hypoték sa vrátil na dlhodobý priemer a v súlade s rastom cien nehnuteľností rastie aj priemerná výška poskytovaných hypoték. V strednodobom horizonte môže rast hypoték tlmieť slabší ekonomický vývoj a zhoršovanie finančnej situácie časti domácností. Produkcia spotrebiteľských úverov zostáva stabilná.

Hoci dostupnosť bývania zostáva zhoršená, hypotekárny trh sa tejto situácii do veľkej miery prispôbil (Box 2). To je dôležité z pohľadu nadobúdania bývania, keďže v mladších vekových kategóriách je financovanie prostredníctvom hypotéky dominantným spôsobom nadobúdania vlastného bývania (Box 3). Vďaka tomu dokážu hypotéky rásť aj v prostredí nižšej dostupnosti bývania, ktorá je výsledkom predchádzajúceho vývoja cien nehnuteľností a úrokových sadzieb. Vzrástlo zastúpenie klientov z vyšších príjmových skupín a dlžníci viac využívali dofinancovanie z iných zdrojov, napríklad úspor. Ľudia s nižšími príjmami si dokázali udržať prístup na trh hypoték, ale zmenili sa parametre poskytovaných úverov.

Ceny nehnuteľností naďalej rástli dvojciferným tempom, no tempo rastu sa od mája mierne spomalilo. Tým sa znižuje riziko nesúlady s vývojom ekonomických fundamentov. Na ďalší vývoj cien však môže vplývať zhoršený ekonomický výhľad. V dlhodobejšom horizonte môže na trh pôsobiť aj starnutie populácie a pohyb obyvateľov v rámci Slovenska, ktorý bude postupne v niektorých regiónoch tlmiť dopyt po bývaní.

V podnikovom sektore vystriedalo oživenie úverovania zo začiatku roka 2025 následné spomalenie rastu úverov na konci leta. Takýto vývoj je do veľkej miery v súlade s vývojom tržieb a produkcie. Útlm úverovej aktivity sa dotkol najmä priemyslu.

Citlivosť úverových portfólií domácností a podnikov zostáva zvýšená

Prvá polovica roka 2025 priniesla priaznivé trendy pre finančnú situáciu domácností aj podnikov. Zrýchlil sa rast reálnych miezd a nezamestnanosť dosahovala historicky najnižšie úrovne. Po dvoch rokoch stagnácie vzrástli aj tržby podnikov.

Počas letných mesiacov sa situácia zhoršila. Zasiahnutý bol najmä priemysel. Ten je najviac vystavený zhoršeniu situácie v medzinárodnom obchode, silnému kurzu eura a rastúcej konkurencii z Číny. Podnikom klesli objednávky, produkcia, tržby aj export. Miera nezamestnanosti mierne vzrástla.

Podniky a domácnosti čaká neisté obdobie, no ich aktuálna finančná situácia im dáva pomerne silnú východiskovú pozíciu, aby ho zvládli. Ziskovosť firiem je historicky pomerne vysoká. Pre domácnosti je kľúčový najmä trh práce, ktorý napriek miernemu zhoršeniu zostáva robustný. Dobrú finančnú situáciu domácností a firiem potvrdzuje aj to, že podiel zlyhaných úverov výraznejšie nevzrástol a mierne zhoršenie nastalo len v prípade spotrebiteľských úverov.

Pretrvávajúce prostredie vyšších úrokových sadzieb¹ spôsobuje, že zadlžené domácnosti a podniky zostávajú citlivejšie na prípadný nepriaznivý vývoj. Domácnosti s hypotékou na jej splátky vynakladajú zvýšený podiel príjmov a časť podnikov už nedokáže pokryť úrokové náklady prostredníctvom svojich marží s takou rezervou ako v minulosti. Vzhľadom na pretrvávajúcu mieru neistoty a zvýšenú citlivosť ponechala NBS proticyklický kapitálový vankúš na nezmenenej úrovni, čo je zároveň v súlade s [pozíciou Európskej centrálnej banky](#).

¹ Napriek istej korekcii v uplynulom období zostávajú úrokové sadzby vyššie ako v období pred nárastom inflácie.

Bankový sektor si udržal robustnú ziskovosť, dostatočnú kapitalizáciu a zostáva odolný voči prípadným šokom

Celkový čistý zisk bánk medziročne stúpil. Hrubý zisk bánk pred zdanením a odvodmi zostal stabilný. V prostredí vyšších sadzieb a rastúceho úverového portfólia im ďalej rástli čisté úrokové príjmy, no rovnako stúpili náklady na prevádzku a mzdy. V rámci medzinárodného porovnania však celková ziskovosť slovenských bánk zaostáva za priemerom EÚ. Dôvodom je najmä bankový odvod. Je preto dôležité dodržať jeho plánované ukončenie, inak by mohlo hroziť zníženie miery investícií do ďalšieho rozvoja slovenského bankového sektora.

Banky si naďalej udržiavajú silnú kapitálovú aj likviditnú pozíciu. Kapitálová primeranosť zostáva výrazne nad minimálnymi požiadavkami, a to aj po prechode na novú bankovú reguláciu Bazilej III. Likviditná pozícia sa v dôsledku oživeného rastu úverov v uplynulom období mierne znížila, no banky naďalej ostávajú dostatočne likvidné. V dlhodobejšom horizonte však budú vystavené novým výzvam v podobe možného odlevu vkladov v prípade nových emisií štátnych dlhopisov pre občanov a rozšírenia nových foriem platobných nástrojov.

Poistovne a fondy pokračovali v rastových trendoch

Pozícia poistného sektora v solventnosti aj ziskovosti zostáva silná. Zisk v prvom polroku 2025 vzrástol vďaka lepšiemu výsledku neživotného poistenia. Nárast priemerného poistného v tomto segmente odráža prispôsobenie sa vyšším nákladom aj poistným plneniam.

V dôchodkových a podielových fondoch pokračoval pomerne silný rastový trend. Prepad hodnoty spravovaného majetku na prelome marca a apríla bol len dočasný a následné rasty ho úplne zmazali. Táto epizóda však ukazuje, že fondy sú dnes pomerne citlivé na výkyvy na trhoch, čo súvisí aj s dlhodobým rastúcim podielom akciovej zložky v dôchodkových aj podielových fondoch.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

1.1 Nebezpečenstvo obchodnej vojny kleslo, riziká však ostávajú

Meniaca sa podoba obchodných vzťahov ovplyvňuje makroekonomický vývoj

Globálna ekonomika operovala v priebehu tohto roka v turbulentnom prostredí. Konfrontácia USA s obchodnými partnermi a s tým súvisiaca neistota vrcholili počas apríla. Napriek miestami vyostreným postojom však neprerástli do nebezpečnej špirály obchodnej vojny. Počas leta sa napokon podarilo dospieť k sérii bilaterálnych obchodných dohôd, ktoré boli predpokladom na upokojenie a stabilizáciu pomerov. Napriek tejto vítanej čiastočnej deeskalácii nie sú riziká opätovného vystupňovania nezhôd zažehnané, čo dokazuje aj stupeň ekonomickej neistoty, ktorý je síce pod nedávnymi maximami, ale z historického hľadiska stále na zvýšených hladinách.

Napriek vážnym obavám z toho, ako sa pnutie na poli medzinárodného obchodu premietne do globálnej ekonomiky, jej kondícia v prvom polroku 2025 zásadným spôsobom neutrpela. Vzhľadom na okolnosti a hroziace scenáre prekvapivo solídne napredovala aj hospodárska aktivita v eurozóne. Do istej miery tomu pomohla aj exportná produkcia spojená s predzásobovacími tokmi na začiatku roka, pred nástupom taríf. Držal sa však aj domáci dopyt. K zlepšeniu sentimentu ekonomických agentov by mohla pomôcť nedávna rámcová obchodná dohoda medzi USA a EÚ, aj keď súčasne aplikácia tarifných prirážok na väčšinu európskeho exportu do Spojených štátov bude brzdou externého dopytu. Podľa prognózy ECB by sa tempo ekonomického rastu v eurozóne v nasledujúcich dvoch kalendárnych rokoch malo nachádzať okolo úrovne jedného percenta. Táto predikcia ani ďalší strednodobý výhľad však nie sú bez rizík. Jedným z nich je napríklad kolaps obchodnej dohody nasledovaný novou vlnou neistoty a zrejme v konečnom dôsledku aj uvalením vyšších tarifných sadzieb. Na cenovú konkurencieschopnosť tovarov a služieb na exportných trhoch eurozóny môže negatívne vplyvať aj posilnenie výmenného kurzu eura voči doláru. Presmerovanie prebytkovej čínskej produkcie na európsky trh je ďalšou potenciálnou hrozbou pre firmy na starom kontinente. Okrem toho Európa čelí aj štrukturálnym výzvam, ako je potreba zvýšenia produktivity, udržanie celkovej konkurencieschopnosti priemyselnej výroby či zredukovanie zaostávania a závislosti v oblasti informačných technológií a umelej inteligencie.

Aj keď celkový makroekonomický efekt taríf by mal byť pomerne obmedzený, pre časť európskeho podnikového sektora môžu predstavovať vážne riziko. Zvýšená zraniteľnosť sa vyskytuje pri firmách s vysokou exportnou orientáciou na USA. Po odvetvovej stránke sa zvýšené negatívne vplyvy dajú očakávať v priemysle, a to najmä automobilového a chemického zamerania. Pokles dopytu a marží môžu podniky pocítiť nielen z titulu priameho uplatňovania amerických ciel na ich produkciu, ale aj v dôsledku spomínaného cenového tlaku zo strany čínskych výrobkov. Vzhľadom

na nedávne volatilné obchodné toky sa sila týchto efektov na výkonnosť a finančnú pozíciu podnikov začne kryštalizovať až v nasledujúcom období (Box 4). Výskyt bankrotov európskych firiem sa už aj tak uberá po rastúcej krivke, najnovšie v druhom štvrťroku 2025 stúpol o 1,7 %. Kreditná kvalita portfólia bankových úverov je dobrá, zatiaľ len s minimálnymi známkami jej zhoršovania.

Prehlbujúci sa nesúlad medzi ocenením aktív na finančných trhoch a pretrvávajúcou neistotou a rizikami

Optimistický sentiment na globálnych finančných trhoch kontrastuje so stále zvýšenou ekonomickou a geopolitickou neistotou vo svete. Len pred niekoľkými mesiacmi sa ceny nielen rizikových finančných aktív ocitli vo víre turbulencií a strmých prepádov. Následne však boli tieto straty v krátkom čase nielen kompletne vymazané, ale ocenenie aktív napredovalo v pohybe smerom nahor, nezriedka aj prepisovaním historických maxim. Na trhu prevládol názor, že nové nastavenie obchodných vzťahov ani iné geopolitické faktory napokon nebudú zásadnou prekážkou hospodárskeho rastu a stabilizácie inflácie. Stúpajúce ocenenia aktív stimulovalo aj očakávané uvoľňovanie menovej politiky Fed-om a dobré korporátne výsledky. Zároveň tento trend sprevádzalo utlmenie volatility, takže vývoj na finančných trhoch sa navonok javil ako pokojný. Podľa viacerých fundamentálnych metrík však niektoré aktíva vykazujú známky nadhodnotenia a nedostatočného zohľadnenia rizika. Najväčšia pozornosť sa v tomto smere opäť upriamuje na hlavné akciové indexy v USA. Ich napredovanie je do veľkej miery výsledkom vysokého dopytu po tituloch úzkej skupiny technologických gigantov a vo svojej podstate optimistickou stávkou na úspech investičného rozmachu v oblasti umelej inteligencie. Táto koncentrácia spolu so súvisiacou koncentráciou v investičných portfóliách čoraz viac financovaných aj na páku ešte prehľbuje citlivosť voči negatívnej zmene sentimentu a očakávaní. Na druhej strane početné skúsenosti s rôznymi šokmi v posledných rokoch poukazujú na to, že finančné trhy ich boli schopné absorbovať bez toho, aby vyvolali systematické ohrozenie finančnej stability.

Pretrvávajúce vysoké deficity posledných rokov v rozvinutých krajinách spôsobili, že výška ich dlhu verejnej správy nabrala stúpajúcu tendenciu. Už beztak pomerne vysoká a ďalej stúpajúca miera zadlženosti vo viacerých významných krajinách v prostredí neistého ekonomického výhľadu a zvýšených úrokových sadzieb vyvoláva čoraz väčšie obavy z možných dôsledkov, ak nenastane korekcia nastúpeného trendu. Koncom leta výnosové krivky štátnych dlhopisov zostrmeli, čo odrážalo zvyšujúcu sa prémii vyžadovanú investormi ako kompenzáciu za rastúcu vnímanú rizikovosť, ale vo všeobecnosti bolo fungovanie tohto trhu stabilné. Strednodobé prognózy pre ďalší vývoj verejných financií bez ozdravného konsolidačného zásahu vlád však nie sú priaznivé. Politická situácia niektorých krajín čoraz viac prehľbuje pochybnosti, či sa nájde dostatočná vôľa prijať opatrenia potrebné na zabezpečenie udržateľnosti hospodárenia verejnej správy a ich pripravenosti čeliť potenciálnym ďalším šokom. Bez existencie kredibilného plánu môže byť iba otázkou času, kedy finančné trhy stratia trpezlivosť s fiškálne problematickými krajinami a budú ich penalizovať výraznejším zvýšením kreditnej prirážky. Takéto prehodnotenie suverénneho rizika by mohlo vyvolať stresovú situáciu na dlhopisovom trhu a spustiť kaskádu udalostí, ktorá by mohla vyústiť do plošného ohrozenia finančnej stability. V rámci eurozóny sa tento druh neistoty aktuálne najviac spája s Francúzskom a je sprevádzaný nedávnym poklesom jeho kreditného ratingu a nárastom výnosu požadovaného investormi pri nákupe štátneho dlhu krajiny.

Box 1

Stablecoiny z pohľadu finančnej stability

Finančná inovácia, ktorá v uplynulých rokoch výrazne získala na popularite

Stablecoiny² sú kryptoaktíva, ktoré sľubujú udržanie stabilnej hodnoty v referencii k jednej z hlavných svetových mien. Viac ako 85 % podiel na trhu majú dva hlavné stablecoiny – USDT od spoločnosti Tether a USDC od spoločnosti Circle. Koncentrácia je aj v referenčných menách, pričom až 98 % emitovaných stablecoinov je naviazaných na americký dolár.³

Táto finančná inovácia prináša viaceré benefity, hoci ich miera je naprieč jednotlivými krajinami rôzna. Okrem lacnejšieho a jednoduchšieho prístupu ku kryptoaktívam môžu byť stablecoiny využité aj ako efektívny a lacný platobný prostriedok pri cezhraničných a cudzomenových transakciách.⁴ Ich ďalšie rozšírenie podporuje aj nedávna legislatívna zmena v USA.⁵ Tá umožňuje veľkým firmám (najmä v obchode a službách) emitovať ich vlastné stablecoiny. Rozširuje sa tiež priestor na tzv. tokenizáciu aktív, využiteľnú napr. na efektívnejší výkon obchodov s cennými papiermi v ľubovoľnom čase, a to aj mimo štandardných burzových hodín.⁶

Hoci stablecoiny začali rásť pomerne nedávno, na zmiernenie rizík už bol v EÚ vytvorený regulatórny rámec

V EÚ sú stablecoiny od polovice roka 2024 regulované nariadením MiCA⁷, ktoré definuje kľúčové požiadavky aj výkon dohľadu. Pre stablecoiny so statusom elektronických peňazí (takzvané tokeny elektronických peňazí EMT) táto regulácia vyžaduje, aby boli viazané na oficiálnu menu a boli plne kryté rezervami denominovanými v tejto mene.⁸ Stablecoiny môžu byť podľa nariadenia MiCA

² Európska regulácia kryptoaktív (nariadenie MiCA) rozoznáva dva typy stablecoinov – tokeny elektronických peňazí (EMT) a tokeny naviazané na aktíva (ART). Tento box sa venuje iba tokenom elektronických peňazí, ktoré označuje výrazom stablecoiny.

³ Celková trhová kapitalizácia stablecoinov narástla z takmer nulových hodnôt v roku 2020 na viac ako 300 mld. USD k októbru 2025. Najväčší eurový stablecoin je EURC, pričom jeho trhová kapitalizácia je iba 220 mil. €.

⁴ Tento benefit sa týka najmä jurisdikcií, kde sú takéto platby zdĺhavé, drahé a neefektívne. V EÚ je prínos takéhoto využitia stablecoinov nižší vzhľadom na existenciu systému okamžitých platieb, ktorý je v medzinárodnom porovnaní veľmi efektívny. Hlavné prínosy sa týkajú platieb zasielaných mimo EÚ.

⁵ Ide o tzv. GENIUS Act (The Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act), ktorý vstúpil do platnosti v polovici tohto roka.

⁶ Tokenizácia aktív je proces, v ktorom sa finančné aktíva reprezentujú ako kryptotoken, ktorý je ďalej obchodovateľný. Obchody na verejných kryptosieťach by boli zúčtované v stablecoinoch, čo by mohlo ďalej zvýšiť dopyt po nich. Kryptoburza Coinbase už v lete 2025 ohlásila spustenie obchodovania tokenizovaných cenných papierov.

⁷ [Nariadenie 2023/1114 o trhoch s kryptoaktívami](#) (markets in crypto-assets, MiCA).

⁸ Podľa nariadenia MiCA musia mať autorizované stablecoiny 30 % svojich rezerv uložených ako vklady v bankách v EÚ a zvyšok musia predstavovať bezpečné, nízkorizikové a vysokoliquidné aktíva s minimálnym trhovým, kreditným a koncentračným rizikom.

emitované bankami alebo inštitúciami elektronických peňazí, pričom ich držiteľom sa nemôže vyplácať úrok. Nariadenie MiCA stanovuje aj dohľad nad stablecoinami. Ten je vykonávaný v spolupráci Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA) a národných orgánov dohľadu, ktorým je na Slovensku Národná banka Slovenska. Z dvoch dominantných dolárových stablecoinov je v EÚ k októbru 2025 licencovaný len USDC, kým USDT licencovaný nie je.

Ak by sa stablecoiny masovo rozšírili ako nový platobný nástroj, mohlo by to priniesť nové systémové riziká

Kľúčovým rizikom je udržanie stabilnej hodnoty stablecoinov. Stabilita hodnoty platobného prostriedku je nevyhnutná, aby mohol byť všeobecne akceptovaný ako platidlo. V dnešnom svete považujeme za samozrejmé, že 100 € na účte korešponduje bankovke s nominálnou hodnotou 100 €. Je to výsledok dlhého historického vývoja, ktorého súčasťou je dnes napr. aj schéma ochrany vkladov alebo pohotovostné poskytnutie likvidity zo strany centrálnej banky v krízových scenároch. Pri stablecoinoch však takéto mechanizmy neexistujú. Stablecoiny sú závislé od hodnoty rezerv a ich výmenný kurz voči referenčnej mene môže fluktuovať. Hoci bežne tieto fluktuácie nepresahujú 0,01 %, v prípade vážnejších problémov na finančných trhoch môžu byť výrazne vyššie. V období medzi rokmi 2019 – 2025 dva hlavné stablecoiny USDT a USDC viackrát výraznejšie stratili paritu k doláru a počas týchto epizód dokonca vykazovali vyššiu volatilitu ako trhovú index S&P 500. V čase bankrotu Silicon Valley Bank napríklad hodnota USDC krátkodobo poklesla o 12 %.⁹ Regulácia prijatá v tejto oblasti sa snaží tieto riziká zmierniť, nie je však možné im úplne zamedziť.

Keďže stablecoiny svojím príslubom vyplatenia jedného dolára alebo inej jednotky meny pripomínajú iné bežné formy elektronických peňazí, prípadné vážnejšie incidenty poklesu ich hodnoty môžu výrazne naštříbiť dôveru investorov. Vlna nedôvery by sa následne mohla preliať aj do iných častí finančného trhu a ekonomiky. Zvýšené výpredaje stablecoinov by navyše mohli viesť k poklesu na trhoch aktív, ktoré sa využívajú ako rezervné aktívum (v súčasnosti ide najmä o americké štátne pokladničné poukážky). V praxi bude preto dôležitá nielen kvalita krytia stablecoinov, ale aj dostatočná miera transparentnosti a dôvera v ich emitenta.

Masívnejšie využívanie stablecoinov by mohlo viesť aj k odlevu vkladov z bánk. Ten by banky museli nahradiť inými, potenciálne drahšími zdrojmi financovania. To by sa mohlo pretaviť do vyšších cien úverov pre ekonomiku, resp. do slabšieho toku úverov. Toto riziko bude nižšie pre banky pôsobiace ako úschovné banky pre emitentov stablecoinov; slovenské banky v tejto pozícii však zrejme nebudú. Riziko odlevu vkladov navyše treba vnímať v kontexte viacerých iných trendov, napr. odlevu vkladov v prospech digitálnych bánk, emisie štátnych dlhopisov pre domácnosti alebo demografických zmien¹⁰.

⁹ Aldasoro et al. (2025): Stablecoins, money market funds and monetary policy, Economic Letters.

¹⁰ Tejto téme sa venuje aj analytický komentár [Domáce banky majú likviditu pod kontrolou, prichádzajú však nové výzvy](#).

Medzi ďalšie riziká patria oslabenie menovej politiky, zvýšené operačné riziká a riziko financovania nelegálnych finančných tokov. Keďže stablecoiny sú dnes takmer výlučne dolárové, ich rozšírenie by spôsobilo skrytú dolarizáciu ekonomiky a oslabilo transmisiu monetárnej politiky v eurozóne. Nariadenie MiCA však stanovuje limity na využívanie stablecoinov, ktoré nie sú naviazané na oficiálne meny členských štátov EÚ ako prostriedku výmeny.¹¹ Navyše stablecoiny zvyšujú dopyt po štátnych dlhopisoch a zlacňujú financovanie štátneho dlhu, čo môže vyvolať inflačné tlaky.¹² Táto dynamika môže viesť k zníženiu úrokových sadzieb alebo k zvýšeniu vládnych výdavkov. Zvýšené operačné riziká súvisia s tým, že stablecoiny sú dnes obchodované na relatívne malom počte kryptobúrz, ktoré môžu čeliť kybernetickým útokom a systémovým výpadkom. Pri používaní ako platobný prostriedok by tak akékoľvek výpadky systémov mali priamy vplyv na uskutočniteľnosť transakcií širokej skupiny spotrebiteľov. Hoci existujúca regulácia sa snaží o stanovenie pravidiel proti praniu špinavých peňazí aj v prípade stablecoinov, fragmentácia týchto pravidiel naprieč jednotlivými jurisdikciami môže viesť k ich nižšej účinnosti.

NBS vo všeobecnosti podporuje rozvoj finančných inovácií, ale je potrebné mať účinný regulačný rámec na zmiernenie ich rizík

Vzhľadom na inovatívny charakter a dynamický vývoj stablecoinov vzniká potreba ich efektívnej regulácie, čo však v praxi prináša viaceré výzvy. Príkladom je situácia, keď je rovnaký stablecoin (napr. USDC) emitovaný v USA aj v EÚ, ale pri rôznych regulačných požiadavkách. Keďže ide o rovnaké aktívum, USDC emitovaný v USA môže byť redemovaný v EÚ. Hlavným problémom je potom zabezpečenie rovnakých minimálnych požiadaviek na zloženie rezerv a odstránenie prekážok pre ich voľný tok medzi jurisdikciami.¹³ Keďže zákaz takýchto schém môže byť v praxi ťažko dosiahnuteľný, z praktického hľadiska sa ako efektívnejšie riešenia javia detailný monitoring založený na získaní potrebných údajov, zvýšený dohľad nad týmito schémami a väčšia transparentnosť (vrátane emitentov z tretích krajín).

¹¹ Podľa čl. 58 a 23 nariadenia MiCA musí emitent limitovať emisiu stablecoinov, ktoré nie sú naviazané na oficiálne meny členských štátov EÚ, ak priemerná súhrnná hodnota transakcií súvisiacich s použitím ako prostriedku výmeny v rámci priestoru jednotnej meny je vyššia ako 1 milión € za deň a hodnota týchto transakcií je vyššia ako 200 000 000 € za deň.

¹² Emitenti stablecoinov sú už dnes medzi 20. najvýznamnejšími zahraničnými investormi do amerických pokladničných poukážok (podľa [prezentácie](#) Deutsche Bank).

¹³ Ide o tzv. schémy spoločnej emisie stablecoinov medzi EÚ a tretími stranami (*third-country multi-issuer stablecoins*). Špecifickým rizikom týchto schém je, že pri náhlych výberoch môžu emitenti v EÚ čeliť výberom od vlastníkov tokenov z tretích krajín, ktoré by mohli prevyšovať dostupné rezervy alokované v EÚ. Riziko zvyšuje skutočnosť, že výbery realizované v EÚ sú podľa nariadenia MiCA (na rozdiel od iných jurisdikcií) garantované bez poplatku. Európsky výbor pre systémové riziká preto v októbri 2025 vydal [odporúčanie](#), v ktorom navrhuje tieto schémy spoločnej regulácie buď priamo postaviť mimo nariadenia MiCA, alebo aspoň detailne monitorovať rozdiely medzi regulačnými prístupmi EÚ a iných krajín.

1.2 Domáca ekonomika spomaľuje

Neistota a potreba konsolidácie dusia ekonomický rast

Slovenská ekonomika už približne rok a pol stráca dych. Oslabený svetový dopyt v dôsledku rozširujúcich sa ciel, ako aj nutnosť pokračovať v nastúpenej fiškálnej konsolidácii predstavujú pre rast ekonomiky Slovenska čoraz väčšiu záťaž. Tá v druhom štvrtroku 2025 medziročne vzrástla o 0,7 %, najpomalšie od koronakrízy. Jej rast sa aj naďalej opieral o spotrebu domácností, ktorá však postupne vplyvom rastúcej neistoty slabne. Utlmený ostáva aj zahraničný export, keď sa v druhom štvrtroku oslabil export automobilov, ktoré dovtedy ostávali voči slabnúcemu svetovému dopytu imúnne. Investície v ekonomike mali volatilný priebeh, ich tvorbu potiahla najmä vláda. Tá prispela k rastu HDP aj svojou spotrebou, keď sa zvyšovali najmä výdavky na zamestnancov vo verejnej správe, ako aj výdavky na tovary a služby. Ekonomika by v nadchádzajúcom čase mala vzrásť iba veľmi mierne, jej silnejšiemu rozbehu bude brániť oslabený svetový dopyt a potreba ozdravovania verejných financií.

Trendy na doteraz odolnom trhu práce sa postupne obracajú. Pokles miery nezamestnanosti sa už prakticky zastavil a v roku 2025 nezamestnanosť už ďalej neklesala. Od konca roka 2024 sa počet nezamestnaných mierne zvýšil¹⁴, pričom miera nezamestnanosti vzrástla o desatinu percenta na 5,4 %. Zároveň už približne rok a pol stagnuje aj zamestnanosť na úrovni 2,43 mil. pracujúcich ľudí. Kým za posledný rok najviac ľudí prišlo o prácu v priemysle, verejná správa a sektor služieb naberal nových pracujúcich. Ponuka pracovných miest ostáva ešte stále vysoká, aj tu však vidno ochladenie. Oproti minulému roku bolo v júli 2025 inzerovaných pracovných pozícií približne o pätinu menej¹⁵. Zároveň si rast miezd aj naďalej udržuje tempo nad rastom cien, reálne mzdy tak v prvom polroku 2025 mierne vzrástli. Slabnúca ekonomika a potreba konsolidácie verejných financií budú ovplyvňovať situáciu na pracovnom trhu aj v ďalšom období. Miera nezamestnanosti by sa v nasledujúcom roku mohla priblížiť k 6 % a tempo rastu miezd by sa v dôsledku zníženia napätia na trhu práce malo spomaliť.

Inflácia sa na Slovensku drží na zvýšenej úrovni, ďalej by sa však už nemala zrýchľovať. V dôsledku prijatých konsolidačných opatrení sa inflácia v úvode roka dostala na vyše 4 %. Medziročný rast cien kulminoval v lete, odvtedy sa už začal postupne zmierňovať. Rastú najmä ceny služieb a potravín, naopak, ceny energií si vďaka svojmu stabilnému vývoju a energopomoci domácnostiam udržali rast na zníženej úrovni. Rast cien by sa mal v ďalšom období zmierňovať, aj naďalej však v dôsledku prijatých konsolidačných opatrení ostane na zvýšenej úrovni.

Fiškálna konsolidácia stále ostáva jednou z hlavných výziev pre znižovanie zraniteľnosti ekonomiky a zabezpečenie zdravého ekonomického vývoja. Prípadné odkladanie ozdravenia verejných financií by totiž vzhľadom na štrukturálne charakteristiky slovenskej ekonomiky (nepriaznivá demografia, blízkosť vojenského konfliktu, silná koncentrácia na automobilový priemysel prechádzajúci značnými výzvami v dôsledku

¹⁴ Nárast počtu nezamestnaných od konca roka 2024 približne o 3 300 osôb na 148-tisíc osôb k polroku 2025. Výberové zisťovanie počtu pracovných síl očistené o sezónne vplyvy zisťované ŠÚ SR.

¹⁵ Údaje očistené o sezónne výkyvy z portálu Profesia.

prechodu na elektromobilitu a pod.) viedlo z dlhodobého hľadiska k vyšším nákladom. Tie by sa prejavili v podobe vyššej rizikovej prirážky, vyšších nákladov na financovanie z dôvodu vyšších úrokových sadzieb, zníženej dôvery investorov a oslabenia potenciálu ekonomiky, čím by sa znížila schopnosť ekonomiky vyrovnať sa s prípadnými šokmi v budúcnosti. Na zabezpečenie udržateľnosti verejných financií je potrebné, aby sa konsolidáciou dosiahlo zníženie zadlženosti verejného sektora. Aktuálny výhľad totiž naznačuje, že ani tri balíky už prijatých konsolidačných opatrení v celkovom objeme 5 % HDP nepovedú k zastaveniu rastu verejného dlhu¹⁶.

Udržateľné verejné financie sú predpokladom stabilného finančného systému. Samotná fiškálna konsolidácia však krátkodobo negatívne ovplyvní aktivitu v sektoroch reálnej ekonomiky. To môže nepriamo vplývať na zdravie úverových portfólií bánk. V predchádzajúcich dvoch rokoch niesli konsolidačné opatrenia na pleciach hlavne podniky a finančný sektor. Na budúci rok by to mali byť už hlavne domácnosti a verejný sektor (Graf 1). Domácností sa z konsolidačného balíka na rok 2026 dotkne najmä zvýšenie zdravotného odvodu, zvyšovanie progresivity pri dani z príjmu, ako aj zmeny pri odvodoch živnostníkov. Tieto opatrenia sa odrazia na znížení disponibilného príjmu domácností. Ziskovosť podnikov by malo znížiť najmä obmedzenie odpočtu DPH na autá, zavedenie nového pásma daňovej licencie a zvýšenie dane z hazardu. Zároveň by v dôsledku prijatého konsolidačného balíka a následného ochladenia ekonomiky mohlo zaniknúť približne 17-tisíc pracovných miest¹⁷. Vyše dve pätiny z plánovaných opatrení v objeme 0,8 % HDP by sa mali v budúcom roku týkať výdavkovej strany rozpočtu. Štát plánuje obmedzovať výdavky v investíciách, vo vlastnej spotrebe, pri výdavkoch na mzdy zamestnancom verejnej správy, ako aj pri výdavkoch v oblasti sociálnej politiky¹⁸. Finančného sektora sa dotkne zvýšenie sadzby dane z poistenia a presunutie príspevku na zvýšenú splátku hypoték na plecia bánk.

¹⁶ Odhad NBS, *Ekonomický a menový vývoj – jeseň 2025*.

¹⁷ Odhad NBS, *Ekonomický a menový vývoj – jeseň 2025*.

¹⁸ Výdavky v oblasti dávok v nezamestnanosti a nemocenského poistenia.

Graf 1

Veľkosť konsolidačných opatrení by sa za tri roky mohla priblížiť k 5 % HDP

Kvantifikácia vplyvu konsolidačných opatrení podľa Ministerstva financií SR (% HDP)



Zdroj: MF SR, NBS

Poznámka: DPFO – daň z príjmu fyzických osôb, DPPO – daň z príjmu právnických osôb, DPH – daň z pridanej hodnoty, SZČO – samostatne zárobkovo činné osoby.

2 Financovanie ekonomiky

2.1 Rastový trend úverov domácnostiam pokračuje

Vďaka vyššiemu dopytu rastie počet poskytnutých hypoték aj ich priemerná výška

Situácia na hypotekárnom trhu je naďalej priaznivá a rastúce trendy pokračujú. Rast úverov podporuje kombinácia viacerých faktorov: úrokové sadzby pokračujú v poklese, nezamestnanosť sa zatiaľ drží blízko historického minima a na trhu s bývaním stále vidíme medziročný nárast cien. Aj samotné banky potvrdili, že zlepšenie na strane dopytu je hlavným faktorom rastového trendu.¹⁹

K rastu produkcie výrazne prispel počet poskytnutých hypoték. Počty čisto nových úverov sa po prepade vrátili k úrovniam rokov 2018 až 2021, hoci úrokové sadzby sú značne vyššie ako predtým. Sčasti k tomu prispel aj dočasný efekt odloženého dopytu z obdobia zvýšených úrokových sadzieb.

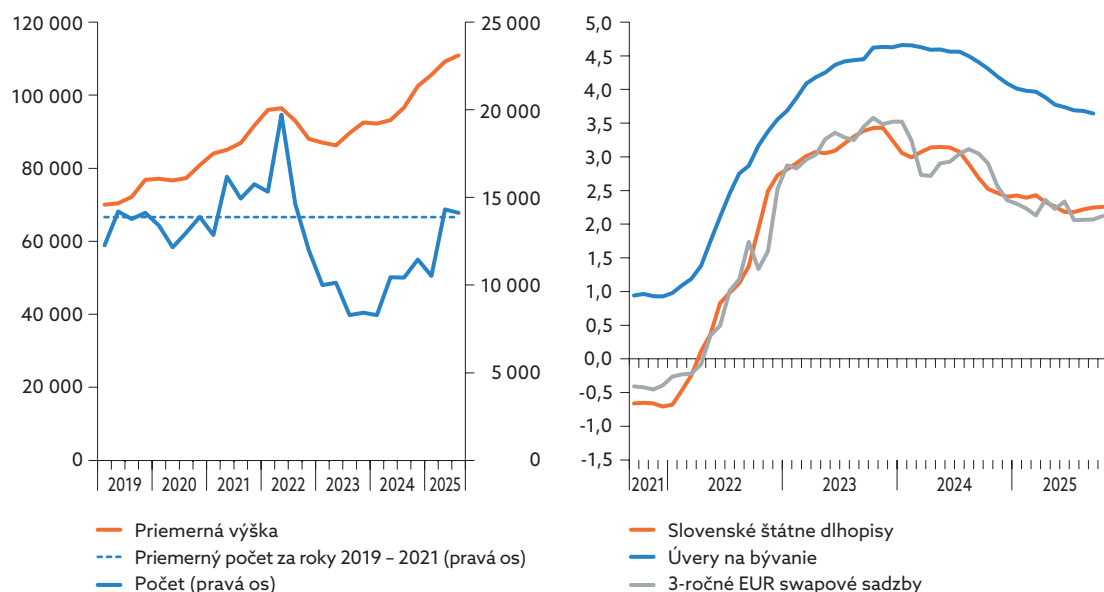
Priemerná výška hypoték svojím rastom prekonal predchádzajúce maximum a naďalej rastie. Medzi vrcholom z roku 2022 a júnom 2025 vzrástla priemerná hypotéka o 13,2 %. Vyššie hypotéky sú úzko previazané s rastúcimi cenami rezidenčných nehnuteľností.

Graf 2

Počet poskytovaných hypoték sa vrátil na úrovne bežné v rokoch 2018 až 2021, hoci úrokové sadzby zostali zvýšené – podobne ako výnosy slovenských štátnych dlhopisov

Graf vľavo: Priemerná výška a počet čisto nových úverov na bývanie (EUR, ks)

Graf vpravo: Priemerné úrokové sadzby na čisto nové hypotéky, 3-mesačný plávajúci priemer výnosov 3-ročných bezkupónových slovenských štátnych dlhopisov a 3-ročné EUR swapové sadzby s oneskorením 3 mesiacov (%)



Zdroj: NBS

¹⁹ Podľa [Dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#) za tretí štvrtrok 2025 mali najväčší vplyv zmeny v úrokovom prostredí a zlepšenie spotrebiteľskej dôvery.

V najbližších mesiacoch bude zrejme pokračovať zrýchľovanie medziročného rastu hypoték, v strednodobom horizonte dopyt pravdepodobne zoslabne. Ukazovateľ medziročného rastu len s oneskorením zachytáva náhle zmeny v trendoch. Ak sa aktuálne trendy zachovajú²⁰, rast portfólia úverov na bývanie môže na jar 2026 dosiahnuť medziročne 8 % až 9 %. K septembru 2025 indikoval 6,6 %. Hypotéky rastú rýchlejšie ako vo väčšine krajín EÚ, hoci v porovnaní s krajinami strednej a východnej EÚ je Slovensko aj naďalej na druhej najnižšej priečke.

Pribúdajú však viaceré faktory, ktoré môžu výhľadovo oslabovať tak objektívnu finančnú situáciu domácností, ako aj ich sentiment: očakáva sa stagnácia reálnych miezd, nárast nezamestnanosti a spomaľovanie rastu cien na trhu nehnuteľností. Ani banky nenaznačujú, že by dopyt po hypotékach mal ďalej výraznejšie rásť.²¹

Priemerné úrokové sadzby pozvoľna klesajú. Za prvé tri štvrtroky 2025 o 0,4 p. b. na 3,6 %. Ďalší mierny pokles v jesenných mesiacoch možno očakávať v dôsledku októbrových marketingových akcií. V porovnaní s eurozónou je Slovensko naďalej medzi drahšími krajinami, tesne pod tretím kvartilom. Vývoj hypotekárnych sadzieb je pomerne úzko nadviazaný na vývoj výnosov štátnych dlhopisov, a teda aj na ekonomicko-fiškálny vývoj na Slovensku.²²

Spotrebiteľské úvery so stabilným trendom

Rast produkcie nových spotrebiteľských úverov mierne prevýšil rast spotrebiteľských cien. Priemerný úver za prvý polrok 2025 sa medziročne zvýšil o 6,1 %, pričom inflácia za rovnaké obdobie bola na úrovni 4,6 %. Počet čisto nových úverov za prvý polrok medziročne vzrástol o 3,2 %. Banky v pravidelnom dotazníku²¹ nenaznačujú výraznejšie zmeny v trendoch poskytovania spotrebiteľských úverov. Ani úrokové sadzby sa výraznejšie nemenili.

Ani vyššia produkcia nových spotrebiteľských úverov nestíhala kompenzovať ich priebežné splácanie. Príčinou je rýchla obrátkovosť tohto portfólia. Tempo medziročného rastu sa postupne spomalilo z 9,0 % v júli 2024 na 6,5 % v júli 2025, do konca septembra sa mierne zrýchlilo na 6,8 %.

²⁰ Stabilný počet čisto nových úverov a rast priemernej výšky hypotéky o 10 % medziročne v dôsledku rastu cien nehnuteľností.

²¹ Podľa [Dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov](#).

²² Tejto téme sa podrobnejšie venuje Klacso, J., Martino, F. (2024): [Retail interest rates in Slovakia vs. other euro area countries](#), NBS Policy Brief No. 11.

Box 2

Zmeny v dostupnosti bývania a v charakteristikách poskytnutých hypotekárnych úverov

Cenová dostupnosť nehnuteľností nebola v posledných rokoch významným faktorom ovplyvňujúcim kúpu bývania prostredníctvom hypotéky

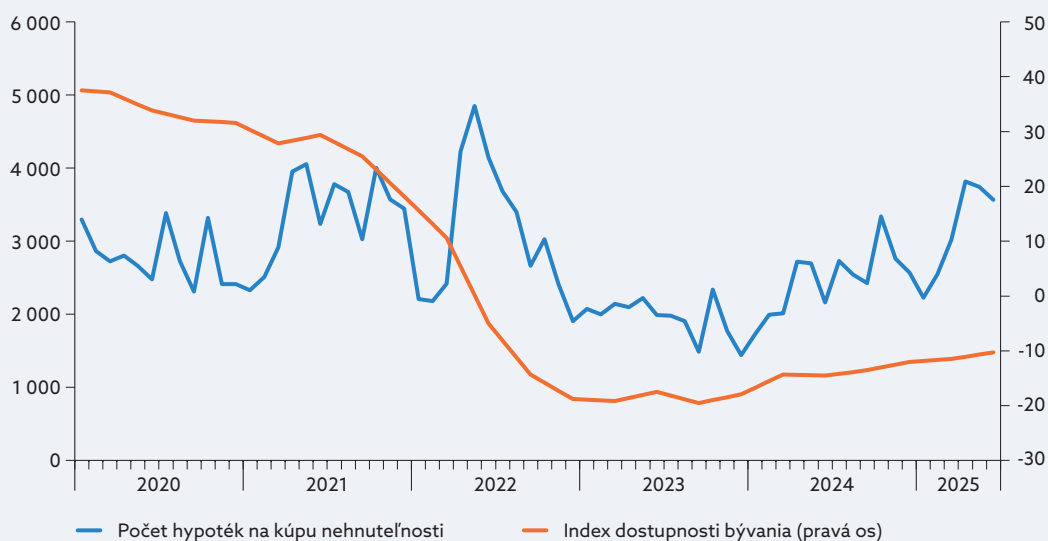
Nárast cien nehnuteľností do leta 2022 a následné zvýšenie úrokových sadzieb v rokoch 2022 až 2023 výrazne zhoršili cenovú dostupnosť bývania.²³

K nasledujúcemu zlepšovaniu prispel pokles cien bývania a postupne klesajúce úrokové sadzby, ktoré spolu s rastom príjmov domácností kompenzovali opätovný nárast cien bývania. Cenová dostupnosť bývania napriek tomu stále zaostáva približne 10 % za dlhodobým priemerom.

Graf 3

Cenová dostupnosť bývania a nákupy prostredníctvom hypotéky

Počet hypoték na kúpu bývania (počet) a index dostupnosti bývania (%)



Zdroj: NBS, United Classifieds, Kataster nehnuteľností

Poznámka: Vyššie hodnoty dostupnosti bývania hovoria o lepšej dostupnosti bývania, a, naopak, nižšie úrovne o zhoršenej dostupnosti bývania.

²³ Index dostupnosti bývania porovnáva hodnotu adekvátneho príjmu potrebného na kúpu nehnuteľnosti s priemernou mesačnou mzdou za jednotlivé kraje Slovenska.

Množstvo nehnuteľností kúpených prostredníctvom hypotéky nesúviselo len s ich cenovou dostupnosťou. Počas obdobia 2019 až 2021 bola dostupnosť bývania nad dlhodobým priemerom. Aj keď sa postupne zhoršovala, počet hypoték na kúpu nehnuteľností rástol. Historicky najvyšší počet nákupov nehnuteľností na bývanie prostredníctvom hypotéky bol paradoxne v máji 2022, keď už ceny bývania dosahovali svoje maximá. Zároveň sa od polovice roka 2024 začal hypotekárny trh opäť výrazne zrýchľovať, zatiaľ čo cenová dostupnosť bývania rástla len veľmi mierne a ostávala pod dlhodobým priemerom. Výrazné oživenie nákupov v tomto prípade nebolo výsledkom cenovej dostupnosti, ale očakávaní ďalšieho vývoja cien. Najmä v časoch silného rastu cien dokážu očakávania o ďalšom prudkom raste prevážiť nad zhoršenými fundamentmi pri kúpe nehnuteľností.

Rozdielny vývoj dostupnosti bývania a aktivity na trhu

Otázne je, čo stojí za rozdielnym vývojom dostupnosti bývania a rastom úverov na bývanie. Odpoveď na to môžeme nájsť prostredníctvom analýzy vývoja zaťaženia domácností splátkou. Zmeny v indexe dostupnosti bývania možno ekvivalentne vyjadriť aj vývojom zaťaženia splátkou. Tieto dve premenné sa hýbu opačne, vyjadrujú však to isté. Ak klesá (zhoršuje sa) dostupnosť bývania, znamená to, že rastie zaťaženie splátkou (t. j. pomer splátky k príjmu zníženému o životné minimum). Ide o tzv. modelovú zaťaženosť, ktorá je vypočítaná pre priemernú modelovú domácnosť²⁴. Druhý pohľad je založený na skutočnej zaťaženi splátkou klientov, ktorí si zobrali úvery.

Skutočná zaťaženosť splátkou pri nových hypotékach vzrástla v rokoch 2021 a 2022 výrazne menej ako zaťaženosť modelovej domácnosti. Modelová zaťaženosť stúpla najmä v dôsledku vyšších sadzieb a cien nehnuteľností (Graf 4). Údaje o reálne poskytnutých hypotékach však ukazujú, že skutočná zaťaženosť splátkou pri novoposkytovaných hypotékach je nižšia a v čase stabilnejšia ako modelová zaťaženosť splátkou. To môže byť jedným z hlavných dôvodov odlišného vývoja dostupnosti bývania a aktivity na trhu.

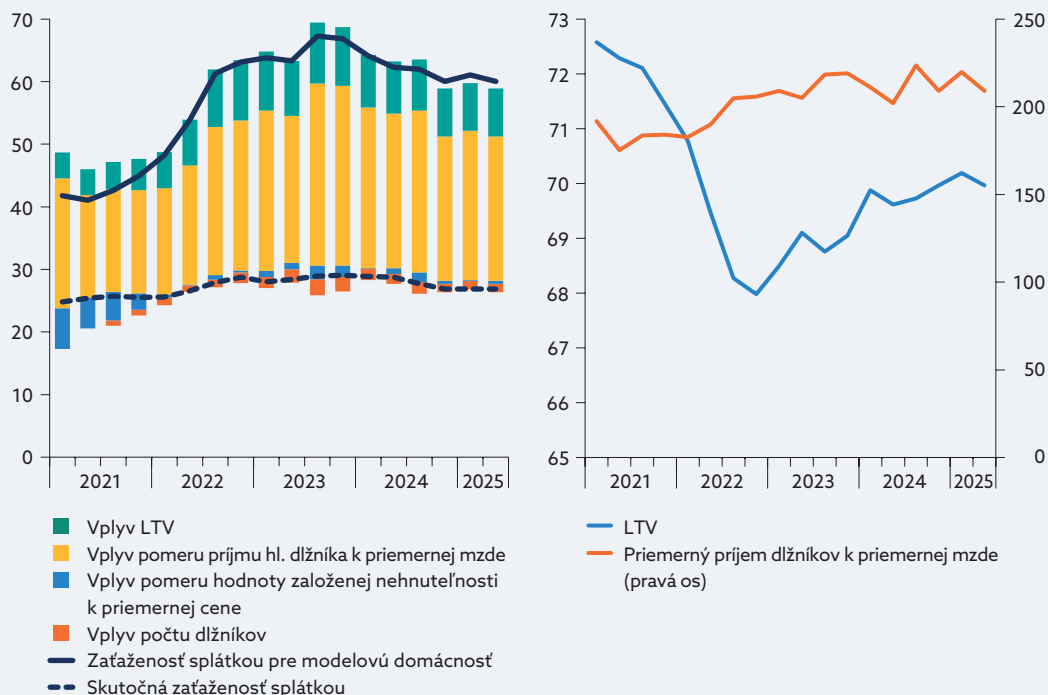
²⁴ Za modelovú domácnosť považujeme domácnosť so spoločným príjmom na úrovni 1,5-násobku priemernej mzdy v príslušnom kraji, keďže dlhodobý priemer počtu dlžníkov na hypotekárnych zmluvách je približne 1,5. Predpokladáme, že táto domácnosť si kupuje nehnuteľnosť s cenou zodpovedajúcou mediánovej cene všetkých inzerovaných nehnuteľností (bytov aj domov) v tomto kraji, pričom 80 % kúpnej ceny financuje hypotékou so splatnosťou 26 rokov a zvyšných 20 % z iných zdrojov (najmä z vlastných úspor). Zaťaženosť splátkou je vypočítaná ako podiel splátky takéhoto hypotekárneho úveru k spoločnému príjmu domácnosti zníženému o životné minimum, zodpovedajúce počtu jej členov.

Graf 4

Skutočná zaťaženosť splátkou je nižšia a stabilnejšia ako zaťaženosť splátkou pre modelovú domácnosť

Graf vľavo: Skutočná a modelová zaťaženosť splátkou a dekompozícia ich rozdielu (%)

Graf vpravo: Mediánová hodnota LTV a priemerný príjem dlžníkov v pomere k priemernej mzde (%, %)



Zdroj: NBS, United Classifieds, ŠÚ SR

Poznámka: Zaťaženosť splátkou je vypočítaná ako podiel splátky k príjmu zníženému o životné minimum. Modelová domácnosť je definovaná v poznámke pod čiarou č. 24. Mediánová hodnota nehnuteľnosti aj priemerná mzda boli vypočítané samostatne pre každý kraj. Stĺpce vyjadrujú dekompozíciu rozdielného vývoja medzi modelovou a skutočnou zaťaženosťou splátkou.

Za relatívne stabilným vývojom zaťaženia splátkou stojí zmena niektorých charakteristík poskytnutých hypoték a hypotekárnych dlžníkov

Nepriaznivý vplyv zhoršenej dostupnosti bývania pomohli zmierniť najmä zmeny na strane príjmov dlžníkov a zmeny v LTV. Priemerný príjem hypotekárnych dlžníkov rástol rýchlejšie ako priemerná mzda. Oba mali na tomto zmiernení približne polovičný podiel. V čase výrazného nárastu cien nehnuteľností v rokoch 2021 a 2022 vzrástla aj miera využívania vlastných úspor, príp. iných zdrojov (t. j. LTV klesol). Pomohol tiež nárast podielu hypoték poskytovaných dvom dlžníkom, hoci tento vplyv bol omnoho menej výrazný. Z pohľadu finančnej stability ide o priaznivé trendy, ktoré zmierňujú riziko toho, aby noví dlžníci boli neprimerane zaťažení splátkou, čo by sa neskôr mohlo prejaviť v problémoch so splácaním.

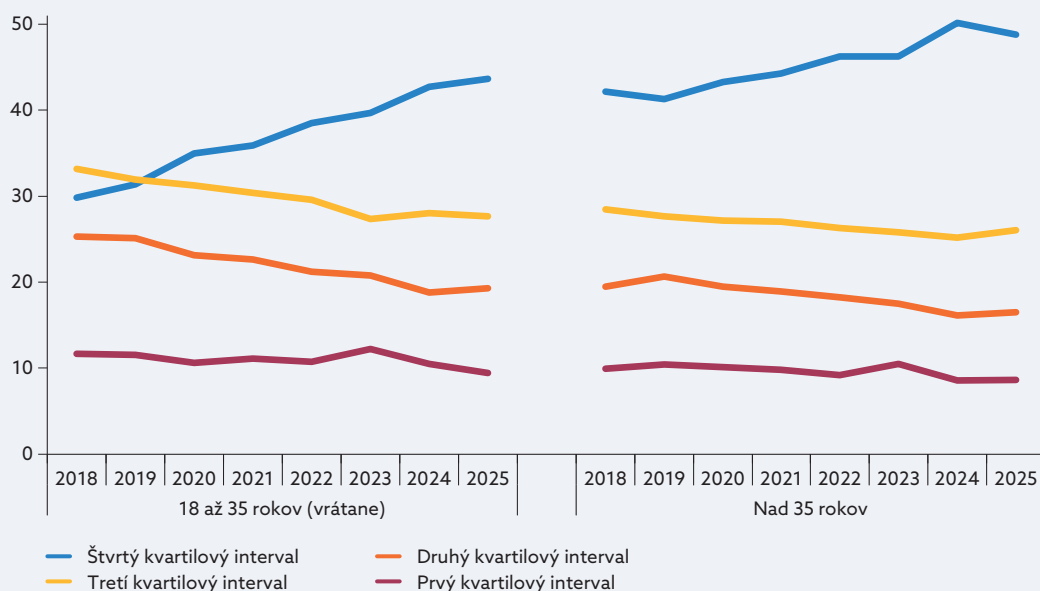
Rýchlejší nárast príjmu dlžníkov v porovnaní s priemernou mzdou znamená, že rástlo zastúpenie dlžníkov s príjmom v hornom kvartile. Podiel tejto skupiny klientov rástol vo všetkých vekových kategóriách. Vo vyššej vekovej kategórii

môže tento vývoj súvisieť aj s nadobúdaním druhej, resp. ďalšej nehnuteľnosti. Údaje totiž ukazujú, že v skupine klientov nad 35 rokov s vyšším príjmom je najvyšší podiel tých žiadateľov o hypotéku, ktorí už v minulosti hypotéku mali. V skupine dlžníkov nad 35 rokov je v štvrtom príjmovom kvartile podiel tých žiadateľov o novú hypotéku, ktorí už v minulosti mali hypotéku, na úrovni 64 % všetkých žiadateľov o hypotéku, kým v ostatných príjmových kvartiloch je táto úroveň 51 % až 54 %. Na druhej strane klesal podiel príjmových skupín v zvyšných troch kvartilových skupinách. Toto zníženie bolo relatívne menej výrazné vzhľadom na ich väčší počet.

Graf 5

Na trhu hypoték rástol podiel dlžníkov s najvyšším príjmom

Podiely jednotlivých príjmových skupín (podľa príjmových percentilov) na celkovom počte ľudí čerpajúcich novú hypotéku v danej vekovej skupine (%)



Zdroj: NBS, Sociálna poisťovňa

Poznámka: S cieľom odfiltrovať hypotekárne úvery, ktoré neboli použité na kúpu nehnuteľnosti (t. j. mohli byť použité napr. na rekonštrukciu), vstupovali do výpočtu len čisto nové hypotéky so splatnosťou aspoň 10 rokov, LTV aspoň 30 % a hodnotou založenej nehnuteľnosti aspoň na úrovni prvého percentilu inzerovaných cien. Graf zohľadňuje iba zamestnancov. Ich príjmové kvartily boli vypočítané v rámci príslušného kraja a vekovej kategórie, a to na údajoch za všetkých zamestnancov (vrátane tých, ktorí nemajú úvery). Keďže približne pri štvrtine nových hypoték nie je dostupná informácia o kraji, v takých prípadoch boli príjmové kvartily vypočítané len pre danú vekovú kategóriu (t. j. za Slovensko ako celok).

Z pohľadu dostupnosti bývania je dôležité, že ani ľudia s nižšími príjmami (vrátane mladších) nestratili prístup k financovaniu kúpy nehnuteľností prostredníctvom hypotéky. Vyššie splátky si však vyžadovali úpravu parametrov poskytovaných hypoték. Pri žiadateľoch s nižšími príjmami bola vyššia zaťaženosť splátkou, častejšie o hypotéku žiadali so spoludlžníkom a väčšiu časť kúpy financovali z iných zdrojov ako žiadatelia s vyššími príjmami.

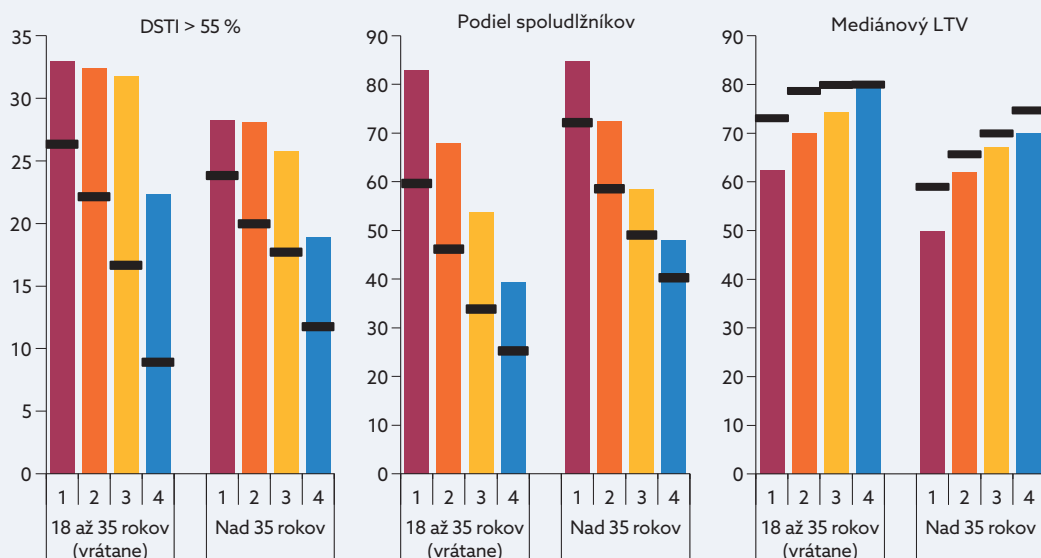
Graf 6

Ľudia s nižšími príjmami si dokázali udržať prístup na trh hypoték, zmenili sa však parametre poskytovaných úverov

Graf vľavo: Podiel počtu klientov, ktorých hypotéka mala DSTI nad 55 %, na celkovom počte klientov podľa príjmových a vekových kategórií (%)

Graf v strede: Podiel počtu klientov, ktorým bola hypotéka poskytnutá so spoludlžníkom, na celkovom počte klientov podľa príjmových a vekových kategórií (%)

Graf vpravo: Mediánová hodnota LTV na nových hypotékach podľa príjmových a vekových kategórií klientov (%)



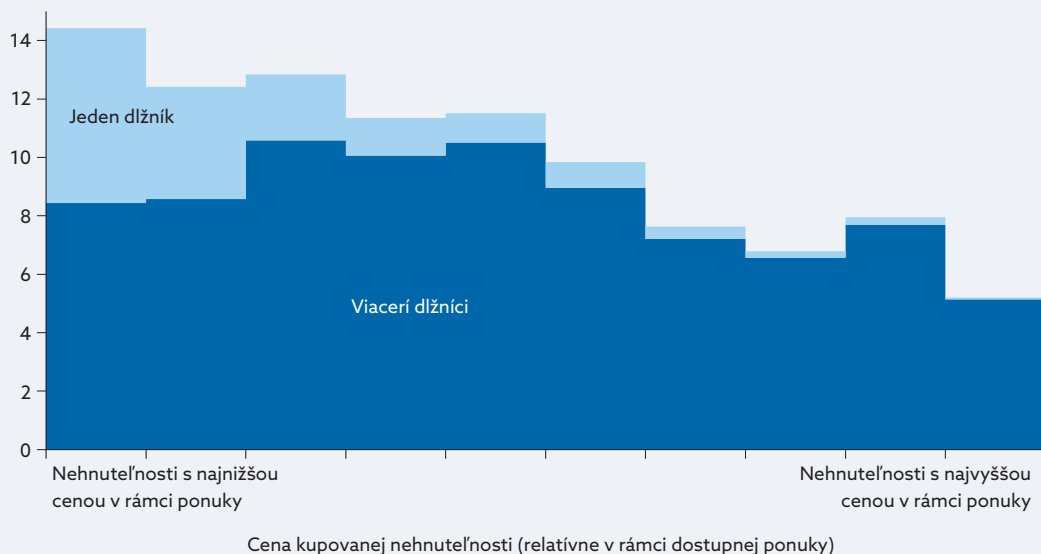
Zdroj: NBS, Sociálna poisťovňa

Poznámka: Stĺpce zobrazujú hodnotu za rok 2024, vodorovné čiary hodnotu za rok 2021. Čísla na vodorovnej osi označujú kvartilové intervaly z hľadiska príjmu (1. kvartilový interval zodpovedá najnižšej príjmovej úrovni, 4. kvartilový interval zodpovedá najvyššej príjmovej úrovni).

Graf 7

Ľudia s nižším príjmom kupujú aj drahšie nehnuteľnosti, výhradne však so spoludlžníkom

Rozdelenie počtu ľudí podľa percentilu ceny kupovanej nehnuteľnosti v rámci inzerovaných cien pre dlžníkov s príjmom v rámci prvého kvartilového intervalu (%)



Zdroj: NBS, Sociálna poisťovňa, United Classifieds

Poznámka: Údaje sú za rok 2024.

Ak sa bližšie pozrieme na vzťah medzi príjmom žiadateľov a cenou kupovanej nehnuteľnosti, situácia je veľmi pestrá. Je prirodzené, že ľudia s vyšším príjmom v priemere kupujú v rámci danej ponuky drahšie nehnuteľnosti. Zároveň však drahšie nehnuteľnosti v rámci dostupnej ponuky kupujú aj ľudia s nižším príjmom, a to s pomocou spoludlžníka.

Na kúpu drahších nehnuteľností aj pri horšej príjmovej situácii využívajú žiadatelia kombináciu vyššieho DSTI, nižšieho LTV a dlhšej splatnosti a výrazne vyššiu mieru spoludlžníctva. Podľa modelu založeného na báze lineárnej regresie má najvýznamnejší vplyv na priemerný percentil ceny kupovanej nehnuteľnosti v rámci inzerovaných cien nehnuteľností v danom kraji situácia, ak namiesto jedného klienta žiadajú o úver viacerí spoludlžníci (o 24 p. b.).²⁵

Dostupnosť bývania pre mladších ľudí alebo ľudí s nižšími príjmami by mohli podporiť legislatívne úpravy. Ako ukazuje táto analýza, trh reflektoval zhoršenú dostupnosť bývania. Tieto zmeny mali najväčší dopad na nižšie príjmové skupiny. Aj keď si dokázali zachovať prístup na trh nehnuteľností (vrátane kúpy drahších nehnuteľností), cenou za to je výrazne vyššia zaťaženosť. Z tohto dôvodu je nevyhnutné ďalej rozširovať aj iné možnosti nadobudnutia nehnuteľnosti ako prostredníctvom hypotekárneho úveru. Dôležitý je najmä trh nájomného bývania. Dostupnosť vlastného bývania pre mladších alebo pre ľudí s nižším príjmom by mohlo podporiť aj vyššie zdaňovanie vlastníctva viac ako jednej nehnuteľnosti.

Analýza tiež naznačuje dôležitosť zachovania existujúcich limitov poskytovania úverov. Viacerí ľudia v rámci povolených limitov siahajú aj na vyššiu hypotéku s cieľom dostať sa k drahšej nehnuteľnosti, a to aj pri plnom využití povolených limitov na DSTI. Tieto limity preto predstavujú účinný nástroj na zabránenie neprimerane veľkej zadlženosti na úrovni individuálnych domácností.

2.2 Ceny bývania rástli aj v roku 2025

Tempo rastu cien bytov sa v letných mesiacoch spomalilo

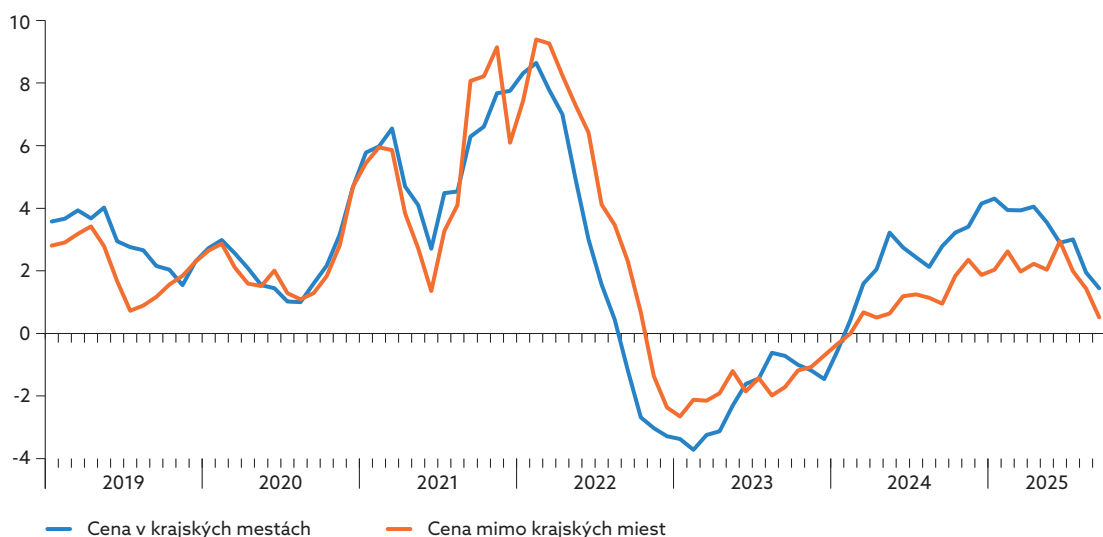
Medziročný rast cien nehnuteľností bol pomerne plošný, k septembru 2025 sa v priemere pohyboval na úrovni 12 %. Rast cien domov a bytov pokračoval aj k septembru 2025. Za posledný rok sa zvýšili ceny vo všetkých okresoch a pri väčšine typov bytov, či už podľa veľkosti, alebo kvality. Miera nárastu cien sa však od začiatku leta spomalovala. Medzi júnom a septembrom bol nárast priemernej ceny v krajských mestách na úrovni len 0,5 %. Dôvodom pomalšieho rastu môžu byť meniace sa očakávania obyvateľstva ohľadom makroekonomických trendov a s tým spojeného vývoja cien.

²⁵ Na základe tejto lineárnej regresie je odhadnutý vplyv posunu v príjmovom percentile na úrovni 0,47 p. b., zvýšenie hodnoty DSTI o 1 p. b. zvyšuje cenový percentil o 0,71 p. b., zníženie hodnoty LTV o 1 p. b. ho zvyšuje o 0,65 p. b. a napokon predĺženie splatnosti o 1 rok ho zvyšuje o 0,84 p. b. Všetky uvedené premenné sú štatisticky významné na úrovni pravdepodobnosti 99,9 %. Hodnota upraveného R^2 je 32,9 %. Ako dodatočné vysvetľujúce premenné boli použité dummy premenné za jednotlivé kraje. Lineárna regresia bola odhadnutá na čisto nových hypotékach poskytnutých v roku 2024.

Graf 8

Ceny bytov rástli, no pomalším tempom

Medzištvrtročná zmena cien bytov (%)



Zdroj: NBS, United Classifieds

Zaostrené na:**Vývoj na primárnom a sekundárnom trhu v čase poklesu dopytu po bytoch v Bratislave²⁶**

Napriek aktuálne podobným trendom v oboch segmentoch²⁷ sekundárny trh v posledných rokoch zaznamenal podstatne turbulentnejší vývoj. V roku 2022 čelil primárny aj sekundárny trh bytov výraznému poklesu dopytu, ktorý bol vyvolaný zmenou očakávaní súvisiacich s nárastom úrokových sadzieb. Sekundárny trh reagoval na pokles dopytu korekciou cien o viac než 10 % a čiastočne aj poklesom ponuky bytov. Domácnosti, ktoré byty potrebovali predať, tak urobili pri nižšom dopyte a znížených cenách, iné domácnosti byt z ponuky stiahli. Na druhej strane ceny novostavieb nezaznamenali v roku 2022 výraznejší pokles, skôr stagnovali. Výsledkom poklesu dopytu bol prudký prepád predaja bytov, ktorý však nesmeroval k zmene cenníkov. Developerské spoločnosti dokázali toto obdobie zvládnuť aj za cenu výpadku predaja bytov. Takáto politika bola možná aj vďaka vyšším obchodným maržiam, ktoré im umožnili preklenúť toto obdobie chýbajúceho predaja bytov.

²⁶ Text je zameraný len na Bratislavu vzhľadom na dostupnosť a relevantnosť údajov o primárnom trhu a trhu nájomného bývania.

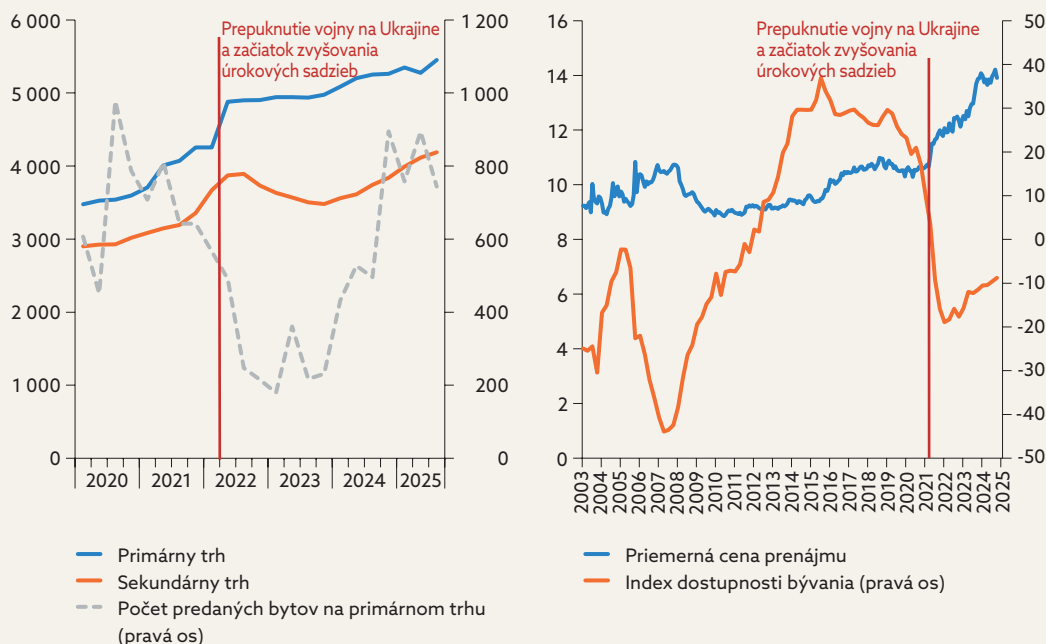
²⁷ Ceny bytov na primárnom a sekundárnom trhu v Bratislave sa medziročne zvýšili o 4 %, resp. o 12 %.

Graf 9

Trh s bývaním v Bratislave mal odlišné reakcie na zmeny v roku 2022

Graf vľavo: Priemerná jednotková cena bytov na primárnom a sekundárnom trhu v Bratislave (EUR/m²) a počet predaných bytov na primárnom trhu (počet)

Graf vpravo: Priemerná jednotková cena prenájmov v Bratislave (EUR/m²) a index dostupnosti bývania (%)



Zdroj: NBS, Flat Zone s. r. o., United Classifieds

Poznámka: Index dostupnosti bývania je pomer priemerného príjmu k hypotekárnej splátke za priemerný byt. Je vyjadrený ako odchýlka od svojho dlhodobého priemeru, vyššia hodnota pritom znamená vyššiu dostupnosť bývania.

Po dlhšom období stagnácie sa v apríli 2022 ceny prenájmov jednorazovo zvýšili a následne pokračovali v náraste. Jednorazový nárast možno spojiť s nárastom počtu migrantov po vypuknutí konfliktu na Ukrajine. Ďalší rast však už odrážal najmä celkovú vyššiu infláciu a zhoršené podmienky financovania kúpy vlastnej nehnuteľnosti. Za posledné tri roky tak priemerné ceny prenájmov vzrástli výraznejšie ako ceny predávaných bytov na primárnom aj sekundárnom trhu v Bratislave.

Na ceny bývania budú postupne vplývať aj demografické zmeny

Demografické trendy majú postupne vplyv na množstvo oblastí a trh nehnuteľností nie je výnimkou. Od konca pandémie klesol počet ľudí s trvalým pobytom na Slovensku približne o 0,4 %. Vo vekovej skupine 25 až 35 rokov bol však zaznamenaný pokles takmer o 13 % a pokles bude v najbližšom období pokračovať, keďže poklesy sú aj v nižších vekových skupinách. Pokles počtu potenciálnych prvokupujúcich sa zrejme bude prejavovať aj na trhu bývania a na trhu hypoték, pričom je pravdepodobné, že táto vetva dopytu po nehnuteľnostiach bude slabnúť.

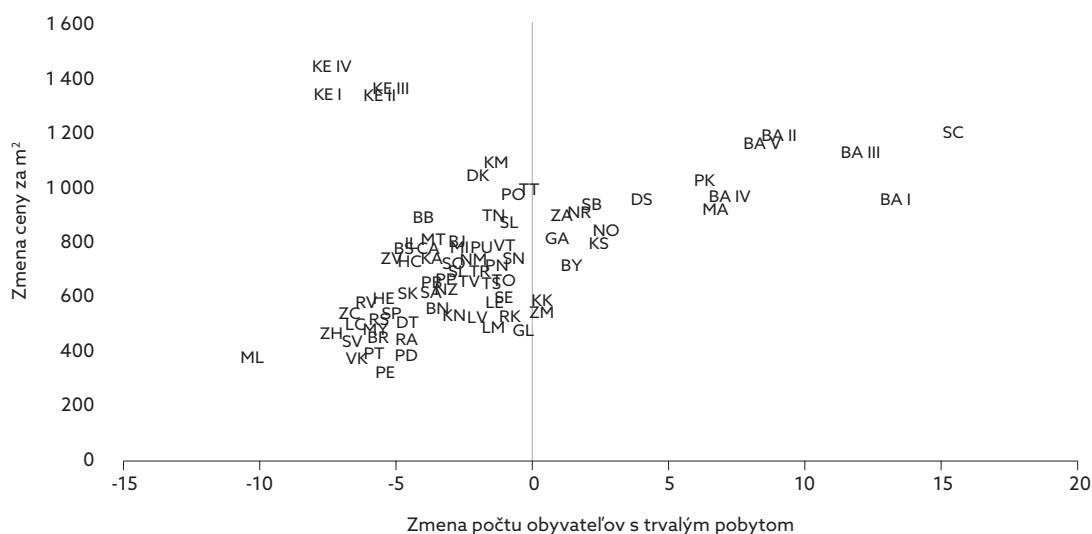
V rámci Slovenska je významným faktorom aj pohyb obyvateľstva. Za posledných 5 rokov sa celkový demografický pokles spolu s pohybom obyvateľstva v rámci

Slovenska prejavil poklesom počtu obyvateľov v 61 zo 79 okresov na Slovensku. Nárast zaznamenalo iba 18 okresov a nárast väčší ako 5 % bol iba v okresoch v Bratislavskom kraji. Pohyb obyvateľov bude pravdepodobne jedným z faktorov, ktorý bude vplývať na ceny bývania. Túto súvislosť naznačuje aj štylizovaný vzťah medzi prírastkom obyvateľov a rastom cien bytov počas posledných piatich rokov. V okresoch s najväčším prírastkom obyvateľov rástli ceny výraznejšie ako v okresoch, ktoré o obyvateľov prišli.

Graf 10

Ceny bytov rástli najviac v okresoch s prírastkom obyvateľov

Absolútna zmena v cene bytov medzi rokmi 2020 a 2025 (EUR, zvislá os) a relatívna zmena v počte obyvateľov s trvalým pobytom medzi rokmi 2020 a 2025 (% , vodorovná os)



Zdroj: NBS, United Classifieds, ŠÚ SR

Poznámka: Body v grafe predstavujú okresy.

Box 3

Ako sa nadobúdalo bývanie v roku 2024

V rámci EÚ patrí Slovensko medzi krajiny s najvyššou mierou vlastníctva nehnuteľností. V roku 2024 bývalo vo vlastnej nehnuteľnosti vyše 93 % domácností, čo je druhá najvyššia miera v EÚ. Miera vlastníctva sa za posledných 10 rokov postupne zvyšovala z úrovne okolo 89 % a čiastočne nahrádzala bývanie v podnájmoch. To v roku 2024 tvorilo menej ako 7 %. Dobrou správou je, že vysoká miera bývania vo vlastnej nehnuteľnosti je aj medzi nízkopříjmovými domácnosťami (85 %)²⁸ a že zároveň väčšina domácností na Slovensku (66 %) vlastní svoj byt alebo dom bez hypotéky.

²⁸ Domácnosti s príjmom nižším ako 60 % mediánu v ekonomike.

Na druhej strane väčšinu nehnuteľností na bývanie vlastní slovenské domácnosti²⁹. Podiel zahraničných domácností³⁰, zmiešaných domácností³¹ alebo firiem (či už domácich, alebo zahraničných) je na vlastníctve nehnuteľností na Slovensku veľmi nízky. Dominancia slovenských domácností na trhu bývania (96 % vlastníctva) zároveň vytvára predpoklad, aby väčšina zmien vlastníctva domov a bytov prebiehala medzi domácnosťami.

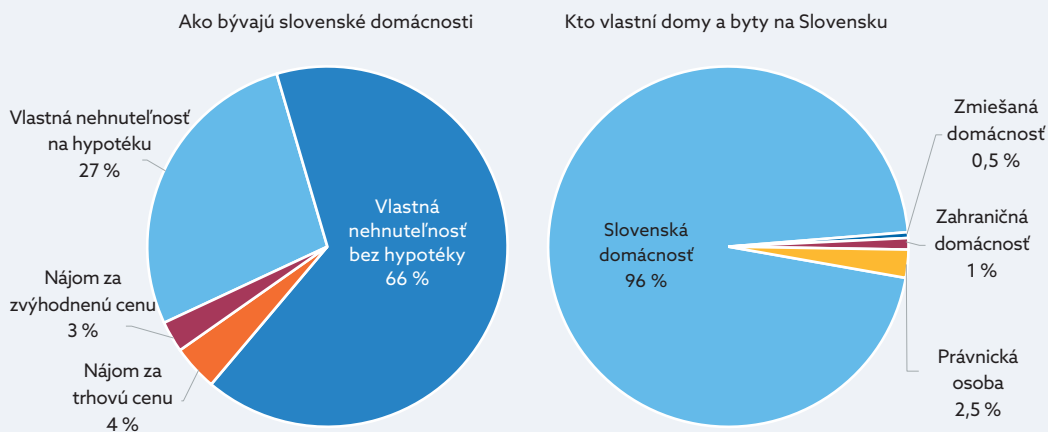
V roku 2024 zmenilo vlastníctvo viac ako 100-tis. bytov a domov, pritom iba štvrtina prostredníctvom hypoték. Najvýznamnejším spôsobom nadobudnutia nehnuteľností v roku 2024 boli nákupy z vlastných prostriedkov (34 %). V takýchto prípadoch išlo napríklad o použitie zdrojov získaných z predchádzajúceho predaja iného bytu alebo domu. Aj keď sa na verejnosti najčastejšie spája získanie nehnuteľností s hypotekárnym úverom, v skutočnosti tvorí získanie bývania prostredníctvom hypotéky len 24 % z celkových zmien vlastníctva. Množstvo zmien vlastníctva nehnuteľností na bývanie v roku 2024 prebehlo medzi členmi rodiny. Svedčí o tom relatívne vysoká miera dedenia (14 %) a darovania (28 %). Pri nadobúdaní bytov v Bratislavskom kraji je intenzita hypoték najvyššia (37 %), a to najmä na úkor darovania. Je to logické aj vzhľadom na najvyšší čistý prírastok obyvateľov v tomto kraji, ktorý vzniká najmä sťahovaním sa mladších ľudí z iných regiónov Slovenska.

Graf 11

Na trhu bývania dominujú slovenské domácnosti

Graf vľavo: Podiely domácností podľa typu bývania (%)

Graf vpravo: Podiely vlastníctva na domácom trhu nehnuteľností na bývanie (%)



Zdroj: Eurostat, Kataster nehnuteľností

Poznámka: Údaje sú k decembru 2024. Slovenská domácnosť je definovaná ako domácnosť, kde vlastníci nehnuteľností majú trvalý pobyt v Slovenskej republike (SR). Zahraničná domácnosť je definovaná ako domácnosť, kde vlastníci nehnuteľností nemajú trvalý pobyt v SR. Zmiešaná domácnosť je definovaná ako domácnosť, kde aspoň jeden z vlastníkov nehnuteľností nemá trvalý pobyt v SR.

²⁹ Slovenská domácnosť je definovaná ako domácnosť, kde vlastníci nehnuteľností majú trvalý pobyt v SR.

³⁰ Zahraničná domácnosť je definovaná ako domácnosť, kde vlastníci nehnuteľností nemajú trvalý pobyt v SR.

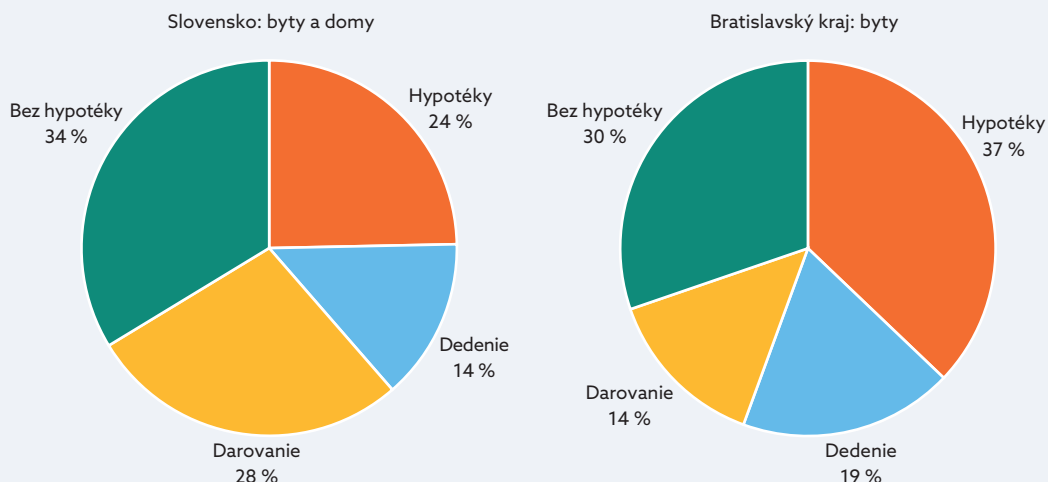
³¹ Zmiešaná domácnosť je definovaná ako domácnosť, kde aspoň jeden z vlastníkov nehnuteľností nemá trvalý pobyt v SR.

Graf 12

Zmeny vlastníctva nehnuteľností v roku 2024

Graf vľavo: Podiely spôsobov zmeny vlastníctva domov a bytov (%)

Graf vpravo: Podiely spôsobov zmeny vlastníctva bytov v Bratislavskom kraji (%)



Zdroj: Eurostat, Kataster nehnuteľností, NBS

Poznámka: Zdrojom informácie o zmenách vlastníctva bol dátový model katastra nehnuteľností (ISKN). Tabuľky obsahujúce byty a rodinné domy boli prepojené s tabuľkou, ktorá obsahuje textové poznámky a zápisy o uskutočnených vkladoch vedených v katastri. Z týchto zápisov boli vybraté tie, kde vklad vlastníckeho práva prebehol v roku 2024. Pomocou analýzy kľúčových slov a vzorov (napr. kúpna zmluva, záložné právo + názov banky, dedičské konanie alebo dedenie, darovacia zmluva alebo darovanie) bolo možné vytvoriť klasifikáciu zmien vlastníctva. V prípade, že v danom roku bolo prítomných viac zmien vlastníctva, prednosť mala tá najnovšia. Výsledkom je teda prepojená databáza bytov a domov a ich právnych zmien, ktorá umožňuje rozlíšiť, či bola nehnuteľnosť v danom roku kúpená z vlastných zdrojov, zdedená, darovaná alebo financovaná hypotékou. Kategória darovanie obsahuje aj malý počet nadobudnutí prevodom a zámenou.

Aj keď dedenie a darovanie celkovo predstavovalo až 42 % všetkých zmien vlastníctva, nie sú rovnocennými alternatívami získania nehnuteľnosti v porovnaní s nákupom cez hypotéku alebo prostredníctvom hotovosti.

Domácnosť sa týmto spôsobom nemusí dostať k bývaniu, ktoré preferuje, v regióne, kde plánuje bývať, a ani v čase, ktorý si sama určí. Dedenie a darovanie spravidla nepredstavuje riešenie bývania pre mladé rodiny.

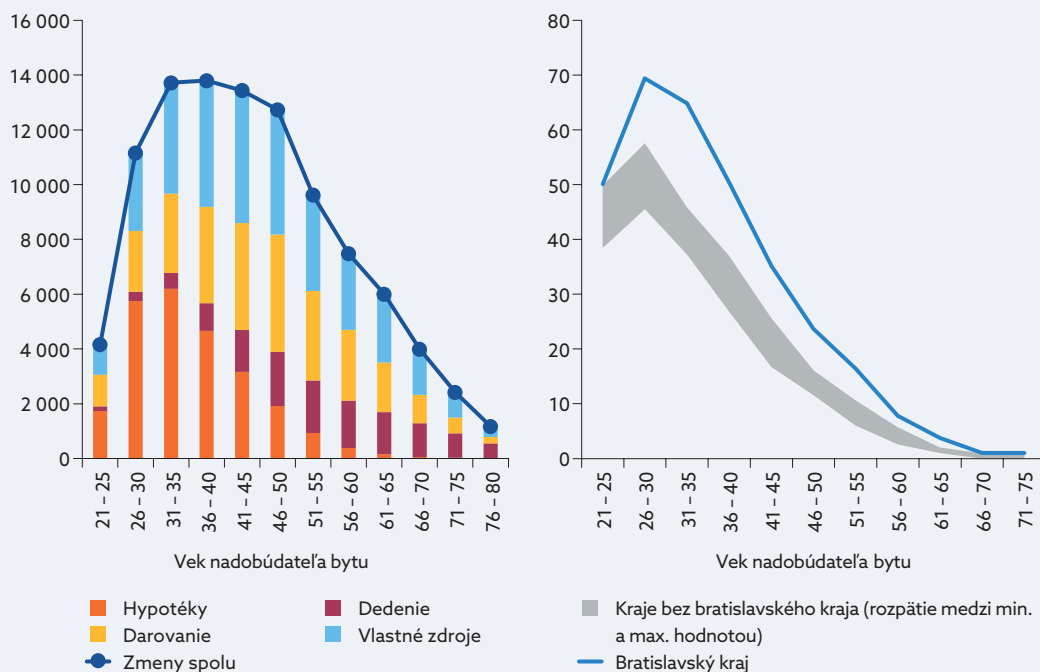
Pre mladých je typické nadobúdanie bývania prostredníctvom hypotéky, a to najvýraznejšie v Bratislavskom kraji. Zatiaľ čo dedenie typicky nastáva vo veku 52 rokov, mediánový vek domácnosti, ktorá v roku 2024 nadobudla nehnuteľnosť prostredníctvom hypotéky, je 34 rokov. Pre túto vekovú skupinu majú hypotéky rozhodujúcu úlohu pri riešení bývania, podieľajú sa na viac ako polovici nadobudnutí nehnuteľností. V najväčšej miere to platí pre Bratislavský kraj. Pri bytoch v Bratislave je intenzita využitia hypoték pri získaní bývania na úrovni takmer 70 %, zatiaľ čo získanie bývania dedením alebo darovaním je veľmi málo významné.

Graf 13

Mladí ľudia v Bratislavskom kraji v roku 2024 nadobúdali byty najmä kúpou prostredníctvom hypotéky

Graf vľavo: Spôsoby nadobúdania bytov a domov v SR v roku 2024 (počet nadobudnutí)

Graf vpravo: Miera používania hypotéky pri nadobúdaní bytov v roku 2024 pre vekové skupiny (%)



Zdroj: Kataster nehnuteľností

Poznámka: Spôsob nadobudnutia nehnuteľnosti bol klasifikovaný rovnako ako v Grafe 12. V grafe vľavo stĺpce znázorňujú celkový počet bytov a domov nadobudnutých jednotlivými vekovými kohortami. Zaradenie zmien vlastníctva nehnuteľností do vekových skupín bolo vykonané podľa priemerného veku ich nadobúdateľov.

2.3 Podnikové úvery naďalej rastú, aj keď pomalšie ako v úvode roka

Dopyt podnikov po úveroch v treťom štvrtroku 2025 v súlade s ekonomickým vývojom mierne oslabol

Úverová dynamika sa v roku 2025 oživila, medziročný rast podnikových úverov dosiahol k septembru úroveň 6,3 %. Na konci roka 2024 pritom ešte objem podnikových úverov medziročne klesal. Napriek tomu, že v rebríčku krajín EÚ sa Slovensko posunulo z najnižších úverových rastov v roku 2024 na úroveň prvého kvartilu na konci tretieho štvrtroka 2025, nejde o izolovaný jav. Silný rast podnikových úverov je prítomný vo väčšine krajín regiónu strednej a východnej EÚ.

Čerpanie úverov bolo silné najmä v úvode roka, následne sa spomalilo. Oživenie úverovej aktivity v podnikovom sektore sa začalo na začiatku roka 2025 a bolo v súlade s priaznivým vývojom tržieb v prvom štvrtroku 2025. Druhý a tretí kvartál roku 2025 však už priniesli určité spomalenie čerpania podnikových úverov, ktoré je takisto v súlade so zhoršovaním makroekonomických indikátorov v ekonomike.

Nadálej však ide o medziročné prírastky úverov na úrovni priemeru predchádzajúcich rokov.

Okrem samotného oživenia úverovania sa čiastočne obnovil aj dopyt po financovaní investícií. Kým v období od roku 2022 bolo na pozadí rastúcej neistoty financovanie podnikového sektora ťahané krátkodobým prevádzkovým financovaním a dopyt po financovaní investícií postupne klesal³², v roku 2025 rástol aj význam investičných úverov³³. Nárast dopytu po investíciách však nemal plošný charakter. Významnú časť nárastu investičných úverov tvorili vybrané veľké podniky v energetike a doprave. Vyšší apetít podnikov po investičných úveroch je prítomný aj vo vybraných trhových službách. Pričom najvýraznejší prírastok investičných úverov v roku 2025 nastal v treťom štvrtroku. Naopak, v priemysle zostáva záujem o financovanie investícií nižší.

Poklesu ekonomickej aktivity čelí najmä priemysel, čo sa prejavilo aj v úverovaní tohto odvetvia. Slabnutí globálny dopyt sa premietol do poklesu výkonnosti priemyslu³⁴. Objem úverov poskytnutých podnikom v priemysle zaznamenal k septembru 2025 pokles³⁵. Za preklopením úverovej dynamiky do negatívneho pásma stálo spomalenie rastu prevádzkových úverov a pokračovanie prepadu investičných úverov. Výraznejšie zhoršenie na strane investičných úverov v priemysle nastalo v rokoch 2024 a 2025 a bolo ťahané veľkými nadnárodnými podnikmi³⁶. Situáciu čiastočne korigovali mikropodniky a malé podniky, kde sa dynamika investičných úverov zrýchľovala.

Ostatné relevantné ekonomické odvetvia boli viac-menej v súlade s celkovou úverovou dynamikou, t. j. pokračoval úverový rast so spomalením v treťom štvrtroku 2025. Výnimkou bolo mierne oživenie v sektore komerčných nehnuteľností na pozadí oživenia developerskej aktivity. Z pohľadu veľkosti podnikov tvorili dynamiku úverového rastu predovšetkým mikropodniky. Objem úverov, naopak, stagnoval pri stredných a veľkých podnikoch.

³² Tento trend potvrdzujú aj údaje z dotazníka o prístupe podnikov k financovaniu. Priemerný počet podnikov, ktoré v období po roku 2022 využívali financovanie na investície, klesol v porovnaní s obdobím pred koronakrízou o 15 %.

³³ Nárast dopytu po financovaní investícií potvrdili aj banky v pravidelnom [dotazníku o vývoji na trhu úverov](#) za tretí štvrtrok 2025.

³⁴ V roku 2025 klesala priemyselná produkcia, v letných mesiacoch sa pridal pokles nových objednávok a v auguste došlo k poklesu tržieb. Viac detailov uvádza Kapitola 3.

³⁵ Odhliadnuc od dodávky energií, ktorá je z pohľadu úverového rastu veľmi špecifickým a volatilným odvetvím, bol priemysel jediným odvetvím, ktoré negatívne prispievalo k medziročnému rastu.

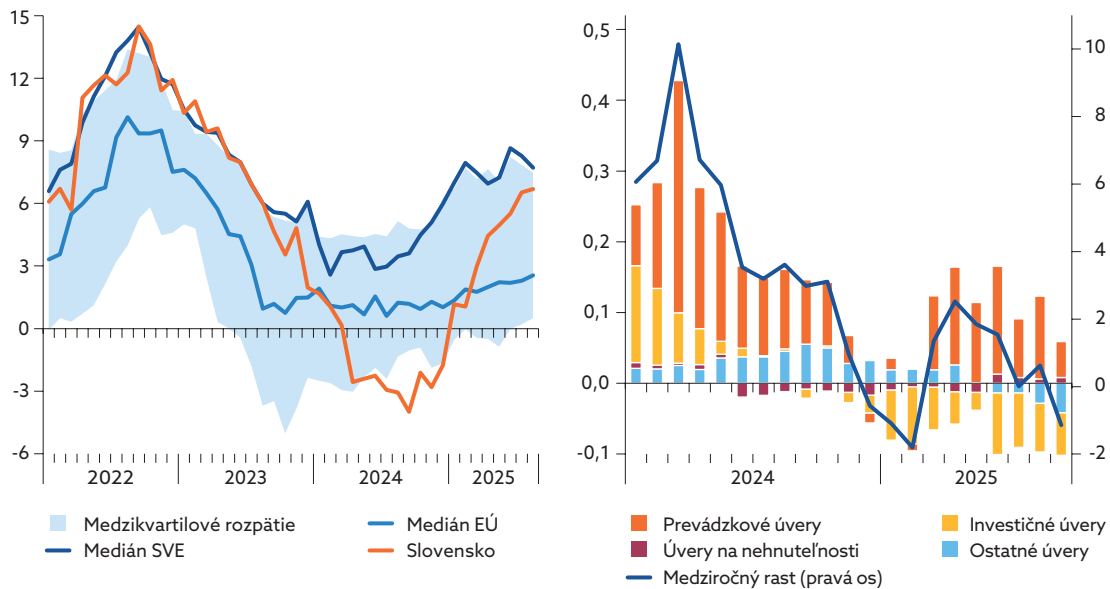
³⁶ Objem investičných úverov sa pri veľkých priemyselných podnikoch od roku 2024 zmenšil o pätinu.

Graf 14

Úverová dynamika sa zrýchlila aj v medzinárodnom porovnaní, v priemysle sa však od druhého štvrťroka 2025 prejavil útlm

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

Graf vpravo: Príspevok k medziročnému rastu úverov v priemysle podľa účelu úveru (mld. EUR, %)



Zdroj: NBS, ECB

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

3 Finančná situácia domácností a podnikov

3.1 Domácnosti naďalej čelia zvýšeným splátkam, ale nesplácané úvery výraznejšie nerastú

Prvý polrok 2025 priniesol vyšší rast reálnych miezd

Po prechodnom útlme rastu reálnej mzdy v roku 2024 sa v prvom polroku 2025 jej rast opäť zrýchlil. Kým na konci roka 2024 dosahoval rast kompenzácií v reálnom vyjadrení hodnotu 0,4 %, k júnu 2025 to bolo 3,3 %. Domácnostiam pomohlo zrýchlenie nominálnych miezd, ktoré bolo výraznejšie ako zrýchlenie inflácie. Úroveň reálnych miezd sa tak priblížila k úrovni dosahovanej v polovici roka 2021, t. j. pred obdobím zvýšenej inflácie. Miera úspor domácností je približne na troch štvrtinách jej predpandemickej úrovne. Na druhej strane celkové reálne disponibilné príjmy domácností medziročne poklesli o 1,1 %. Jedným z faktorov je zníženie štátom vyplácaných príspevkov, prijaté v rámci druhého konsolidačného balíka, najmä zníženie daňového bonusu na deti.

Podľa makroekonomickej prognózy NBS je však ďalší výhľad menej priaznivý. Reálne mzdy domácností by mali ďalej rásť, ale pomalšie ako v prvej polovici roka 2025. Navyše celková registrovaná miera nezamestnanosti vzrástla zo svojho minima v marci 2025 na úrovni 5,81 % na hodnotu 5,98 % v septembri 2025.

Citlivosť domácností splácajúcich úvery zostáva naďalej zvýšená

Uvedený rast reálnych miezd dokáže kompenzovať zvýšené splátky z dôvodu vyšších úrokových sadzieb, nie je však dostatočný na zníženie zaťaženia splátkami. Aktuálna hodnota DSTI tak zostáva naďalej na zvýšenej úrovni – ide o vyššiu úroveň ako na začiatku roka 2020, keď NBS sprísnila limit na DSTI. Pri aktuálnej prognóze budúceho vývoja sa zlepšenie neočakáva ani v priebehu roka 2026. Výraznejší pokles možno očakávať až v roku 2027, keď sa očakáva výraznejšia vlna refixácií úrokových sadzieb. Domácnosti splácajúce úvery tak zostávajú citlivejšie na prípadné negatívne ekonomické šoky v porovnaní s obdobím pred nárastom inflácie.

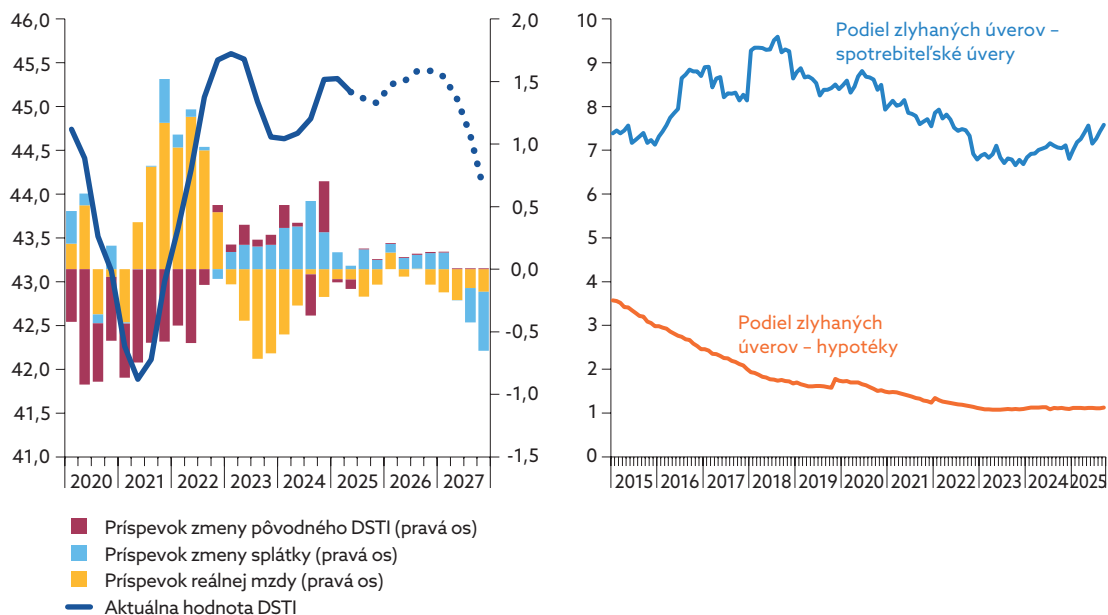
Dôležité je, že podiel zlyhaných úverov zostáva blízko historických miním, najmä pri hypotékach. Pri spotrebiteľských úveroch tento podiel od začiatku roka vzrástol, tento rast je však len mierny. Toto zvýšenie podielu zlyhaných spotrebiteľských úverov je spojené s nárastom čistej miery zlyhania, ktorá sa však len vrátila na úroveň bežnú v predpandemickom období. Tento vývoj mohol byť spojený s vyššie uvedeným pribrzdením rastu reálnych miezd počas roka 2024 na pozadí zvýšenej citlivosti portfólia.

Graf 15

Priemerný aktuálny DSTI zostáva zvýšený, zlyhané úvery však výraznejšie nerastú

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

Graf vpravo: Vývoj podielu zlyhaných úverov (%)



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.

K miernemu nárastu rizikovosti portfólia úverov domácnostiam môžu prispieť aj prijaté reštriktívne fiškálne opatrenia

V súlade s jesennou makroekonomickou predikciou NBS sa očakáva, že konsolidačné opatrenia spôsobia zníženie ekonomického rastu a následný rast úverov v riziku³⁷.

Z pohľadu sektora domácností bude dôležité najmä zvýšenie inflácie, zvýšenie nezamestnanosti a spomalenie medziročného rastu nominálnych miezd. Pod vplyvom týchto zmien by podiel hypoték v riziku mohol vzrásť o 0,5 p. b. a podiel spotrebiteľských úverov v riziku o 0,9 p. b.,³⁸ pričom dominantný dopad má nárast nezamestnanosti.

³⁷ Za úvery v riziku sú považované úvery domácnostiam, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory.

³⁸ Pri úveroch na bývanie ide o nárast z 3,3 % na 3,8 % a pri spotrebiteľských úveroch z 8,1 % na 9,0 %, pričom tieto údaje vyjadrujú odhadované zvýšenie úverov v riziku v období od polovice roka 2025 do konca roka 2027.

Tabuľka 1

Dopad prijatých reštriktívnych fiškálnych opatrení (p. b.)

		Celkový dopad	Z toho:		
			Nárast nezamestnanosti	Nárast inflácie	Spomalenie ročného rastu príjmov
Vplyv na zmenu makroekonomických premenných			0,7	1,5	-0,2
Vplyv na nárast úverov v riziku	Úvery na bývanie	0,5	0,4	0,1	0,0
	Spotrebiteľské úvery	0,9	0,6	0,2	0,1

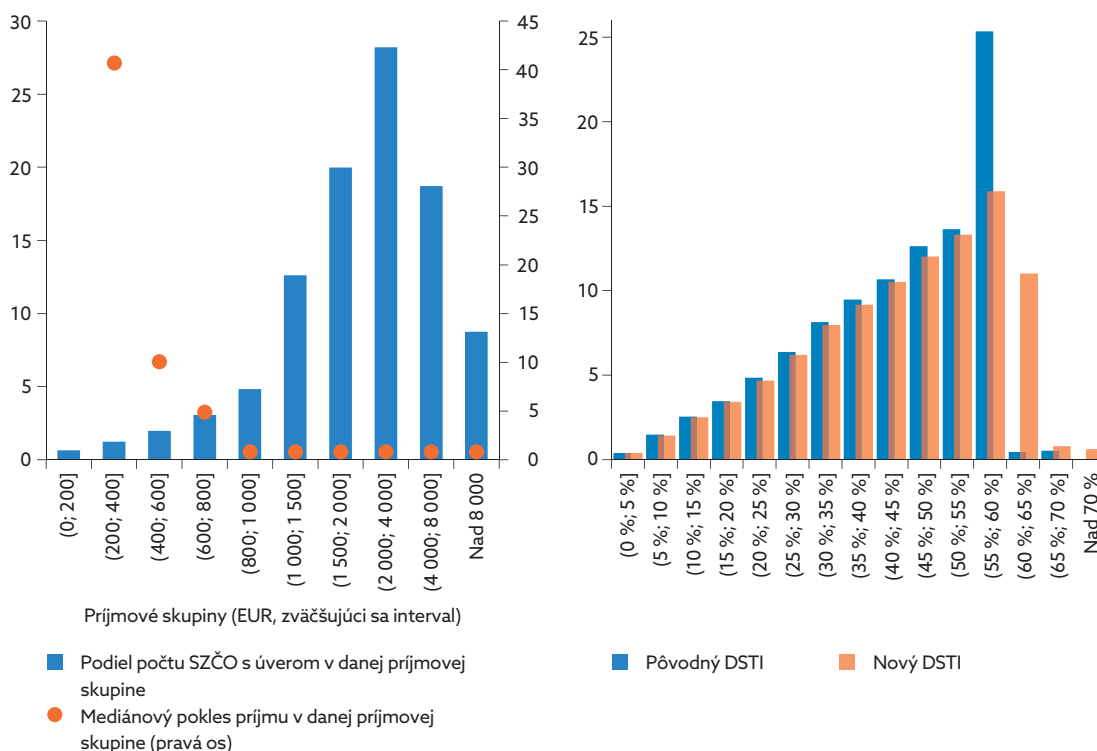
Zdroj: NBS

Graf 16

Vplyv zvýšenia odvodového zaťaženia v skupine SZČO na ich príjmy a DSTI

Graf vľavo: Rozdelenie počtu SZČO, ktorým bol poskytnutý úver na bývanie, podľa ich čistého mesačného príjmu a podiel zníženia ich príjmu v dôsledku zvýšenia odvodového zaťaženia (% , %)

Graf vpravo: Rozdelenie počtu úverov poskytnutých SZČO podľa DSTI v čase poskytnutia úveru a podľa DSTI po zohľadnení zvýšenia odvodového zaťaženia (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Do oboch grafov vstupujú úvery poskytnuté v roku 2024 a v prvom polroku 2025. Čistý mesačný príjem SZČO určuje úverujúca banka a nemusí nutne zodpovedať účtovnému čistému príjmu (t. j. tržby očistené o paušálne výdavky, odvody a dane). V ľavom grafe nie je zobrazený mediánový pokles príjmu presahujúci 100 % pre príjmový interval do 200 EUR. V pravom grafe sú zahrnuté domácnosti, v ktorých je aspoň jeden z dlžníkov SZČO.

Metodika: Predpokladá sa, že čistý príjem SZČO z času poskytnutia úveru je 40 % tržieb. Pri všetkých SZČO sa predpokladajú paušálne výdavky vo výške 60 %. V prípade DSTI nad 100 % alebo 0 % a menej sú hodnoty nahradené 100 %.

SZČO – samostatne zárobkovo činné osoby, DSTI – ukazovateľ schopnosti splácať.

Jednou zo skupín, ktorá bude tohtoročnými konsolidačnými opatreniami dotknutá viac ako v minulosti, je skupina samostatne zárobkovo činných osôb (SZČO). Ide najmä o kombináciu zvýšenia minimálnych odvodov do Sociálnej poisťovne so zvýšením zdravotných odvodov o 1 p. b. Keďže najvýznamnejšou zmenou je práve zvýšenie

minimálnych odvodov, najviac zasiahnutí budú SZČO s nižším príjmom (Graf 16 vľavo). Pri viac ako 90 % živnostníkov s úverom však príjmy klesnú len o 1 %. Z dôvodu poklesu príjmu zároveň vzrastie DSTI. Ako ukazuje Graf 16 vpravo, podiel hypoték poskytnutých SZČO, pri ktorých DSTI presahuje 60 %, na celkovom počte hypoték poskytnutých SZČO, stúpne z 1 % na 12 %³⁹. Je to ovplyvnené aj tým, že už v súčasnosti má takmer štvrtina úverov živnostníkom DSTI tesne pod hranicou 60 % – najmä tí, ktorí pocítia výraznejšie zvýšenie odvodov. Tieto úvery sa preto môžu dostať do vyššieho rizika nesplácania. Z hľadiska celkového počtu hypoték poskytnutých v rovnakom období ide o 3 %.

Nárast poberateľov príspevku na zvýšenie splátky pri úvere na bývanie sa spomalil

Počet schválených žiadostí o príspevok na zvýšenie splátky v r. 2025 pokračoval v raste, hoci s odznením výraznejšej vlny refixácií sa v letných mesiacoch jeho rast spomalil. Túto dávku aktuálne poberá takmer 37-tisíc ľudí. Priemerná výška dávky je na úrovni 90 € za mesiac. Pri zachovaní aktuálneho vývoja by náklady na tento príspevok za celý rok 2025 mohli dosiahnuť sumu približne 35 mil. €. V budúcich rokoch by mohli tieto náklady ešte mierne vzrásť, a to na sumu cca 44 mil. € v roku 2026 a 55 mil. € v roku 2027. Skutočné hodnoty budú závisieť od vývoja úrokových sadzieb a vývoja miery záujmu o tento príspevok zo strany žiadateľov.

Zaostrené na:

Vklady domácností a ich dlhodobý súvis s tvorbou úspor

Zmena objemu finančných investícií domácností dlhodobo súvisí s mierou úspor.⁴⁰ Úspory domácností sú generované rozdielom medzi ich disponibilnými príjmami a konečnou spotrebou. Domácnosti časť z úspor využívajú na splácanie svojich dlhov (ide o čisté splátky istiny úverov, t. j. splátky istiny spotrebiteľských a hypotekárnych úverov znížené o čerpanie nových spotrebiteľských úverov). Zvyšok ukladajú vo forme finančných aktív, najmä vkladov v bankách, v menšej miere aj vo forme investícií do podielových fondov, príp. dlhopisov (Graf 17). Miera úspor bola dlhodobo približne rovnaká ako čisté splácanie úverov a zmena objemu finančných investícií. Tento súlad zostal zachovaný aj v období rokov 2020 až 2023, keď sa miera úspor výrazne menila.

Keď sa v roku 2024 obnovil rast vkladov domácností, súviselo to so zlepšením ich finančnej situácie. V uplynulom roku vklady rástli priemerným tempom 5,9 % medziročne (v septembri 2025 to bolo 5,6 %). Zároveň rástli investície do podielových fondov. Tieto trendy pokračovali aj v prvej polovici roka 2025. Na základe aktuálnej makroekonomickej prognózy NBS možno však v najbližších

³⁹ Podiel je vyjadrený na hypotékach poskytnutých od januára 2024 do júna 2025.

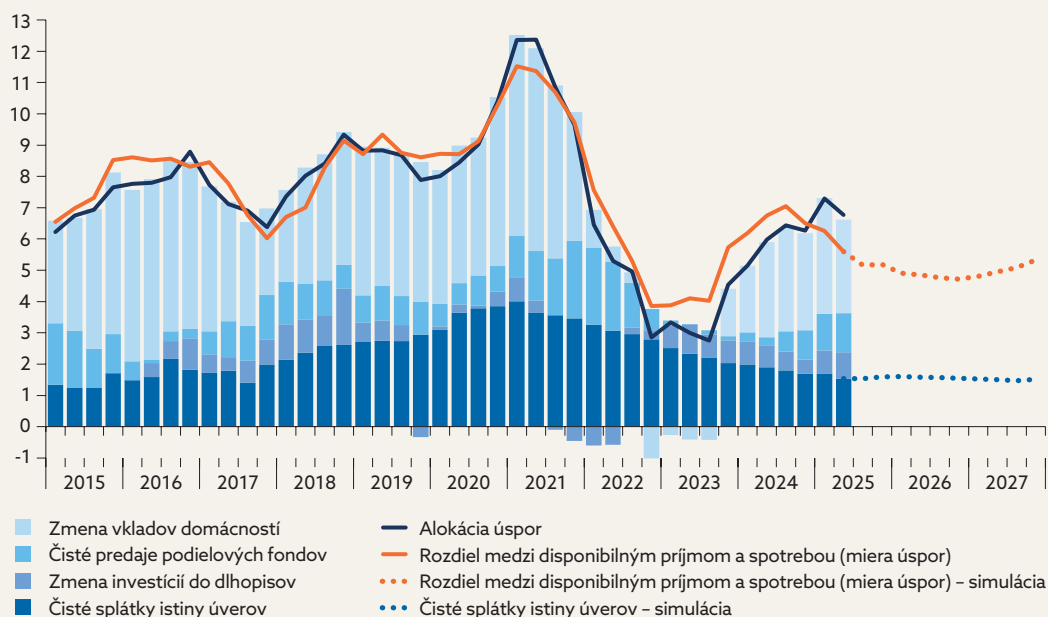
⁴⁰ Vychádzame z údajov o disponibilnom príjme a miere úspor zohľadňujúcich jesennú revíziu zo strany ŠÚ SR, vykonanú 20. októbra 2025. V rámci tejto revízie boli disponibilné príjmy domácností za obdobie od začiatku roka 2024 až polovice roka 2025 zvýšené kumulatívne o 2,7 mld. € (t. j. o 2,3 %) a priemerná miera úspor za toto obdobie sa zvýšila zo 6,4 % na 8,1 %.

rokoch očakávať slabší tok voľných finančných prostriedkov. Pokiaľ nenastane výraznejšia zmena v alokácii prostriedkov medzi vklady a iné typy investícií, možno očakávať spomalenie rastu vkladov o viac ako polovicu.

Graf 17

Obnovenie rastu vkladov v uplynulých dvoch rokoch súvisí s obnovením tvorby úspor, v budúcnosti však možno očakávať jeho spomalenie

Miera úspor a ich alokácia do jednotlivých typov finančných investícií a do splácania úverov (% z disponibilného príjmu domácností)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: V grafe sú uvedené kumulatívne zmeny, resp. toky za obdobie jedného roka, vyjadrené ako percento z ročného disponibilného príjmu domácností. Čisté splátky istiny úverov sú splátky istiny spotrebiteľských a hypotekárnych úverov znížené o čerpanie nových spotrebiteľských úverov. Miera úspor zobrazená v grafe je vypočítaná ako rozdiel medzi disponibilným príjmom a konečnou spotrebou domácností (bez započítania úprav vyplývajúcich zo zmeny nároku na dôchodok, keďže táto položka nemá vplyv na aktuálnu úroveň naakumulovaných finančných prostriedkov).

3.2 Podniky čelia oslabeniu globálneho dopytu

Finančná pozícia je z dlhodobého pohľadu dobrá, a to napriek miernemu medziročnému zhoršeniu v roku 2024⁴¹

V roku 2024 mierne klesli zisk aj tržby firiem (oboje medziročne o 0,7 %). Pri podnikoch financovaných bankami bol pokles miernejší. Napriek tomuto zhoršeniu však priemerná hodnota ROE podnikov aj samotná hodnota ich zisku po očistení o infláciu zostala počas celého obdobia rokov 2021 až 2024 na vyšších úrovniach (Graf 18 vľavo). V tomto období podniky čelili zvýšeným vstupným nákladom, ktoré súviseli

⁴¹ Táto analýza vychádza z kompletnej sady účtovných závierok predložených podnikmi ku koncu roka 2024. Podrobnejšiu analýzu vrátane podkladových údajov možno nájsť v analytickom komentári „Ako zvládli podniky obdobie rastúcich cien a vyšších úrokov?“.

s rastom cien vstupov, miezd a úrokových sadzieb. Tieto ponukové šoky však neboli sprevádzané výrazným oslabením dopytu, čo umožnilo viacerým firmám preniesť vyššie náklady do predajných cien a v niektorých prípadoch zvýšiť marže.

Ziskovosť firiem výrazne neznížil ani prudký nárast úrokov. Rast úrokových sadzieb spôsobil viac ako zdvojnásobenie úrokových nákladov. Ich podiel na celkových nákladoch je však relatívne nízky, vďaka čomu sa zisk po zaplatení úrokov znížil len mierne, približne o desatinu. Firmám pomohlo najmä to, že väčšina z nich nebola neprimerane zadlžená.

V súlade so zachovaním robustnej finančnej pozície zostáva priaznivá aj platobná disciplína podnikov. Podiel nesplácaných úverov je na historicky nízkych úrovniach (2,4 %), hoci v segmente malých a stredných podnikov sa začínajú objavovať mierne známky zhoršenia.

Rok 2025 začal priaznivo, avšak v lete sa prejavilo oslabenie globálneho dopytu, najmä v priemysle

Rok 2025 priniesol zvýšenie tržieb, prvýkrát po dvoch rokoch. K augustu bol kumulatívny medziročný rast tržieb na úrovni 2,2 %. Rástli aj objednávky a export.

Turbulencie v medzinárodnom obchode však priniesli globálne zhoršenie dopytu. Rozpútanie obchodnej vojny v jarných mesiacoch prinieslo výrazné zvýšenie neistoty s negatívnym vplyvom na mnohé podniky exportujúce do USA. Sentiment sa v porovnaní s rokom 2024 výraznejšie zhoršil. Následné dohody v oblasti colných sadzieb síce priniesli isté upokojenie situácie, clá na vývoz do USA sú však výrazne vyššie ako predtým, čo prinieslo oslabenie globálneho dopytu. Slovensko patrí v rámci EÚ medzi krajiny, ktoré sú týmto vývojom viac zasiahnuté. Efektívna colná sadzba je približne na úrovni horného kvartilu EÚ, negatívny vplyv majú najmä clá na automobily vyvážené do USA.

Zhoršenie globálneho vývoja sa prejavilo v utlmení rastu tržieb v druhom štvrtroku 2025 a naplno v augustových poklesoch, pričom zasiahlo najmä slovenské podniky pôsobiace v priemyselnej výrobe (Tabuľka 2). Produkcia za august medziročne klesla o 4,9 %. Pokles sa týkal viac ako polovice priemyselných odvetví a bol plošný aj z pohľadu individuálnych firiem. Keďže ide o pomerne globálny trend, Slovensko v tom nebolo výnimočné, hoci patrilo medzi najviac zasiahnuté krajiny. V Nemecku klesla priemyselná výroba o 5,1 %. Objednávky zaznamenali negatívny vývoj už o mesiac skôr.

Útlm tržieb v druhom štvrtroku 2025 sa prejavil aj na ziskovosti podnikov. Kým v prvom štvrtroku zisk pred zdanením za podniky ako celok medziročne vzrástol o 2 %, zisk za druhý štvrtrok v porovnaní s predchádzajúcim rokom klesol o 15 %.⁴² Jedným z hlavných faktorov sú mzdové náklady, ktoré rastú rýchlejšie ako tržby.

⁴² Tieto údaje je však potrebné interpretovať len ako indikatívne, keďže ide o priebežné finančné výkazy, ktoré sú navyše k dispozícii len za vzorku približne 5 000 podnikov tvoriacich približne 60 % tržieb podnikového sektora.

Augustové tržby najvýraznejšie klesli vo výrobe dopravných prostriedkov (o 12,1 %), kde sa v prípade Slovenska najvýraznejšie prejavuje zvýšenie ciel. V tomto odvetví sa nepriaznivý vývoj začal prejavovať už v druhom štvrťroku a týkal sa viacerých automobiliek. Spomalil aj rast exportu (v auguste bol rast na úrovni o 3 %). Výraznejší pokles tržieb nastal aj vo výrobe elektrických zariadení (o 10,9 %). Negatívny vývoj vidíme aj pri exporte elektrických zariadení, a to najmä pri telekomunikačných zariadeniach a elektrických spotrebičoch (v kumulatívnom vyjadrení za prvých osem mesiacov obe klesli o 4 %). Spolu s výrobou automobilov ide o jedno z odvetví, ktoré je takisto výrazne zasiahnuté zvýšenými dovoznými clami do USA, čo sa nepriamo prejavuje aj zvýšenou konkurenciou z Číny. Tá tiež presúva časť svojho exportu z USA na iné trhy. Zmenám konkurencieschopnosti slovenských podnikov pri meniacich sa geopolitických trendoch sa podrobnejšie venuje Box 4.

Aktuálne je náročné predvídať, či bude mať augustové zhoršenie trvalejší charakter.⁴³ Vývoj v priemysle bol aj v minulosti značne volatilný. Trendy, ktoré spôsobili oslabenie globálneho dopytu a zhoršili situáciu v medzinárodnom obchode, však zostávajú naďalej prítomné. Riziko zmierňuje najmä relatívne dobrá odolnosť podnikov (z hľadiska ich finančnej situácie), ako aj skutočnosť, že uvedené negatívne trendy nie sú plošné – napr. vývoj v službách aj stavebníctve zostáva relatívne priaznivý. Na druhej strane môže situáciu komplikovať očakávané oslabenie hospodárskeho rastu na Slovensku pod vplyvom prijatých reštriktívnych opatrení v oblasti fiškálnej politiky. Priamy vplyv na finančnú situáciu podnikov mali najmä opatrenia prijaté v roku 2024 (predovšetkým v oblasti daňovej politiky⁴⁴), kým opatrenia prijaté v roku 2025 boli viac zamerané na domácnosti než na podniky.

Tabuľka 2

August priniesol zhoršenie situácie v priemysle

	Priemyselná výroba		Z toho: Automobilový priemysel	
	August 2025	Kumulatívne (január až august 2025)	August 2025	Kumulatívne (január až august 2025)
Tržby (stále ceny)	-4,7 %	6,4 %	-12,1 %	4,0 %
Produkcia	-4,9 %	-1,4 %	-6,4 %	4,8 %
Objednávky (stále ceny)	-8,3 %	0,7 %	-11,9 %	4,2 %
Export	-0,2 %	3,6 %	3,0 %	7,3 %
Zamestnanosť	-1,7 %	-1,7 %	-0,4 %	-0,7 %

Zdroj: ŠÚ SR

Hlavným rizikom je vyššia citlivosť na budúce šoky najmä v kontexte slabnúceho globálneho aj domáceho dopytu

Zvýšená citlivosť podnikov na prípadné budúce šoky vyplýva najmä z menej priaznivého pomeru (ICR) medzi prevádzkovým ziskom (EBIT) a úrokovými

⁴³ V septembri 2025 bol medziročný rast tržieb, produkcie aj exportu v priemyselnej výrobe opäť kladný. Na druhej strane zostáva výhľad neistý. Potvrďuje to aj indikátor dôvery v priemysle, ktorý v októbri 2025 poklesol na najnižšiu hodnotu za vyše dva roky.

⁴⁴ Odhadovaný vplyv týchto opatrení popisuje [Správa o finančnej stabilite – máj 2025](#) (Tabuľka 4).

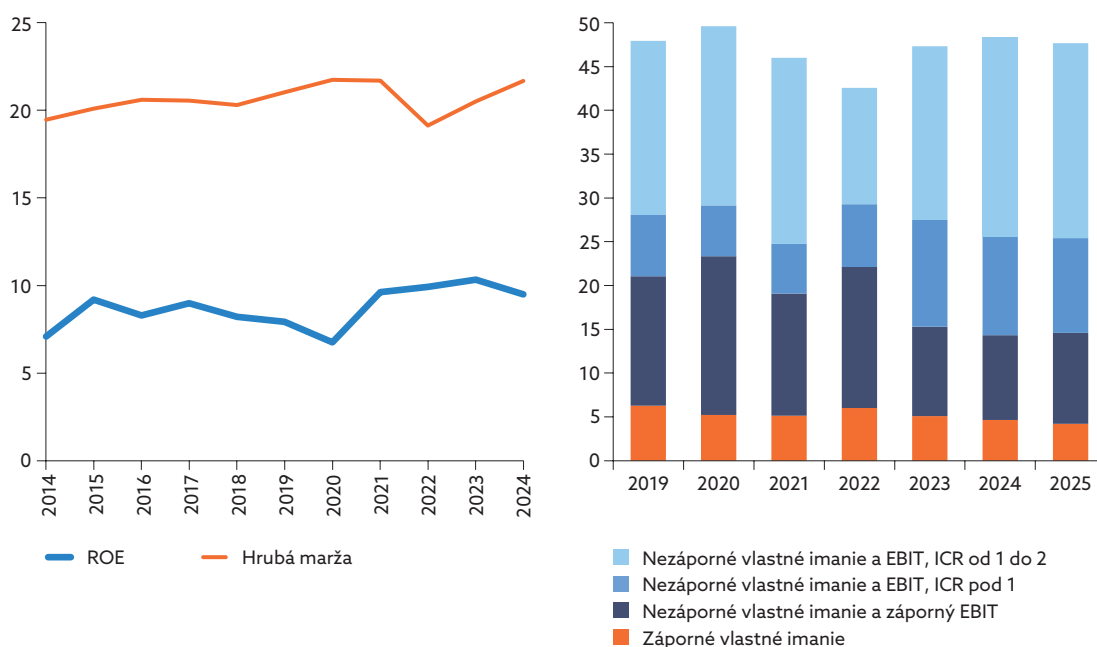
nákladmi.⁴⁵ V porovnaní s obdobím pred nárastom sadzieb prevádzkový zisk aj úrokové náklady vzrástli, ICR však poklesol. Ako ukazuje Graf 18 vpravo, podiel úverov voči podnikom s hodnotou ICR nižšou ako 2 medzi rokmi 2022 a 2025 vzrástol z 20 % na 33 %. Skúsenosti z minulosti ukazujú, že takéto podniky majú približne trojnásobne vyššiu pravdepodobnosť zlyhania než podniky s ICR nad 2. Zvýšilo sa preto riziko, že firmy by v prípade oslabenia ziskovosti nedokázali splácať svoje úroky v plnej miere. Toto riziko je aktuálne najmä vzhľadom na súčasnú situáciu, keď podniky čelia pokračujúcemu rastu mzdových nákladov, no spomaľujúci externý dopyt utlmuje rast tržieb.

Graf 18

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

Graf vľavo: Vývoj ROE a hrubej marže (%)

Graf vpravo: Podiel úverov so zvýšeným rizikom zlyhania (%)



Zdroj: NBS, FinStat

Poznámka: V grafe vpravo je zobrazený podiel úverov poskytnutých jednotlivým rizikovejším skupinám podnikov. Tento podiel je vypočítaný ako podiel priemerného zostatku úverov poskytnutých príslušnej skupine podnikov za jednotlivé mesiace príslušného roka k celkovému priemernému zostatku úverov podnikom v príslušnom roku. ROE označuje rentabilitu kapitálu, ICR označuje ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami (interest coverage ratio) a je vypočítaný ako podiel hrubého zisku pred znížením o úrokové náklady a dane (EBIT) k úrokovým nákladom. V grafe vľavo je údaj za rok 2025 vypočítaný na základe finančnej situácie podnikov k decembru 2024 a výšky úverov k septembru 2025.

Vyššiu citlivosť naďalej vykazuje sektor komerčných nehnuteľností. Situáciu v tomto sektore možno hodnotiť ako stabilizovanú, no naďalej zraniteľnú. V rokoch 2023 a 2024 dosahovali úrokové náklady až 45 % tržieb znížených o priame náklady (v ostatných podnikoch to bolo len 5 %). Až tri štvrtiny úverov v tomto sektore sú poskytnuté firmám so záporným vlastným imaním, záporným ziskom pred znížením o úrokové

⁴⁵ ICR označuje ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami (interest coverage ratio) a je vypočítaný ako podiel EBIT k úrokovým nákladom. EBIT označuje hrubý zisk pred znížením o úrokové náklady a dane.

náklady a dane (EBIT) alebo firmám s nízkym krytím úrokových nákladov.⁴⁶ Miera neobsadenosti v kancelárskom segmente po miernom poklese v roku 2024 následne zostala počas prvého polroka 2025 relatívne stabilná. Z pohľadu finančnej stability je dôležité, že podiel zlyhaných úverov nerástol a zostáva pod 1 %. Aktuálne sú hlavným pozitívnym faktorom rastúce tržby. Tie v roku 2024 vzrástli medziročne o 22 %. Pokračujúci rast tržieb v priebehu prvého polroka 2025 indikuje aj vývoj požadovaného nájomného, ktoré v tomto období vzrástlo o 5 %. Zníženie úrokových sadzieb by navyše malo postupne zmierniť záťaž spojenú s úrokovými nákladmi. Očakáva sa, že priemerná úroková sadzba na portfóliu úverov voči sektoru komerčných nehnuteľností by mala klesnúť zo 6,0 % v roku 2024 na 4,4 % v roku 2025.

Box 4

Rastúci význam konkurencieschopnosti slovenských podnikov v kontexte vývoja v globálnej ekonomike

Pre dlhodobejší vývoj v sektore slovenských podnikov bude kľúčový vývoj ich konkurencieschopnosti, a to nielen voči iným krajinám Európy, ale aj v globálnom meradle

Vzhľadom na zásadné zmeny v globálnej ekonomike v uplynulých rokoch⁴⁷ sa konkurencieschopnosť podnikov stáva kľúčovou témou. Konkurencieschopnosť má vplyv na odolnosť podnikového sektora voči novým výzvam, čo je dôležité aj z pohľadu finančnej stability. Zároveň je predpokladom pre dlhodobý rozvoj, investície a inovácie. Konkurencieschopné firmy majú lepšiu schopnosť udržať si tržby aj v prostredí rastúcich nákladov, pomalšieho hospodárskeho rastu a slabnúceho globálneho dopytu. Zhoršenie konkurencieschopnosti môže viesť k odlevu kapitálu aj zahraničných investícií.

Vývoj konkurencieschopnosti slovenských podnikov je dôležitý najmä z dôvodu exportnej orientácie našej ekonomiky. Rozhodujúca je najmä konkurencieschopnosť slovenských podnikov v európskom priestore, do ktorého smeruje podstatná časť nášho exportu. Pre slovenské podniky so zahraničným vlastníctvom je zároveň kľúčové udržiavať si konkurencieschopnú pozíciu aj v rámci svojich nadnárodných skupín.

⁴⁶ 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.

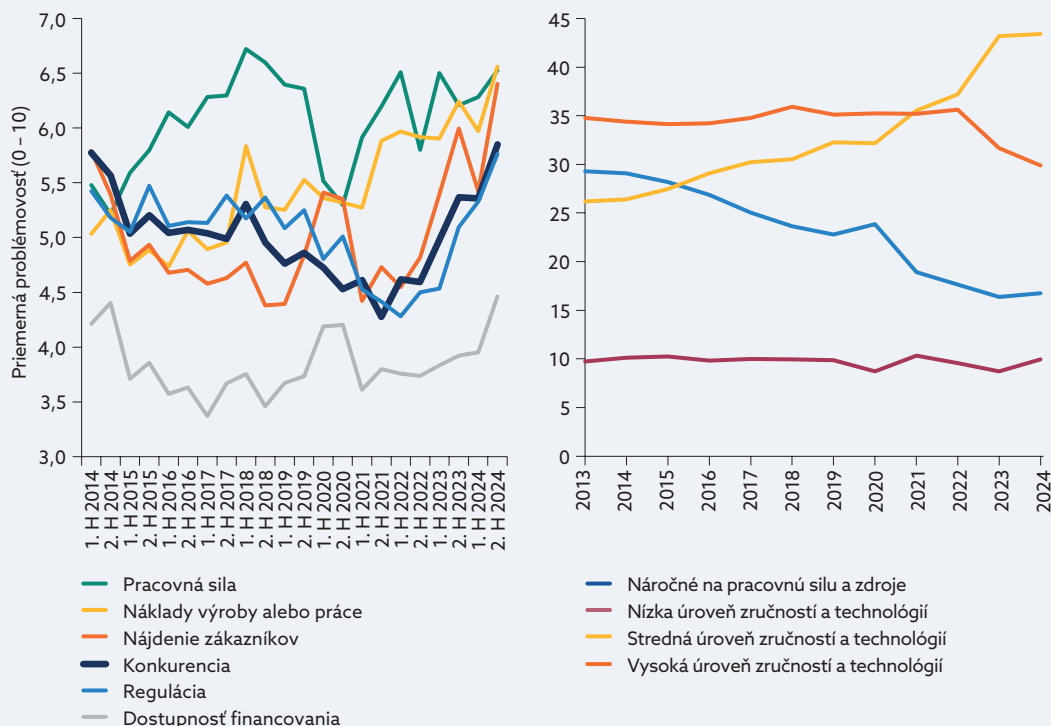
⁴⁷ Ide najmä o rastúci význam technologických spoločností v USA, rast priemyselnej produkcie v Číne, obchodné vojny a rastúce ceny energií v EÚ.

Graf 19

Konkurencia je pre slovenské podniky rastúcim problémom (graf vľavo), Čína sa viac zameriava na technologicky náročnejšie produkty (graf vpravo)

Graf vľavo: Priemerná intenzita individuálnych problémov pre slovenské malé a stredné firmy (škála od 0 do 10)

Graf vpravo: Podiel výrobkov exportovaných z Číny na európsky trh podľa úrovne zručností a technológií (%)



Zdroj: ECB, [prieskum o prístupe podnikov k financovaniu](#) (graf vľavo), United Nations Conference on Trade and Development ([UNCTAD](#)) (graf vpravo)

V širšom kontexte je dôležité aj to, že samotná Európa má rastúci problém konkurovať iným veľkým ekonomikám, najmä USA a Číne. Draghiho správa o konkurencieschopnosti EÚ už minulý rok upozornila na zaostávanie podnikového sektora v Európe za Čínou a USA. V porovnaní s USA zaostáva Európa v inováciách od vedúcich veľkých firiem (najmä v oblasti digitalizácie). V Európe vzniká menej inovatívnych mladých firiem a zaostávajúce firmy menej zvyšujú svoju efektívnosť oproti americkým podnikom.⁴⁸

Rastúca konkurencia zo strany Číny zhoršuje postavenie európskeho priemyslu.

Čínska konkurencia silnie už dlhobojšie, tento rok k tomu prispeli aj vyššie clá zo strany USA, ktoré nútia Čínu presmerovať časť svojho exportu na iné trhy. Nedávny vývoj potvrdzuje, že Čína naozaj časť poklesu exportu do USA nahradila exportom do Európy. Navyše sa mení aj štruktúra exportu. V minulosti Čína dominovala najmä v segmente lacných komponentov a výrobkov s nízkou pridanou hodnotou. Dnes čoraz viac konkuruje európskym producentom aj v odvetviach s vyššou technologickou náročnosťou, ako sú elektromobily, stroje, elektronika, priemyselné tovary alebo farmaceutické produkty (Graf 19 vpravo). Podiel Európy na svetovom vývoze sa v dôsledku toho postupne znižuje, a to tým

⁴⁸ Adilbish, O. (2025): [Europe's Productivity Weakness](#), IMF Working Papers, 2025 (040).

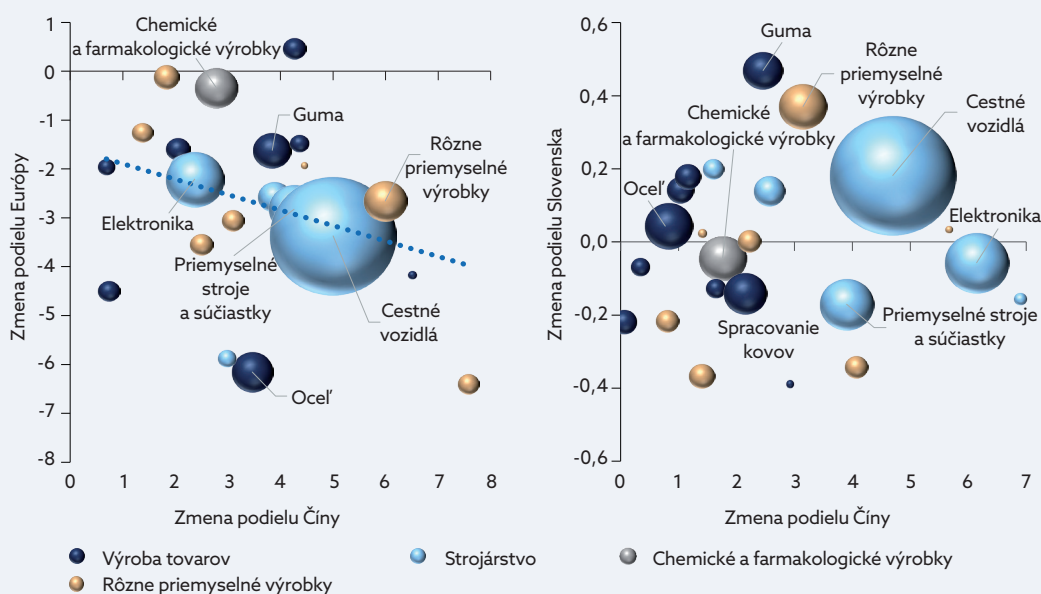
výraznejšie, čím väčší podiel získava Čína (Graf 20 vľavo). K zhoršeniu cenovej konkurencieschopnosti eurozóny prispel aj rast nákladov na energiu a výrobu po roku 2021, ktoré viedli k zhoršeniu relatívnych výrobných cien voči Číne.

Graf 20

Čína vo viacerých odvetviach získava podiel na svetovom exporte na úkor Európy, slovenský export je zatiaľ menej dotknutý

Graf vľavo: Zmena podielu Číny (vodorovná os) a Európy (zvislá os) na svetovom exporte medzi rokmi 2019 a 2024 (% , %)

Graf vpravo: Zmena podielu Číny (vodorovná os) a Slovenska (zvislá os) na exporte do Európy medzi rokmi 2019 a 2024 (% , %)



Zdroj: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)

Poznámka: V grafoch je zobrazená zmena podielu Číny a Európy (graf vľavo), resp. Slovenska (graf vpravo) pri exporte tovarov v jednotlivých podkategóriách druhej úrovne v kategóriách 5 až 8 podľa [Štandardnej medzinárodnej obchodnej klasifikácie](#) (SITC) na celkovom exporte týchto tovarov na globálny trh (graf vľavo), resp. európsky trh (graf vpravo). Veľkosť bubliny vyjadruje význam pre export Slovenska. Bodkovaná čiara v grafe vľavo vyjadruje mieru lineárnej korelácie medzi zmenou podielu Číny a zmenou podielu Európy.

Konkurencia Číny je rastúcou výzvou aj pre Slovensko. Európsky trh, na ktorom Čína získava rastúci podiel, je kľúčovou destináciou aj pre export slovenských firiem. Čoraz viac domácich podnikov uvádza konkurenciu ako jeden zo svojich hlavných problémov (Graf 19 vpravo). V prípade Slovenska je však zatiaľ situácia lepšia ako pre Európu ako celok. Slovensku sa zatiaľ darilo udržať, prípadne dokonca zvýšiť svoj podiel aj vo viacerých odvetviach, kde si s Čínou priamo konkuruje (Graf 20 vpravo). Nie však vo všetkých. Slovensko stratilo časť svojho podielu pri priemyselných strojoch a súčiastkach, spracovaných kovoch, elektronike a výrobkoch chemického priemyslu. Tovary dotknuté konkurenciou z Číny tvoria 89 % slovenského exportu (Graf 21 vľavo).

Miera financovania exportných podnikov domácimi bankami je pomerne nízka. Úvery voči podnikom, ktorých export produktov je najviac dotknutých konkurenciou z Číny, presahuje 25 % ich tržieb, tvoria 11 % z celkového portfólia úverov podnikom (Graf 21 vpravo). Z pohľadu finančnej stability preto môžu byť výraznejším problémom expozície voči domácim dodávateľom týchto podnikov.

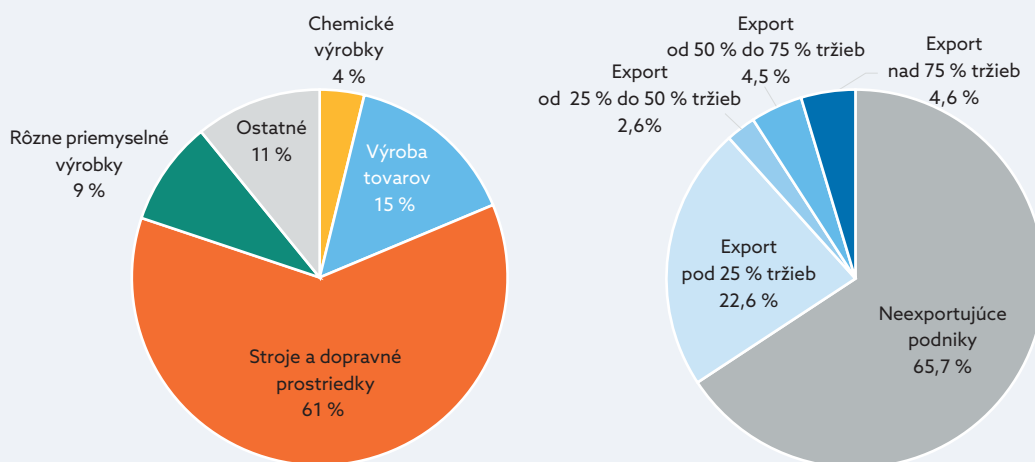
Do budúcnosti by preto bolo prínosné zlepšenie možností využitia mikroúdajov o dani z pridanej hodnoty pre lepšie pochopenie dodávateľsko-odberateľských vzťahov v domácej ekonomike.⁴⁹

Graf 21

Tovary dotknuté konkurenciou z Číny tvoria významnú časť slovenského exportu, ale miera bankového financovania exportných podnikov je pomerne nízka

Graf vľavo: Zastúpenie jednotlivých druhov tovarov na slovenskom exporte (%)

Graf vpravo: Podiel úverov poskytnutých slovenskými bankami jednotlivým kategóriám podnikov podľa miery exportu produktov čeliacich konkurencii z Číny na celkovom portfóliu úverov poskytnutých podnikom (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Grafy vychádzajú z údajov za rok 2024. Produkty čeliace konkurencii z Číny zahŕňajú najmä stroje, elektroniku, priemyselné tovary a produkty chemického priemyslu. Ide o produkty kategorizované v kategóriách 5 až 8 podľa Štandardnej medzinárodnej obchodnej klasifikácie (SITC).

⁴⁹ OECD (2025): [Transaction data for evidence-based industrial policy](#), OECD Science, Technology and Industry Policy Papers.

4 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

4.1 Finančná pozícia bánk zostáva stabilná

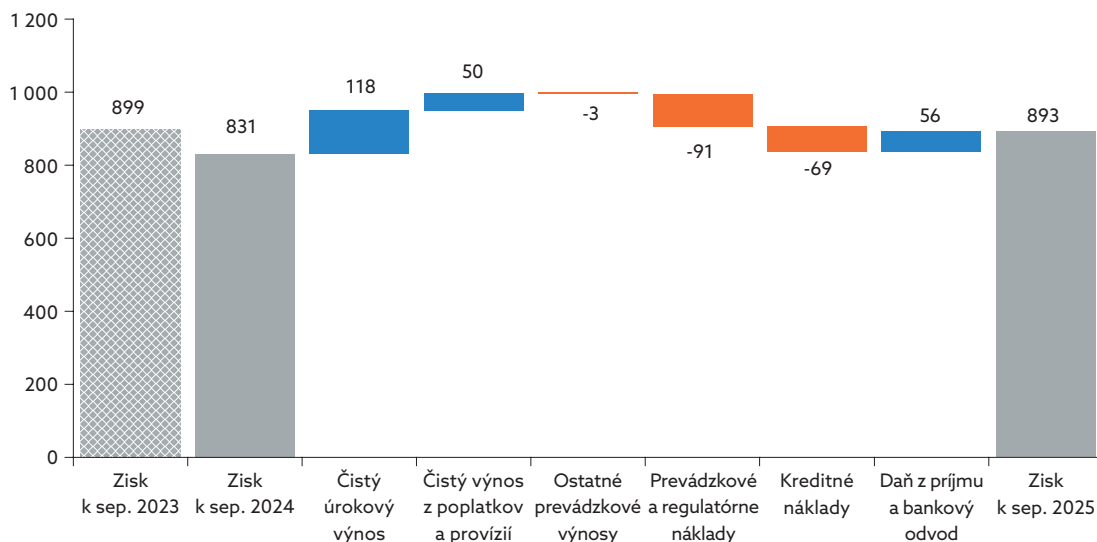
Pokles úrokových nákladov podporil nárast zisku

K septembru 2025 domácim bankám medziročne vzrástol čistý zisk o 7 %. Trendy v hlavných zložkách tvorby zisku sa nemenili. Najvýraznejšie k nárastu zisku prispel tradične nárast čistých úrokových výnosov, a to najmä cez nižšie úrokové náklady na vklady neretailových klientov. Mierne rýchlejšie tempo rastu dosiahol čistý výnos z poplatkov a provízií. Spomedzi nákladov dosiahli objemovo najvýraznejší nárast administratívne náklady, medziročnou dynamikou ich však predbieha čistá tvorba opravných položiek a rezerv. V treťom štvrtroku 2025 však ich absolútna tvorba mierne spomalila z dôvodu výraznejšieho rozpúšťania rezerv. Celkovo sa zisk pred zdanením medziročne takmer nezmenil, nárast čistého zisku banky zaznamenali predovšetkým v dôsledku zníženia bankového odvodu.⁵⁰

Graf 22

Nárastu zisku naďalej dominuje čistý úrokový výnos

Dekompozícia medziročnej zmeny zisku bankového sektora (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Segmentový pohľad ukazuje naďalej rastúci význam retailu pre ziskovosť bánk. Podiel ročného čistého úrokového a poplatkového výnosu plynúceho z retailu na celkovom čistom úrokovom a poplatkovom výnose dosiahol k septembru 2025 viac než 57 %,

⁵⁰ Sadzba bankového odvodu klesla v januári z 30 % na 25 %. Celková efektívna miera daňovo-odvodového zaťaženia medziročne klesla z 39 % na 35 %.

čo je najvyššia hodnota od začiatku meraní od roku 2016. Navyše by prevaha tohto segmentu mala naďalej pokračovať vďaka pokračujúcej refixácii hypotekárneho portfólia, ktoré je nielen najväčším portfóliom v bankovom sektore, ale v ostatných mesiacoch ďalej dynamicky rastie.

Tohtoročná tvorba opravných položiek výrazne prekračuje rekordne nízku úroveň z minulého roka. Absolútna tvorba dosiahla za prvých deväť mesiacov roka 2025 úroveň 157 mil. €, čo je mierne nad úrovňou priemernej tvorby za predchádzajúcich päť rokov. Kvalita úverových portfólií bánk ostáva stabilná.⁵¹ Vo vzťahu k úverovému portfóliu však pozorujeme dlhodobý pokles pokrytia opravnými položkami, čo vo veľkej miere súvisí s nárastom významu menej rizikových úverov, hlavne úverov na bývanie, na portfóliu bánk.

Celkovo môžeme výhľad ziskovosti v krátkodobom horizonte hodnotiť ako stabilný. Vychádza to predovšetkým z mierne rastúcej čistej úrokovej marže a legislatívne určeného postupného poklesu sadzby bankového odvodu. Ani v úverových portfóliách nepozorujeme dôvod na významný rast tvorby opravných položiek. V dlhšom horizonte po ďalšom prípadnom znižovaní úrokových sadzieb a vyčerpaní potenciálu poklesu úrokových nákladov bánk sa tlak na ziskovosť môže zvýšiť. Ziskovosť môže v budúcnosti klesnúť aj prenesením kompenzácie zvýšených úrokových sadzieb zo štátu na banky. Pokiaľ by v zmysle aktuálne diskutovaných možností prešlo vyplácanie tejto kompenzácie na banky, znamenalo by to dodatočný náklad vo výške približne 3 % zisku pred zdanením.

Zaostrené na:

Ziskovosť domácich bánk v európskom kontexte

Efektivita vynaloženého kapitálu domácich bánk meraná ukazovateľom ROE zaostáva za mediánom krajín EÚ. Otváranie nožníc sa začalo v druhej polovici roka 2022 v prostredí rastúcich úrokových sadzieb. Nárast úrokových marží bol v okolitých krajinách vplyvom rozdielnej menovej politiky a konkurenčného prostredia ešte dynamickejší. Dlhšie priemerné úrokové fixácie úverov na Slovensku spomalili premietnutie rastu sadzieb do zisku bánk v prvotnej fáze rastu sadzieb a pomohli ho rozložiť na dlhšie obdobie. V súčasnosti vidíme opačné trendy. Kým vo väčšine krajín v EÚ úrokové výnosy spomalili rast, resp. začali klesať, banky na Slovensku stále zaznamenávajú ich nárast. Ziskovosť bankového sektora pred zdanením k marcu 2025 dosiahla úroveň mediánu EÚ prvýkrát od júna 2022. Predpokladáme, že trendy rastu úrokových výnosov budú na Slovensku pokračovať minimálne až do roka 2027.

⁵¹ K septembru 2025 dosiahol podiel zlyhaných úverov na portfóliu 2,05 % (k septembru 2024 bol podiel 2,03 %), z toho v skupine významných bánk je podiel zlyhaných úverov k septembru 2025 na úrovni 1,9 % a v skupine menej významných bánk na úrovni 2,8 %. Dlhodobý pokles podielu zlyhaných úverov v skupine menej významných bánk sa od konca roka 2024 zastavil. Celková miera pokrytia zlyhaných úverov poklesla z 59 % na 57 %. Podiel stage 2 úverov klesol medziročne z 9,6 % na 8,2 % pri nezmenenej miere pokrytia 5,5 %.

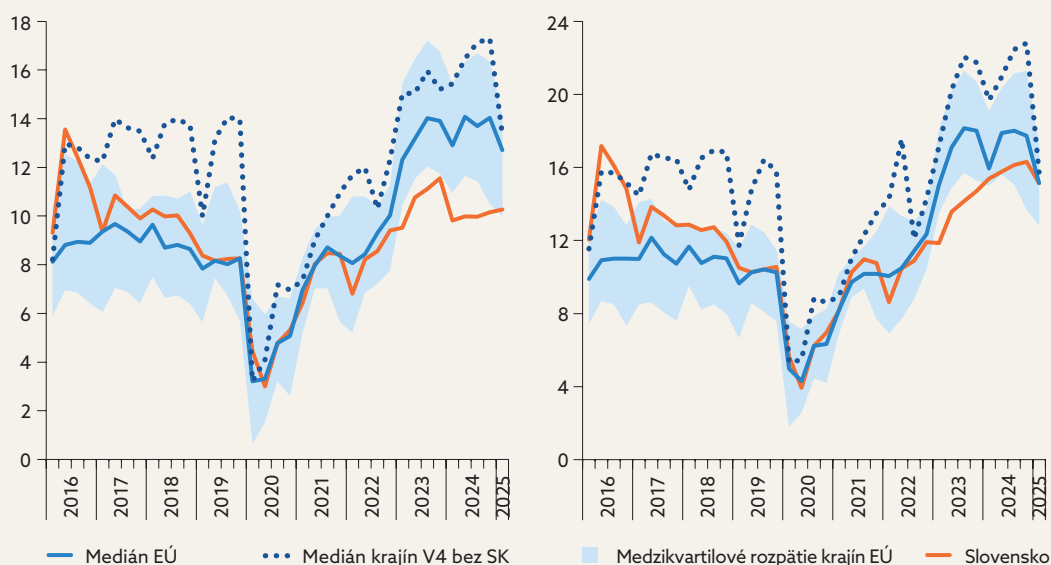
Bankový odvod je momentálne hlavným dôvodom rozdielnej miery ziskovosti domácich bánk v porovnaní s väčšinou krajín EÚ.⁵² Od roku 2024 na ziskovosť domácich bánk negatívne vplýva aj bankový odvod. Len v minulom roku bola efektívna daňovo-odvodová sadzba na úrovni 39 %. Koeficient bankového odvodu sa má však každoročne znižovať, z dnešných 25 % až na úroveň 4,4 % od roku 2028. Z pohľadu stability bánk a ich schopnosti financovať ekonomiku je dôležité, aby ich ziskovosť bola primeraná a nezaostávala za ziskovosťou bánk v iných štátoch. Z tohto pohľadu je kľúčové, aby bankový odvod ďalej klesal a neznižoval tak atraktivitu domáceho bankového sektora v očiach investorov.

Graf 23

Návratnosť kapitálu sa postupne zlepšuje, v regióne však zaostáva

Graf vľavo: Anualizovaná návratnosť kapitálu (%)

Graf vpravo: Anualizovaná návratnosť kapitálu pred zdanením (%)



Zdroj: Dataportal ECB

Poznámka: Krajiny V4 bez Slovenska: Česká republika, Maďarsko a Poľsko.

Implementácia bazilejských pravidiel tretej generácie podporila nárast kapitálových pomerov

K júnu 2025 dosiahla celková primeranosť kapitálu domácich bánk na konsolidovanom základe 20,6 %, medzipolročne viac o 0,8 p. b. Ukazovateľ finančnej páky ostal bez zmeny na úrovni 8 %.⁵³ Voľný kapitál po zohľadnení všetkých paralelných kapitálových požiadaviek vrátane minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky vzrástol na 1,8 mld. €, resp. 4 % rizikovo-vážených aktív. V medzinárodnom porovnaní

⁵² K septembru 2025 dosiahla návratnosť kapitálu slovenských bánk úroveň 10,9 %, údaje za ostatné krajiny EÚ v čase prípravy správy neboli k dispozícii.

⁵³ K septembru 2025 dosiahla celková kapitálová primeranosť úroveň 20,5 % a finančná páka 7,8 % (v oboch prípadoch ide o predbežný údaj).

ukazovateľa celkovej kapitálovej primeranosti si domáce banky značne polepšili a dostali sa tesne pod medián krajín EÚ.⁵⁴

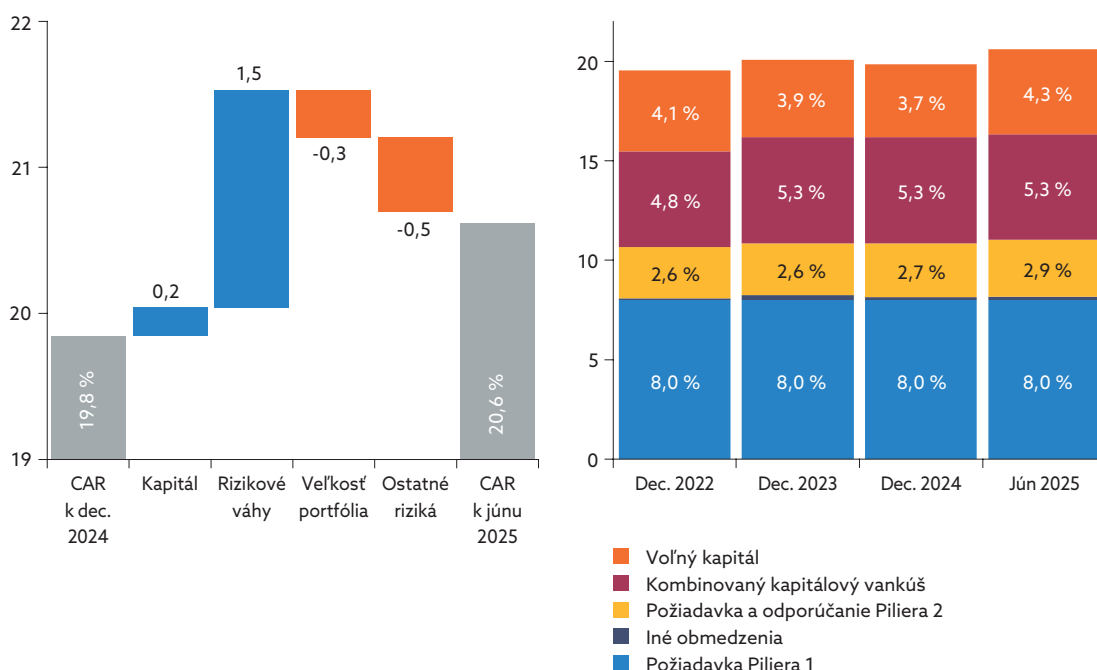
Rizikovo-vážené aktíva poklesli v dôsledku legislatívnych zmien.⁵⁵ Zmeny v kapitálových požiadavkách na krytie kreditného rizika výrazne znížili rizikové váhy a uvoľnili bankám kapitál. Čiastočne to kompenzovalo zvýšenie kapitálovej požiadavky na krytie operačného rizika. V prvom polroku kalendárneho roka tradične rastie kapitálová primeranosť aj vďaka pripisovaniu ziskov bánk do ich kapitálu. Zisk bán z roku 2024 bol navyše historicky druhý najvyšší. Napriek tomu nebol tento faktor v roku 2025 významný, a to vzhľadom na najnižšiu mieru udržania ziskov domácimi bankami za ostatných 5 rokov.⁵⁶

Graf 24

Pokles rizikových váh podporil kapitálovú primeranosť

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

Graf vpravo: Vývoj voľného kapitálu bánk (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf vľavo: CAR – celková kapitálová primeranosť. Graf vpravo: Vývoj voľného kapitálu zohľadňuje výlučne povinnosti plnenia ustanovení o kapitálovej primeranosti. Prípadné obmedzenie využitia kapitálu z dôvodu ukazovateľa finančnej páky a minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky nie sú zohľadnené.

⁵⁴ K marcu 2025 bola hodnota mediánu krajín EÚ na úrovni 21,1 % a hodnota za Slovensko 20,9 %. Zaostávanie za mediánom sa medzištvrtročne znížilo o 0,8 p. b. a je najnižšie od marca 2015.

⁵⁵ Viac informácií v časti Zaostrené na: Vplyv Basel III na domáce banky.

⁵⁶ Miera udržania zisku dosiahla v roku 2025 úroveň 24 %, pričom od roku 2022 kontinuálne klesá (48 %).

Zaostrené na:

Vplyv Basel III na domáce banky

Bazilejské dohody tretej generácie boli na pôde Banky pre medzinárodné zúčtovanie odsúhlasené v roku 2011 a postupne sa dopĺňali a upravovali. Ich dnešné znenie poznáme od roku 2019. Zavrášila sa tým príprava pravidiel pre medzinárodné aktívne banky, ktoré mali zvýšiť ich odolnosť voči potenciálnym krízam. V Európskej únii bol proces implementácie rozdelený do troch blokov. Po rokoch 2014 a 2021 je od začiatku tohto roka pre banky účinný aj posledný blok. Jeho nábeh je však postupný s plným účinkom až od začiatku roka 2023.

Nový bankový balík⁵⁷ priniesol viaceré zmeny. Medzi hlavné zmeny možno zaradiť obmedzenie potenciálneho podhodnotenia kreditného rizika využívaním interných modelov vrátane zavedenia dolnej hranice kapitálových požiadaviek (tzv. *output floor*), rizikovo citlivejší prístup v štandardizovanom prístupe kreditného rizika, zjednodušenie výpočtu operačného rizika a revíziu trhového rizika⁵⁸ a rizika úpravy pohľadávok.

Z pohľadu domácich bánk boli zásadné najmä zmeny v oblasti kreditného rizika. Išlo najmä o zavedenie rizikovo-citlivejšieho štandardizovaného prístupu pre úvery na bývanie⁵⁹, elimináciu škálovacieho faktora pre všetky expozície v prístupe interných ratingov a zníženie hodnoty parametra straty pri zlyhaní (LGD) pre vybrané podnikové expozície.⁶⁰ V prospech zvýšenia rizikovo-vážených aktív pôsobili zmeny v operačnom riziku.⁶¹ Output floor vzhľadom na jeho postupný nábeh nepredstavuje systémové obmedzenie. V prípade jeho okamžitého a plného uplatnenia by kapitálová primeranosť klesla z 20,6 % na 20,3 %.

Vplyv na jednotlivé banky na domácom trhu bol rôzny. Zo zmien ťažili najmä banky využívajúce prístup interných ratingov a banky s významným portfóliom hypoték pod štandardizovaným prístupom. V kontexte EÚ patrí Slovensko medzi krajiny, pre ktoré malo zavedenie nových pravidiel jeden z najviac pozitívnych vplyvov z pohľadu zmeny kapitálových požiadaviek, resp. priemernej rizikovej váhy.

⁵⁷ Nariadenie (EÚ) 2024/1623 Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) z 31. mája 2024 a smernica (EÚ) 2024/1619 Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) z 31. mája 2024.

⁵⁸ Nová metodika pre výpočet kapitálových požiadaviek na krytie trhového rizika sa bude uplatňovať od 1. januára 2027.

⁵⁹ Retailovým hypotekám v štandardizovanom prístupe bola do konca roka 2024 pridelená riziková váha 35 %. Od roku 2025 je riziková váha určená vo vzťahu k hodnote založenej nehnuteľnosti (LTV). Časť úveru do výšky 55 % založenej nehnuteľnosti je pridelená riziková váha 20 % a zostávajúcej časti úveru 75 %. Vzhľadom na celkovo nízky priemerný LTV klesla vážená riziková váha z 35 % na 29 %.

⁶⁰ Stanovenie nižšieho LGD pre vybrané podnikové expozície (zo 45 % na 40 %) a eliminácia škálovacieho faktora znížili priemernú rizikovú váhu podnikových expozícií zo 71 % na 62 % (prístup interných ratingov).

⁶¹ Všetky prístupy využívané do roku 2024 boli nahradené novým štandardizovaným prístupom, ktorý progresívne škáluje kapitálovú požiadavku podľa rozsahu činností banky.

4.2 Mierne zhoršenie likviditnej pozície bánk

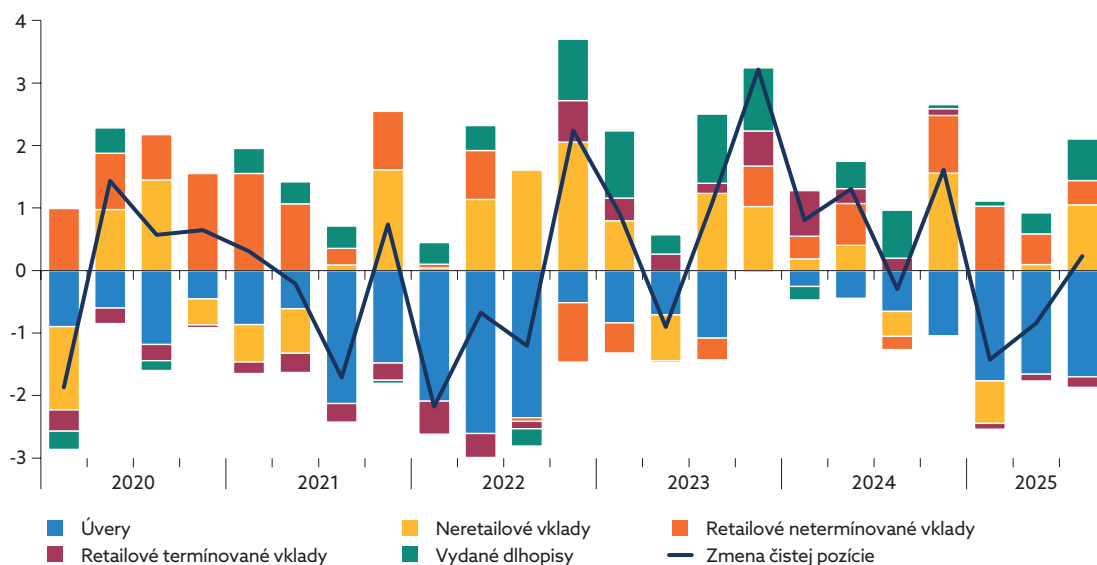
Oživenie na trhu úverov ako faktor vývoja likvidity

Likviditná pozícia domácich bánk sa počas roka 2025 mierne zhoršila, banky však naďalej ostávajú dostatočne likvidné. Relatívne zhoršenie možno považovať za bankami kontrolované. Pozitívne nálady na trhu úverov umožnili bankám zvýšiť úverové portfóliá, ktorých rast bol rýchlejší než prírastok zdrojov z vkladov a vydaných dlhopisov. Banky tak počas roka 2025 čerpajú aj zdroje naakumulované v rokoch 2023 a 2024. Z toho vyplýva aj postupný pokles ukazovateľa krytia likvidity, ktorý sa dostal na najnižšiu hodnotu od konca roku 2022.⁶² Aj štrukturálny ukazovateľ čistého stabilného financovania reagoval na zmeny na bilancii miernym poklesom.⁶³ Kopíroval vývoj ukazovateľa úverov k vkladom a vydaným dlhopisom, ktorý síce na konci roka 2024 vykázal najnižšiu hodnotu za posledných 6 rokov, ale od toho momentu rastie.⁶⁴ Dynamika úverového trhu ťahaná hypotekárnymi úvermi by mala pretrvať, na strane zdrojov sa však očakáva každoročný sezónny prílev vkladov spojený s koncom roka, čo by malo pozitívne ovplyvniť ukazovatele likvidity.

Graf 25

Na úroveň likvidity vplýva predovšetkým silný rast úverov

Medzištvrtročná zmena vkladov, vydaných dlhopisov a úverov (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Medzištvrtročný nárast objemu úverov je znázornený zápornou hodnotou (čerpanie zdrojov bánk). Zmena čistej pozície: rozdiel súčtu medzištvrtročných zmien objemu vkladov a vydaných dlhopisov a medzištvrtročnej zmeny objemu úverov.

⁶² Ukazovateľ krytia likvidity k septembru 2025 klesol na 177 %. Od konca roka 2024 poklesol o 10 p. b.

⁶³ Ukazovateľ čistého stabilného financovania dosiahol k septembru 2025 úroveň 131 % (132 % k decembru 2024).

⁶⁴ Ukazovateľ úverov k vkladom dosiahol k septembru úroveň 106 %, o 4 p. b. viac než na konci roka 2024.

Prílev nových vkladov všetkých klientov je na úrovni dlhodobého priemeru, čo len umocňuje význam faktora úverového trhu. Objem retailových vkladov za prvých deväť mesiacov roka 2025 narástol výraznejšie, než je priemer v porovnateľnom období v posledných piatich rokoch. Z toho silnejší nárast zaznamenali netermínované vklady, ktoré sú pre banky z pohľadu ziskovosti, riadenia rizika likvidity a úrokového rizika výhodnejšie. Prílev podnikových vkladov mierne zaostal za svojím dlhodobým priemerom.

V najbližších rokoch však môže riziko odlevu retailových vkladov z bánk narastať.⁶⁵ Ide predovšetkým o možnosť pokračovania retailovej schémy investovania do štátnych dlhopisov a očakávaný nárast využívania nových platobných schém (napr. vo forme digitálneho eura, stablecoinov⁶⁶ alebo alternatívnych služieb fintechov). Ignorovanie týchto hrozieb môže prostredníctvom priameho vplyvu na likviditu bánk ovplyvniť aj ich obchodný model.

Vplyv digitálneho eura je dnes náročné odhadnúť, jeho emisia sa plánuje až o niekoľko rokov. Odhad odlevu vkladov do digitálneho eura je navyše výrazne ovplyvnený vstupnými predpokladmi. ECB⁶⁷ vo svojej správe uvažuje s limitom držby od 500 € do 3 000 €, mierou akceptácie 66 % a predpokladom, že potenciálnemu odlevu budú čeliť všetky bežné účty domácností bez ohľadu na to, či ich klienti aktívne využívajú na platobný styk. Na úrovni eurozóny je pri najvyššom limite držby odhadovaný odlev depozít na úrovni 8,2 % bežných účtov a pokles ukazovateľa krytia likvidity o 17 p. b. Pri rovnakých predpokladoch sa na domacom trhu očakáva odlev bežných účtov na úrovni 8,8 % a pokles ukazovateľa krytia likvidity o 38 p. b. Vzhľadom na zahrnutie aj netransakčných častí bežných účtov a vyššiu mieru akceptácie ide o navýšenie skoršieho odhadu NBS.⁶⁸

Aj rastúci podiel vydávaných dlhopisov môže mať vplyv na obchodný model bánk. V čase pomalšieho prílevu vkladov rastie význam vydávania dlhopisov. Banky dnes dokážu svoje splatné dlhopisy úspešne refinancovať, investori však dnes požadujú vyšší výnos.⁶⁹ V nasledujúcich troch rokoch čaká na banky povinnosť splatiť dlhopisy v objeme takmer 10 mld. €, čo predstavuje približne desatinu ich bilančnej sumy. Pri vydávaní dlhopisov je potrebné zohľadniť aj vplyv na ziskovosť. V prípade vysokej koncentrácie dlhopisov na bilancii môže zmena finančných podmienok v čase ich refinancovania výrazne ovplyvniť obchodný model banky. Simulácia postupného refinancovania krytých dlhopisov splatných v trojročnom horizonte pri aktuálne platných trhových podmienkach ukázala, že by výrazne vzrástli úrokové náklady. Ich zvýšenie by len v roku 2028 dosiahlo úroveň takmer 8 % zisku sektora z roku 2024.

⁶⁵ Analytický komentár NBS 146: „Domáce banky majú likviditu pod kontrolou, prichádzajú však nové výzvy“. NBS, október 2025.

⁶⁶ Téma sa bližšie venujeme aj v Box 1.

⁶⁷ Technical annex on the financial stability impact of the digital euro. ECB, október 2025.

⁶⁸ Analytický komentár NBS 141: „Bude digitálne euro pre naše banky výzvou?“. NBS, november 2024.

⁶⁹ Tento rok do začiatku októbra mali banky na Slovensku splatných 2,6 mld. € vydaných dlhopisov. V rovnakom období však banky vydali 3,2 mld. € nových dlhopisov.

4.3 Makroprudenciálna politika sa nemení

Finančný cyklus sa postupne oživuje. Súčasný vývoj na úverovom trhu negeneruje zvýšené riziká. Po období spomaľovania úverov, ktoré bolo spôsobené zvýšením úrokových sadzieb, sa vývoj na úverovom trhu stabilizoval a aktuálne sa poskytovanie úverov zrýchlilo. Silnejúci dopyt po úveroch vidieť tak na trhu úverov domácnostiam, ako aj podnikových úverov. Miera zadlženosti súkromného sektora po období svojho znižovania začala opätovne narastať. Jej rast však zásadnejšie nepredbieha vývoj základných ekonomických fundamentov, ako je vývoj disponibilného príjmu, rast tržieb a HDP. Zvýšenie zadlženia tak nie je spojené so zvýšeným rizikom. Napriek spomaleniu ekonomického vývoja si banky dokázali udržať zisk a nedošlo ani k zhoršeniu kreditnej kvality poskytnutých úverov.

Zadlženosť súkromného sektora v pomere k výkonu ekonomiky v predchádzajúcich dvoch rokoch poklesla, čo prispieva k zmierneniu rizík. Pretrvávajúce prostredie vyšších úrokových sadzieb však spôsobuje, že zadlžené domácnosti a podniky zostávajú citlivejšie na prípadný nepriaznivý vývoj. Oživovanie finančného cyklu je len pozvoľné, v súlade s vývojom ekonomiky a nedochádza k nadmernej tvorbe rizík. Ani simulácia predpokladaného vývoja finančného cyklu na ďalšie obdobie nenaznačuje, že by sa finančný cyklus mal odpútať od ekonomických fundamentov. To by v bežných časoch vytváralo priestor na znižovanie úrovne proticyklického kapitálového vankúša. V súčasnosti však najväčšie riziko predstavuje zvýšená neistota, ktorá je prítomná tak v domácom, ako aj externom prostredí.

V prostredí pretrvávajúcej neistoty je opodstatnené ponechať proticyklický kapitálový vankúš na súčasnej úrovni. Naakumulovaná výška vankúša predstavuje prvú líniu obrany, ktorá je v prípade materializácie rizík schopná kryť prípadné neočakávané straty plynúce z existujúcich rizík.

Zaostrené na:

Klimatické riziko by nemalo predstavovať priamy problém pre finančnú stabilitu na Slovensku

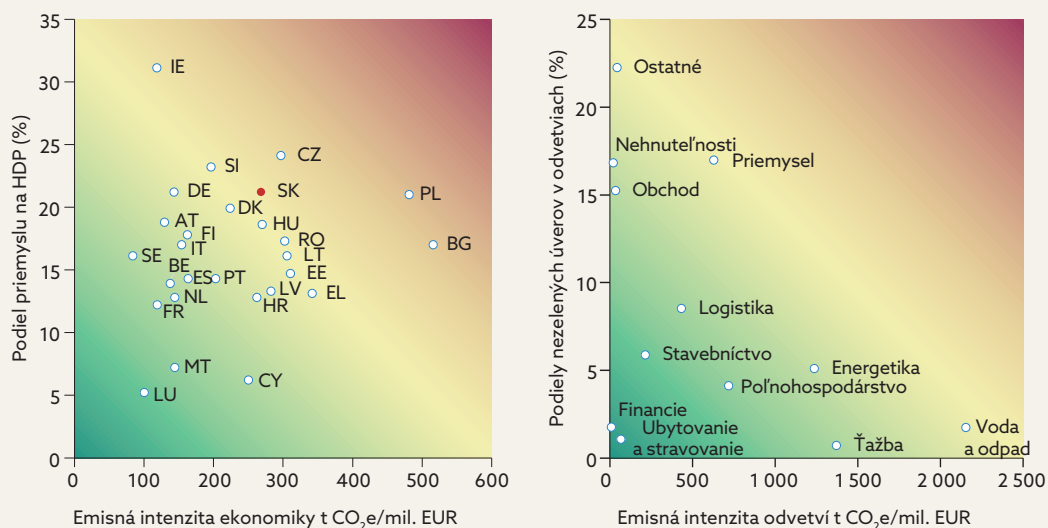
Slovensko si napriek jednému z najvyšších podielov priemyslu na HDP v EÚ udržiava iba strednú emisnú náročnosť ekonomiky. Podobne aj úvery, ktoré prispievajú k zmene klímy, sú sústredené skôr do sektorov s nižšou emisnou intenzitou. Takýto východiskový stav zvyšuje šancu, že prechod na nízkouhlíkovú ekonomiku môže prebehnúť evolučne, nie šokovo, a teda aj bez zásadných dopadov na finančnú stabilitu. Na druhej strane Slovensko zostáva závislé od energeticky náročnej výroby a fosílnych palív, čo zvyšuje citlivosť ekonomiky na rast cien emisných povoleniek, prísnejšiu reguláciu EÚ aj cenové šoky energií.

Graf 26

Slovenská ekonomika a banky sú vystavené tranzitívnemu klimatickému riziku iba mierne

Graf vľavo: Podiel priemyslu na HDP a emisná intenzita ekonomiky (% , t CO₂e/mil. EUR)

Graf vpravo: Podiely nezáleňých úverov v odvetviach a emisná intenzita odvetví (% , t CO₂e/mil. EUR)



Zdroj: NBS, Eurostat

Poznámka: Údaje o úveroch sú k decembru 2024 za banky predstavujúce 70 % bankového sektora. Údaje o emisnej intenzite sú za rok 2023.

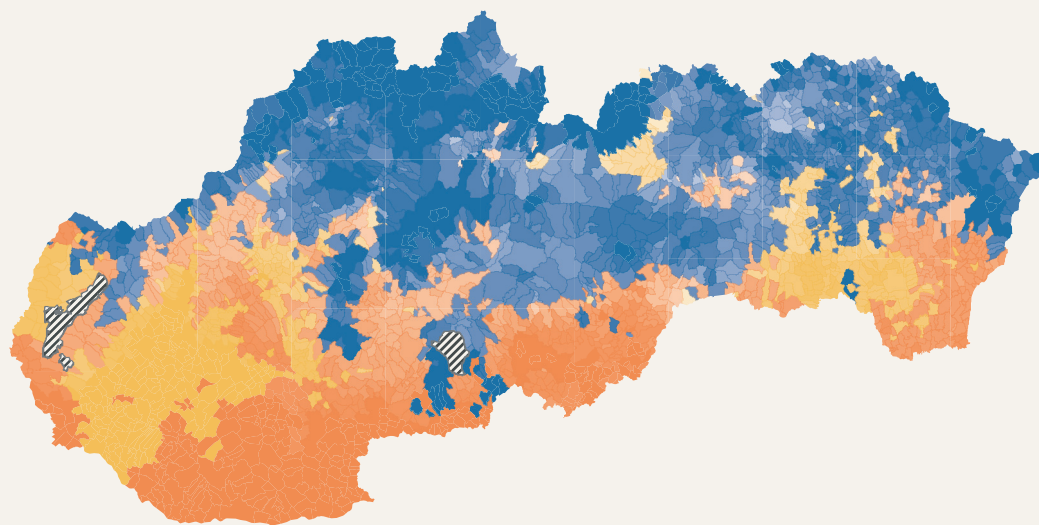
Ukazovateľ CO₂ ekvivalent na milión eur výstupu (t CO₂e/mil. EUR) meria emisnú intenzitu hospodárskej činnosti, teda množstvo takých skleníkových plynov, ktoré prispievajú k zmene klímy prostredníctvom svojho globálneho otepľovacieho potenciálu vyjadreného v tonách CO₂ ekvivalentu, vyprodukovaných na každých 1 000 000 EUR ekonomického výkonu daného sektora. Emisná intenzita odvetví pritom sama osebe neurčuje, či sú konkrétne úvery považované za zelené. Aj v emisne náročných odvetviach sa môžu nachádzať zelené úvery a naopak. V prípade Slovenska sú nezelené úvery do najviac emisne intenzívnych odvetví sústredené len v obmedzenej miere. Nezelený úver je úver, ktorý banka neklasifikuje ako udržateľný buď preto, že nespĺňa kritériá environmentálnej udržateľnosti, alebo preto, že nie sú k dispozícii dostatočné informácie na jeho posúdenie.

Z hľadiska finančnej stability je celkový vplyv fyzických rizík na úverové portfóliá bánk skôr mierny. Tranzitívne riziká predstavujú skôr štrukturálnu výzvu než bezprostrednú hrozbu. Budú si vyžadovať aktívne riadenie expozícií, integráciu klimatických rizík do úverových procesov a podporu projektov, ktoré umožnia prispôbenie priemyslu novým nízkoemisným podmienkam.

Medzi fyzické riziká, ktorým je Slovensko vystavené, patria najmä extrémne horúčavy, sucho, povodne a privalové zrážky. Suchami, ktoré sa často prelínajú s výskytom extrémneho tepla, sú najviac ohrozené regióny na juhu a západe krajiny. Riziku povodní sú vystavené oblasti v povodiach riek Dunaj, Hron a Váh. Extrémne zrážky predstavujú rastúci problém na severe Slovenska, kde zároveň urýchľujú eróziu pôdy.

Graf 27

Miera a typ fyzického rizika sa na Slovensku líši podľa regiónu



Dominantné riziko

■ Extrémne horúčavy
 ■ Extrémne sucho
 ■ Extrémne zrážky

Zdroj: Inštitút environmentálnej politiky, výpočty NBS

Poznámka: Odtieň príslušnej farby vyjadruje intenzitu rizika.

5 Ostatné sektory

5.1 Sektor poisťovní pokračoval v rastových trendoch

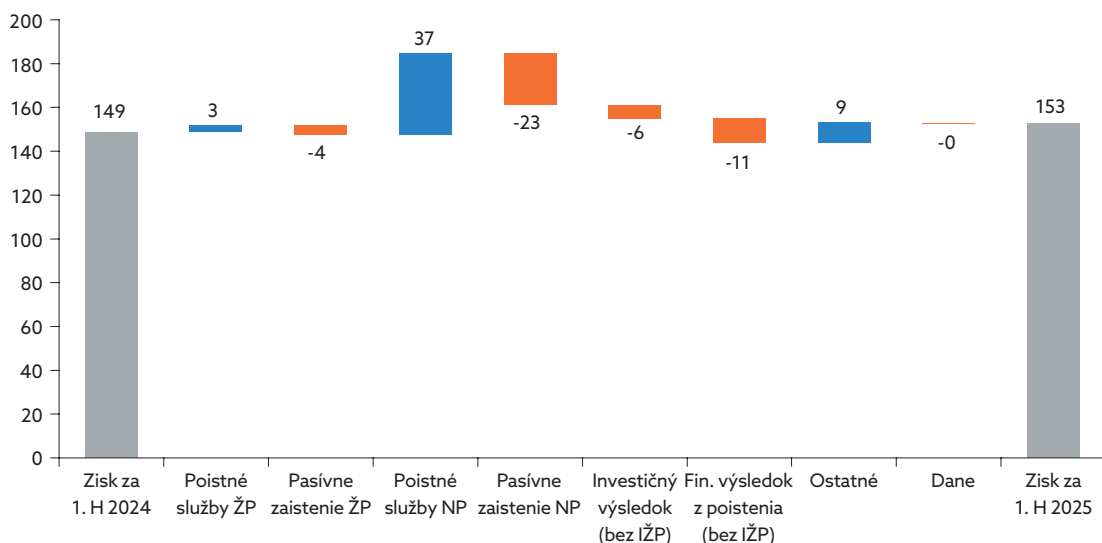
Zisk v prvom polroku 2025 vzrástol

V porovnaní s prvým polrokom 2024 narástol čistý zisk sektora poisťovní o 2,7 %. ROA medziročne stúpol z 3,6 % na 3,9 % a naďalej výrazne presahuje medián EÚ.⁷⁰ ROE poklesol zo 16,2 % na 15,9 %. Najvýraznejší vplyv na nárast zisku mal výsledok za poisťné služby z neživotného poistenia, prevažne vďaka pobočkám poisťovní z iných členských štátov. Tento nárast v neživotnom poistení nasledoval po prechodnom znížení v roku 2024.⁷¹ Výsledok životného poistenia zostal stabilnou súčasťou zisku, hoci prakticky bez medziročnej zmeny.

Graf 28

Zisk vzrástol vďaka neživotnému poisteniu a niektorým okrajovým vplyvom

Rozklad zmeny zisku na zložky (mil. EUR)



Zdroj: NBS

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

Kapitálová primeranosť domácich poisťovní za prvý polrok 2025 poklesla o ďalších 9 p. b. na 185 %. V porovnaní s koncom roka 2023 je to pokles spolu o 20 p. b., v dlhodobom pohľade ide o návrat k hodnotám z rokov 2018 a 2019. Objem kapitálu síce stúpol, ale kapitálová požiadavka stúpila výraznejšie. Ukazovateľ SCR je približne na úrovni

⁷⁰ Medián ROA krajín EÚ za rok 2024 predstavoval 0,7 %.

⁷¹ Individuálne dotváranie rezerv znížilo zisk sektora v roku 2024. Po očistení o tento vplyv by bol nárast výsledku za poisťné služby z neživotného poistenia miernejší a medziročná zmena čistého zisku by bola pravdepodobne záporná.

spodnej tretiny krajín EÚ. Dostatočná úroveň kapitálovej primeranosti je potrebná nielen v mimoriadnych situáciách, ale je podmienkou aj pre riadne fungovanie poisťovne.

V odvetviach životného poistenia trendy pokračujú bez výraznejších zmien

Poistné v odvetviach životného poistenia spolu spomalilo medziročný rast na 4,8 %.

Klienti aj v prvom polroku preferovali rizikové životné poistenie pred kapitálovým (sporivým). Predpísané poistné v kapitálovom životnom poistení prehĺbilo pokles, v rizikovom životnom poistení pokračovalo v takmer rovnomernom raste.

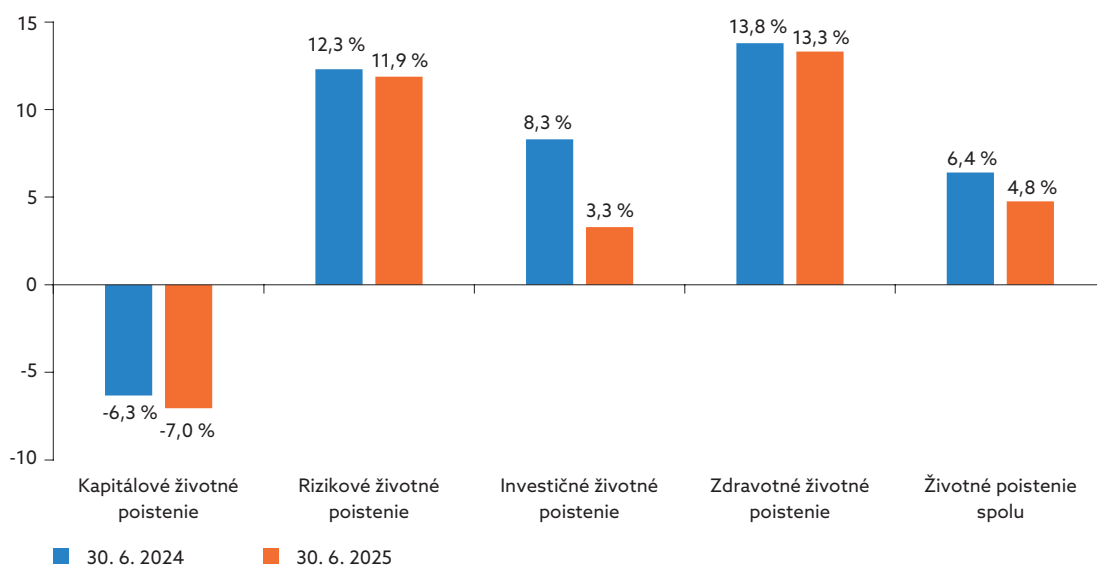
Aj investičné životné poistenie vykázalo v prvej polovici roka 2025 medziročný nárast. Podobne pozitívny signál sa objavil aj v prvom polroku 2024, do konca roka sa však preklopil do medziročného poklesu.

Zdravotné životné poistenie rástlo takmer bez zmeny tempa. Spomalenie z roka 2024 sa už teda stabilizovalo.

Graf 29

Kapitálové životné poistenie pokračovalo v poklese, ostatné odvetvia rástli

Medziročný rast najvýznamnejších odvetví životného poistenia (%)



Zdroj: NBS

Podiel zaistenia na predpísanom poistnom v životnom poistení zostáva aj naďalej nízky, 3,5 % k júnu 2025. Najvyšší podiel 8,7 % je v rizikovom životnom poistení.

Vývoj v neživotnom poistení naznačuje oneskorené dopady zvýšenej inflácie

Predpísané poistné za neživotné poistenie spolu vzrástlo o 9,1 %. V prípade PZP išlo o najvyšší rast minimálne za posledných 9 rokov, v havarijnom poistení a poistení majetku takisto o jednu z historicky vyšších úrovní rastu.⁷²

⁷² Údaje do roku 2023 sú dostupné len za domáce poisťovne, ktoré reprezentujú prevažnú časť trhu.

Spolu s predpísaným poistným vzrástlo aj priemerné poistné v neživotnom poistení medziročne k prvému polroku 2025 o 7,0 %. Jeho rast je tak o niečo pomalší ako v predchádzajúcom roku (9,6 %). Naopak, v PZP sa rast priemerného poistného zrýchlil z 8,3 % na 14,0 %.⁷³

Nárast priemerného poistného s časovým odstupom odrážal zvýšené náklady na poistné plnenia. Tie ďalej kopírovali vývoj inflácie náhradných dielov a údržby. Kombinovaný ukazovateľ neživotného poistenia sa vďaka tomu po prechodnom zhoršení z roku 2024 (93 %) vrátil na bežné úrovne (88 %). V poistení áut spolu aj v poistení majetku boli jeho hodnoty pod 100 %. Zlepšenie vykázali viaceré poisťovne.

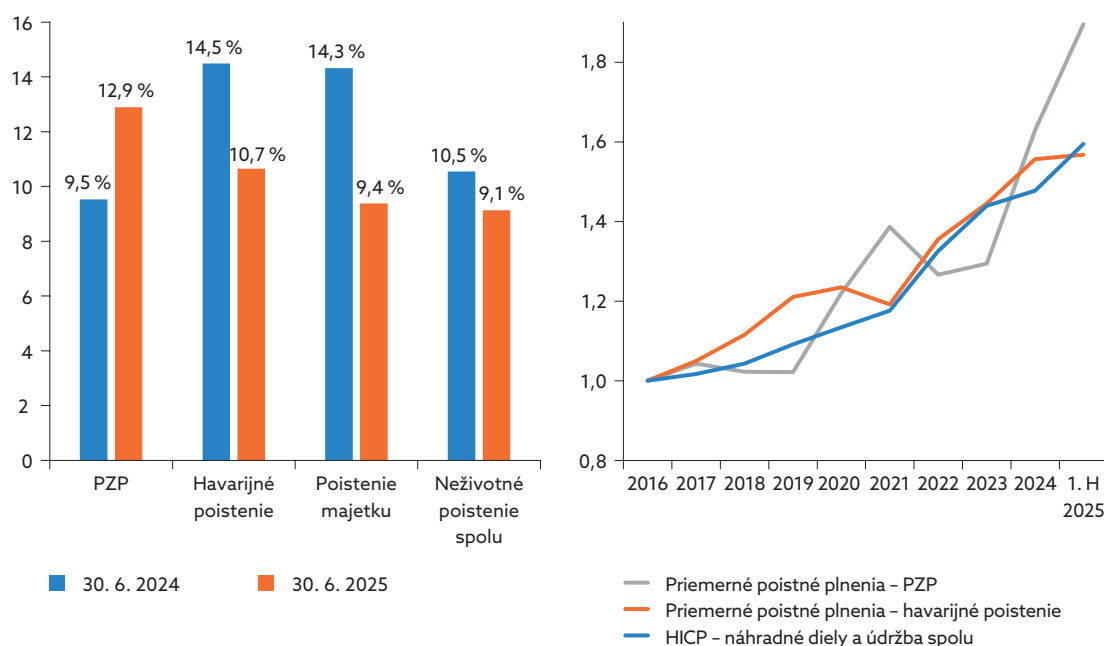
Podiel zaistenia v neživotnom poistení sa oproti prvému polroku 2024 takmer nezmenil.

Graf 30

Poistné v neživotnom poistení rastie, poistné plnenia v poistení áut sa dlhodobo vyvíjajú v súlade s cenami náhradných dielov a údržby vozidiel

Graf vľavo: Medziročný rast najvýznamnejších odvetví neživotného poistenia (%)

Graf vpravo: Porovnanie rastu priemerných poistných plnení s HICP – náhradné diely a údržba motorových vozidiel (index)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Priemerné poistné plnenia sú vyjadrené za členov Slovenskej asociácie poisťovní.

HICP – náhradné diely a údržba spolu predstavuje vážený priemer položiek HICP – náhradné diely a príslušenstvo prostriedkov osobnej dopravy a HICP – údržba a oprava prostriedkov osobnej dopravy.

HICP – harmonizovaný index spotrebiteľských cien.

Index 1 = priemer rokov 2016 až 2025.

V PZP je naďalej aktuálna téma vysokého podielu nepoistených vozidiel. Situáciu má zlepšiť nová legislatíva. MV SR na jeseň 2025 spustilo legislatívny proces na novelizáciu niekoľkých súvisiacich zákonov. Jeho cieľom je zefektívnenie systému PZP a zavedenie systému na zníženie počtu nepoistených vozidiel v cestnej premávke.

⁷³ PZP je jediné samostatné poistné odvetvie, za ktoré je dostupný údaj o priemernom poistnom.

5.2 Sektory spravujúce aktíva pokračujú v raste

Aj napriek dočasnému poklesu objem spravovaných aktív pomerne výrazne vzrástol

V troch sektoroch zameraných na správu majetku prostredníctvom fondov⁷⁴ pokračoval pomerne robustný expanzívny trend. Od začiatku tohto roka do konca septembra sa objem čistej hodnoty aktív (NAV) za všetky fondy spadajúce pod túto časť finančného systému zväčšil o 2,85 mld. €, hoci v porovnaní s rekordným minulým rokom nastalo spomalenie. Relatívne k počiatočnému stavu rástol v tomto meradle najrýchlejšie tretí pilier dôchodkového sporenia, a to takmer o 13 %. Kolektívne investovanie si pripísalo 9 % prírastok aktív a druhý pilier dôchodkového sporenia napredoval tempom 8 %.⁷⁵

Vyššia dynamika rastu spravovaného majetku v doplnkovom dôchodkovom sporení vyplývala najmä z jeho lepšej výkonnosti. Priemerné nominálne zhodnotenie počas sledovaného obdobia za všetky treťopilierové fondy bolo 7 %, zatiaľ čo v ostatných dvoch sektoroch výnos z majetku predstavoval zhodne tri percentá. Nové zdroje od klientov prúdili do všetkých sektorov približne podobným tempom 4 % až 6 %. Cesta k vyššie uvedeným pozitívnym rastovým parametrom však zďaleka nebola priamočiara.⁷⁶

Pokračovala koncentrácia majetku v akciových, resp. indexových fondoch

Čisté predaje v kolektívnom investovaní za prvé tri štvrtroky 2025 presiahli 640 mil. € a nadviazali tak na zvýšený dopyt, ktorý bolo možné pozorovať v druhom polroku 2024. Už niekoľko rokov po sebe platí, že najviac prostriedkov prúdi do akciových podielových fondov. V prvých deviatich mesiacoch tohto roka podielníci rozšírili svoje pozície v týchto fondoch o čiastku blížiacu sa 400 mil. €. Stabilné tempo ich čistých predajov nenarušili ani spomínané korekcie na akciových trhoch. V zásade rovnaké konštatovania, iba s menšími objemami (cca 100 mil. €), platia aj pre realitné podielové fondy.⁷⁷ Kategória zmiešaných podielových fondov, ktorá sa po dlhom období výpredajov na konci minulého roka preklopila do mierne kladných čísel predajnosti, nadviazala na tento pozitívny vývoj aj v doterajšom priebehu roka 2025. Kým v predošlom roku dlhopisové fondy zaznamenávali silné prитоky zdrojov, v aktuálnom sledovanom období nastalo v tomto smere značné utlmenie, hoci čistý výsledok predajnosti zotrval mierne kladný. Jednou z príčin poklesu záujmu o investovanie do dlhopisových podielových fondov by mohlo byť aj umiestnenie retailových štátnych dlhopisov z marca tohto roka,

⁷⁴ Starobné dôchodkové sporenie, doplnkové dôchodkové sporenie a kolektívne investovanie.

⁷⁵ Absolútne prírastky po sektoroch dosiahli 1 331 mil. € (DSS), 537 mil. € (DDS) a 982 mil. € (KI).

⁷⁶ Dramatický prepád ocenenia najmä na akciových trhoch na prelome marca a apríla vyvolal značné prechodné precenenia cenných papierov aj v majetku mnohých fondov v slovenskom finančnom sektore a spôsobil v tom čase nezanedbateľný prepád ich NAV. Následné zotavenie finančných trhov však vrátilo všetky tri sektory späť na rastovú trajektóriu.

⁷⁷ Táto rozdielna intenzita znamenala, že z hľadiska celkového objemu majetku akciové podielové fondy predstihli fondy realitného zamerania. Najrozsiahljšou kategóriou, ale so zmenšujúcim sa rozdielom, zostali zmiešané podielové fondy.

ktoré mohlo saturovať významnú časť dopytu domácností po investíciách dlhového charakteru.⁷⁸

Tuzemský sektor kolektívneho investovania sa v posledných mesiacoch z pohľadu čistých predajov odklonil od zvyšku eurozóny, kde dlhopisové investičné fondy lákali najviac dodatočných investícií a pri akciových fondoch nastalo ochladenie.

V starobnom dôchodkovom sporení pokračoval vopred rozvrhnutý legislatívne podmienený proces prechodu na tzv. predvolenú investičnú stratégiu. To znamená, že dôchodkové správcovské spoločnosti postupne presúvali veľkú časť majetku sporiteľov z dlhopisových do indexových dôchodkových fondov. V dôsledku toho bol takmer celý rast sektora koncentrovaný v už aj tak dominantných indexových dôchodkových fondoch. Aj v treťom pilieri dôchodkového sporenia sa prevažná časť kumulácie NAV odohrávala v akciových orientovaných fondoch. Rýchly nástup zažíva najmä ich osobitná forma – indexové doplnkové dôchodkové fondy. Objem aktív zmiešaných doplnkových dôchodkových fondov síce pozvoľna rástol, ale v súlade s predošlými rokmi už iba vďaka efektu ich výkonnosti.

Zostatková splatnosť dlhových portfólií sa zvyšovala a zároveň v nich narastala váha štátnych dlhopisov

Signifikantnejších zmien v základnej štruktúre spravovaného majetku sa v sledovanom období udialo málo. Jednou z nich bolo posilnenie akciovej zložky zmiešaných podielových fondov cez hranicu 30 % NAV, čo v tejto kategórii predstavuje dlhodobé maximum. Obdobne pri rastovo zameraných doplnkových dôchodkových fondoch došlo k zdvojnásobeniu podielu komoditných ETF nástrojov (najmä naviazaných na zlato) na historicky rekordných 15 % NAV. V akciových fondoch kolektívneho investovania sa postupne čoraz viac presadzuje nepriame investovanie prostredníctvom expozícií cez nákup zahraničných podielových fondov. Aj v ďalších sektoroch a typoch fondov sa tvorba najmä akciových pozícií významne opiera o nepriame investície. Geografickému rozkladu týchto expozícií s dvojtretinovým podielom jednoznačne dominujú americké akcie, no táto hodnota je približne v súlade s váhou USA na globálnej trhovej kapitalizácii. Rastúca popularita kryptoaktív na finančných trhoch sa v portfóliách slovenských fondov neprejavuje, ich prítomnosť bola doposiaľ zanedbateľná.

V dlhopisových portfóliách oboch pilierov dôchodkového sporenia sa zvyšovalo zastúpenie štátnych dlhopisov. Na ústupe boli emisie finančných inštitúcií. V starobnom dôchodkovom sporení táto rotácia prebieha už niekoľko posledných rokov a podiel verejnej správy tu už nedávno dosiahol 60 %. Rastúce zastúpenie vykazovali slovenské a francúzske štátne dlhopisy. Zároveň sa v portfóliu dlhových cenných papierov vo všetkých sektoroch druhý rok po sebe predlžovala vážená priemerná zostatková splatnosť, najvýraznejšie v starobnom dôchodkovom sporení.

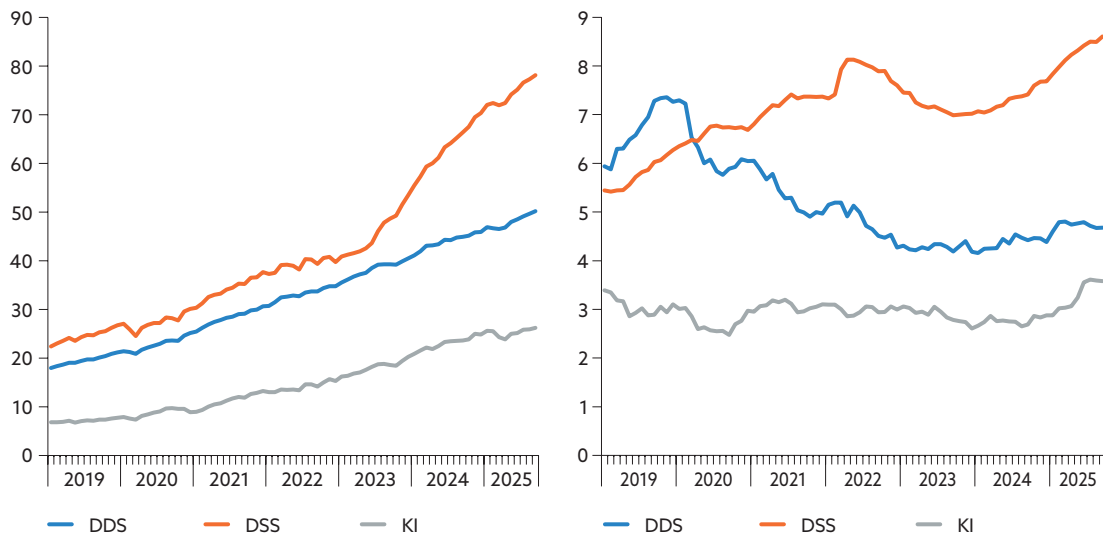
⁷⁸ Pozitívny trend ich predajnosti sa zmenil v apríli, keď najprv zaznamenali mierne redemácie a potom síce rast, ale iba v pozvoľnom tempe.

Graf 31

Fondy orientované na akciové investície dlhodobo rýchlo napredujú, v dlhopisových portfóliách rastie priemerná zostatková splatnosť

Graf vľavo: Podiely akciových a indexových fondov v jednotlivých sektoroch (%)

Graf vpravo: Vážená priemerná zostatková splatnosť dlhopisov v jednotlivých sektoroch (roky)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty

Poznámka: DSS – starobné dôchodkové sporenie, DDS – doplnkové dôchodkové sporenie, KI – kolektívne investovanie.

Aj obchodníci s cennými papiermi zotrvali v rastovom trende

Objem majetku klientov u subjektov s licenciou obchodníka s cennými papiermi (OCP)⁷⁹ sa počas prvých deviatich mesiacov roka 2025 zvyšoval. V prípade rezidentských klientov vzrástol z 38 mld. € na takmer 42 mld. €. Najviac, prakticky polovicou, k tomuto nárastu prispeli klienti zo sektora domácností, ktorí už aj predtým predstavovali objemovo najdôležitejšiu skupinu. Nárast majetku evidovaného na klientských účtoch alebo v držiteľskej správe OCP zaznamenali aj tuzemské penzijné fondy a investičné fondy ako obraz rastu ich NAV v akciových a indexových fondoch. Slovenské domácnosti prostredníctvom OCP navýšili (o 1,3 mld. €) najmä držbu majetkových cenných papierov. Nakupovali predovšetkým domáce a české podielové listy a zahraničné ETF nástroje, ale aj individuálne americké akciové tituly. Pri dlhových cenných papieroch domácnosti navyšovali svoje expozície voči domácim podnikovým a štátnym dlhopisom spolu v objeme okolo 600 mil. €. Pokiaľ ide o štátne dlhopisy, ich skokový prírastok v apríli tohto roka o 360 mil. € je pravdepodobne výsledkom prvej retailovej aukcie slovenského štátneho dlhu.

⁷⁹ Vrátane bánk a pobočiek zahraničných bánk s takouto licenciou.

Skratky

CAR	Capital Adequacy Ratio (celková kapitálová primeranosť)
DDS	Doplnková dôchodková spoločnosť, doplnkové dôchodkové sporenie
DPH	Daň z pridanej hodnoty
DPFO	Daň z príjmu fyzických osôb
DPPO	Daň z príjmu právnických osôb
DSS	Dôchodková správcovská spoločnosť, starobné dôchodkové sporenie
DSTI	Debt service-to-income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
EBA	European Banking Authority (Európsky orgán pre bankovníctvo)
EBIT	Hrubý zisk pred znížením o úrokové náklady a dane
ECB	European Central Bank (Európska centrálna banka)
EMT	Tokeny elektronických peňazí
ETF	Exchange-traded fund (fond obchodovaný na burze)
EURC	Stablecoin, kryptomena viazaná na euro
EÚ	Európska únia
GENIUS Act	The Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act
HDP	Hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Indices of Consumer Prices (Harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
ICR	Interest coverage ratio (ukazovateľ krytia úrokových nákladov príjmami)
IRB	Internal ratings-based approach (prístup založený na interných ratingoch)
ISKN	Dátový model katastra nehnuteľností
IŽP	Investičné životné poistenie
KI	Kolektívne investovanie
LGD	Strata pri zlyhaní
LTV	Loan-to-value (ratio) (pomer úveru k hodnote zabezpečenia)
MF SR	Ministerstvo financií Slovenskej republiky
MiCA	Nariadenie 2023/1114 o trhoch s kryptoaktívami
MV SR	Ministerstvo vnútra Slovenskej republiky
NAV	Net asset value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
NP	Neživotné poistenie
OCP	Obchodník s cennými papiermi
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
p. b.	Percentuálny bod
PZP	Povinné zmluvné poistenie
ROA	Return on assets (návratnosť aktív)
ROE	Return on equity (návratnosť vlastných zdrojov)
SCR	Solvency Capital Requirement (kapitálová požiadavka na solventnosť)
SITC	Štandardná medzinárodná obchodná klasifikácia
SR	Slovenská republika
STA	Štandardizovaný prístup
SVE	Stredná a východná EÚ
SZČO	Samostatne zárobkovo činná osoba

ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
USDC	Stablecoin, kryptomena viazaná na americký dolár
USDT	Tether, kryptomena viazaná na americký dolár
V4	Česká republika, Maďarsko, Poľsko a Slovensko
ŽP	Životné poistenie