

Správa o finančnej stabilite

Máj 2023

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2023

Kontakt

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

Elektronická verzia

[www.nbs.sk/sk/publikacie/
sprava-o-financnej-stabilite](http://www.nbs.sk/sk/publikacie/sprava-o-financnej-stabilite)



Všetky práva vyhradené. Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja. Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS dňa 22. mája 2023.

Obsah

Úvod	7
Zhrnutie	8
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	13
1.1 Externé prostredie ostáva zdrojom neistoty	13
1.2 Domáca ekonomika zmiernila svoj rast, trhu práce sa však darí	19
2 Financovanie ekonomiky	25
2.1 Úvery domácnostiam pribúdajú pomalšie	25
2.1.1 Rast úverov je s každým ďalším mesiacom pomalší	25
2.1.2 Dnes poskytované hypotéky sú o niečo rizikovejšie ako v minulosti, k zlyháním však zatiaľ nedochádza	28
2.2 Spomaľovanie úverovej aktivity v podnikovom sektore	33
2.3 Financovanie komerčných nehnuteľností predstavuje potenciálny zdroj rizika	36
3 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania	44
3.1 Na trhu bývania nastali významné zmeny	44
3.2 Dostupnosť bývania sa zhoršila napriek poklesu cien nehnuteľností	46
4 Finančná situácia domácností a podnikov	48
4.1 Finančná situácia podnikov bola ovplyvnená najmä rastúcimi nákladmi	48
4.2 Inflácia a rast úrokových sadzieb budú hlavnými faktormi vplývajúcimi na finančnú situáciu domácností	53
5 Vplyv rastu úrokových sadzieb na finančnú stabilitu	62
5.1 Rastúce úrokové sadzby budú mať pomerne významný dosah na finančný sektor	62
5.2 Úrokové riziko nemá zásadný vplyv na kapitálovú pozíciu bánk	64
5.3 Vyššie úrokové sadzby môžu výrazne posilniť úrokové príjmy bánk	66
6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora	70
6.1 Banky zostávajú ziskové a kapitálovo silné	70
6.2 Pomalší rast úverov znížil tlak na likviditu bánk	75
6.3 Stresové testovanie potvrdilo odolnosť bankového sektora	78
6.4 Makroprudenciálna politika: NBS posúdila kapitálové vankúše	81
7 Ostatné sektory	83
7.1 Slovenské poisťovne úspešne čelia inflácii	83
7.2 Napriek zlej výkonnosti správcovia aktív získavali nových klientov a prostriedky	87
7.3 Stresové testovanie nebankových subjektov	90
Skratky	93

Zoznam boxov

Box 1	Neistota na finančných trhoch nemala negatívny vplyv na slovenské banky	17
Box 2	Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov	23
Box 3	Dlhodobý pohľad na finančnú situáciu domácností naznačuje pomerne dobrú odolnosť	58
Box 4	Slovenský finančný sektor by nemal byť vystavený riziku masívneho presunu prostriedkov z vkladov do podielových fondov	77

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Scenáre makroekonomického vývoja	23
Tabuľka 2	Predpoklady simulácie podnikov v riziku	51
Tabuľka 3	Predpoklady simulácie úverov v riziku	57
Tabuľka 4	Predpoklady rastu úverov a ich priemernej výnosnosti	66

Zoznam grafov

Graf 1	Americké banky reagovali na vývoj v sektore citlivejšie	18
Graf 2	Slovenská ekonomika by sa mala recesii vyhnúť	20
Graf 3	Slovensko má jeden z najnižších podielov dlhu splatného v najbližších rokoch spomedzi krajín EÚ, úročenie štátneho dlhu však za posledný rok výraznejšie vzrástlo	22
Graf 4	Poskytovanie nových hypoték výrazne spomaľuje	25
Graf 5	Zníženie predčasného splácania spotrebiteľských úverov sa pretavilo do rastu portfólia	28
Graf 6	Počet nových hypoték klesol najmä pri dlžníkoch s vysokoškolským vzdelaním, zároveň sa zvyšuje využívanie predlžovania splatností pri refinancovaní	29
Graf 7	Rizikovosť nových hypoték v roku 2022 vzrástla	31
Graf 8	Zadlženosť slovenských domácností v pomere k ich príjmu poklesla prvýkrát v histórii	32
Graf 9	Spomalenie úverovej aktivity v posledných dvoch štvrtrokoch	33
Graf 10	Vysoké ceny vstupov budú vytvárať tlak na finančnú pozíciu podnikov aj v nasledujúcom období	35
Graf 11	Financovanie sektora komerčných nehnuteľností z bánk v uplynulom období dynamicky rástlo	36
Graf 12	Miera neobsadenosti kancelárskych priestorov zostáva po pandémie na zvýšenej úrovni	38
Graf 13	Úvery v sektore komerčných nehnuteľností vykazujú vysokú citlivosť na nárast úrokových sadzieb	42
Graf 14	Riziko zmiernuje priaznivá úroveň finančných ukazovateľov na konci roka 2021	42
Graf 15	Vývoj cien nehnuteľností v štátoch EÚ	44
Graf 16	Splátka úveru na bývanie rástla oveľa rýchlejšie ako cena nájmu	45

Graf 17	Dostupnosť bývania a faktory, ktoré ju ovplyvňujú	46
Graf 18	Odhad fundamentálnej ceny klesal najmä vplyvom nárastu úrokových sadzieb	47
Graf 19	Väčšina firiem, v ktorých náklady vzrástli, ich nedokázala plne preniesť do rastu tržieb	49
Graf 20	Finančná situácia firiem, ktoré čelili nárastu nákladov, sa zhoršila	50
Graf 21	V nepriaznivom scenári by v riziku mohlo byť dvakrát viac úverov než v základnom scenári	52
Graf 22	Heterogenita ziskových marží sa môže výrazne zvýšiť, zároveň si mnohé podniky môžu výrazne polepšiť	52
Graf 23	V dôsledku zvýšenej inflácie reálne príjmy mnohým ľuďom poklesli	54
Graf 24	Veľká časť hypoték s nízkou úrokovou sadzbou sa bude refixovať v rokoch 2024 a 2025	55
Graf 25	Mediánová hodnota podielu výdavkov k príjmu sa pri hypotékach poskytnutých v nedávnom období mierne zhoršila	56
Graf 26	Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku	58
Graf 27	Vývoj príjmov a výdavkov modelovej domácnosti	59
Graf 28	Vývoj príjmov a výdavkov modelovej domácnosti s maximálnym možným úverom	60
Graf 29	Podiel dlhu a splátok na disponibilnom príjme všetkých domácností	61
Graf 30	Potenciálny vplyv precenenia dlhopisov oceňovaných amortizovanou hodnotou na kapitálovú primeranosť bánk	65
Graf 31	Scenáre vývoja podielu termínovaných vkladov	67
Graf 32	Scenáre vývoja úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch	68
Graf 33	Odhad ďalšieho vývoja čistých úrokových príjmov čelí výraznej neistote	69
Graf 34	Výsledok sektora podporený oboma piliermi ziskovosti	70
Graf 35	Rast čistej úrokovej marže zmiernený rastom nákladovosti zdrojov	71
Graf 36	Vývoj ukazovateľa anualizovanej návratnosti kapitálu v EÚ	73
Graf 37	Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti v skupine významných a menej významných bánk	74
Graf 38	Vývoj medzištvrtročných prírastkov vybraných bilančných agregátov a stavu čistej pozície financovania	76
Graf 39	Súčasnú spomalenie rastu retailových vkladov aj čistých predajov v kolektívnom investovaní	77
Graf 40	Solventnosť bánk je silne podporená ich schopnosťou tvoriť zisk aj v nepriaznivom období	80
Graf 41	Zisk v roku 2022 opäť predbehol svoju úroveň z predchádzajúceho roka	83
Graf 42	Záporné precenenie z roka 2022 bolo väčšie než kladné precenenie z predchádzajúcich rokov	85
Graf 43	Kým klienti naďalej uprednostňovali rizikovejšie fondy, správcovia aktív mierne upravovali investičné stratégie	89

Graf 44	Aj v nepriaznivom scenári by priemerná kapitálová primeranosť poisťovní poklesla iba mierne	91
---------	---	----

Zoznam schém

Schéma 1	Spôsob odhadu rizikovosti nových hypoték	30
Schéma 2	Spôsob odhadu rizikovosti úverov v sektore komerčných nehnuteľností	41

Úvod



Výzvy pre finančnú stabilitu neubúdajú, práve naopak. Reziduá zanechané pandemiou, ruská agresia na Ukrajine a neakceptovateľne vysoká inflácia nútiaca centrálnu banku zásadným spôsobom sprísňovať nastavenie menovej politiky patria medzi najzásadnejšie. Tým ale nekončíme. Začiatkom roka bola dôvera v stabilitu a odolnosť globálneho finančného systému otestovaná po sérii zlyhaní niekoľkých bánk, vrátane jednej systémovo dôležitej. Všetky tieto výzvy náš bankový a finančný systém zvládol bez problémov. Podobne ako v kríze v roku 2008, aj teraz bol výhodou tradičný obchodný model domácich bánk a ich silná finančná pozícia.

Stále plávame v neistých vodách. Bitka s infláciou zďaleka nie je vyhratá a zvyšovanie úrokových sadzieb bude pokračovať. Podniky a domácnosti čelia nielen rastúcim splátkam úverov, ale aj zvyšovaniu nákladov na výrobu, respektíve životných nákladov. Nie všetky podniky a všetky domácnosti sa s tým dokážu vysporiadať. Niektoré môžu čeliť ťažkostiam pri splácaní úverov. Vyššiu citlivosť vidíme najmä v sektore komerčných nehnuteľností.

Zmiešané signály prichádzajú z trhu úverov na bývanie. Na jednej strane je pre finančnú stabilitu určite dobrou správou, že rast dlhu našich domácností sa spomalil a predchádzajúce prudké rasty cien nehnuteľností sú minulosťou. Na vývoj v týchto oblastiach sme v prechádzajúcich rokoch so znepokojením často upozorňovali. Na druhej strane vidíme vyššie riziko pri časti nových úverov na bývanie.

Istá miera neistoty je súčasťou každého putovania. Pre finančnú stabilitu to platí dvojnásobne. Úlohou nás všetkých, finančných inštitúcií aj ich klientov, je tieto riziká správne identifikovať a podľa toho sa pripraviť na ich zvládnutie. Verím, že túto úlohu spolu zvládneme aj v nasledujúcich mesiacoch.

Peter Kažimír

guvernér Národnej banky Slovenska

Zhrnutie

Finančná stabilita z globálneho pohľadu čelí novým rizikám, ktoré viedli k zhoršeniu dôvery finančných trhov voči bankám

Hlavnými rizikami pre globálnu finančnú stabilitu zostávajú inflácia a s ňou spojené nevyhnutné sprísňovanie podmienok financovania sa, ktoré sa odohrávajú na pozadí zvýšených geopolitických rizík. Kým na jednej strane normalizácia úrokových sadziieb prináša pre finančnú stabilitu viaceré pozitívne vplyvy, zároveň odhaľuje viaceré slabé miesta v globálnom finančnom systéme.

Otázniky nad schopnosťou niektorých zahraničných bánk zvládnuť túto situáciu viedli k vlne individuálnych zlyhaní, najvýraznejšej od globálnej finančnej krízy v rokoch 2008 až 2010. Tieto zlyhania sa však netýkali bánk patriacich pod jednotný mechanizmus dohľadu v rámci eurozóny. Najviac bol zasiahnutý bankový sektor v USA, špeciálne banky, ktoré majú výrazne odlišný obchodný model v porovnaní s našimi bankami. Investori sú dnes viac citliví na akékoľvek ďalšie negatívne správy týkajúce sa zdravia bánk. V tomto kontexte treba zdôrazniť, že slovenské banky nie sú vystavené podobným problémom, akým čelili zahraničné banky. Naše banky sa opierajú o tradičný obchodný model, sú menej závislé na finančných trhoch a pôsobia v prísnejšom regulačnom prostredí. Samostatne plnia všetky kapitálové a regulačné požiadavky, a to nezávisle od svojich materských skupín.

Sprísňovanie finančných podmienok prinieslo viaceré nové riziká. Niektoré z nich, napríklad pokles hodnoty dlhopisových portfólií, sa už do veľkej miery materializovali. Ďalšie sa môžu prejavíť neskôr. Do pozornosti sa dostal najmä sektor komerčných nehnuteľností, ktorý je výrazne citlivý na nárast úrokových sadziieb a otočenie ekonomického cyklu. Do ťažkostí sa však môžu dostať najmä príliš zadlžené subjekty – podniky, domácnosti alebo aj štáty, keďže pri rastúcich úrokových sadzbách výrazne rastú náklady na obsluhu dlhu.

Na Slovensku sa sprísňovanie finančných podmienok prejavilo najmä poklesom dopytu po nových úveroch na bývanie a spomalením na trhu nehnuteľností

Nárast úrokových sadziieb sa najvýraznejšie prejavil na zreteľnom spomalení trhu hypoték. V priebehu jedného roka sa úrokové sadzby zvýšili na úroveň, ktorú sme na Slovensku mali naposledy pred desiatimi rokmi. Pri vyšších úrokových sadzbách a rastúcich životných nákladoch výrazne klesol záujem domácností o nové hypotéky. Objem hypoték poskytnutých

v prvom štvrtroku 2023 klesol v porovnaní s obdobím predchádzajúcich troch rokov o 31 %. Na druhej strane, úrokové sadzby na spotrebiteľských úveroch začali rásť v porovnaní s hypotékami neskôr a ich rast je miernejší. Portfólio spotrebiteľských úverov sa dokonca po troch rokoch vrátilo k miernemu rastu, je za tým však aj nižšia miera konsolidácie spotrebiteľských úverov do hypoték.

Spomalenie na trhu hypoték a nehnuteľností je možné z pohľadu finančnej stability vnímať aj pozitívne. NBS dlhodobo upozorňovala, že v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb sa kumulovali riziká spojené s rýchlym rastom zadlženosti domácností. Táto kumulácia sa dnes výrazne zmiernila a zadlženosť domácností prvýkrát v histórii Slovenska dokonca poklesla. Nerovnováhy sa zmierňujú aj na trhu nehnuteľností.

Na druhej strane, hoci nových hypoték sa poskytuje menej, v porovnaní s minulosťou sú mierne rizikovejšie. Sú za tým dva faktory. Prvým je vyšší podiel splátok k príjmu a predlžovanie splatnosti nových úverov, čo vyplýva z výrazného nárastu úrokových sadzieb. Druhým je zmena štruktúry žiadateľov o hypotéky, keď výrazne poklesol podiel žiadateľov s vyšším vzdelaním. Pozitívne však je, že štruktúra klientov z hľadiska ich príjmu sa nezhoršila.

Spomalenie dopytu možno pozorovať aj pri úveroch poskytnutých podnikom, kde úrokové sadzby tiež dynamicky rastú. Kým ešte v letných mesiacoch tieto úvery pomerne výrazne rástli, od septembra 2022 portfólio úverov prakticky stagnuje. Napriek pretrvávajúcej zvýšenej potrebe financovať prevádzku klesá záujem podnikov o úvery, a to najmä o úvery investičného charakteru. Banky síce podmienky úverovania nesprísňovali, ale zvýšili rizikové prirážky pre podniky, ktoré pokladajú za rizikovejšie.

Schopnosť splácať existujúce dlhy sa môže zhoršiť. Vyššia citlivosť sa ukazuje najmä v sektore komerčných nehnuteľností

Zo sektorového pohľadu vykazuje najväčšiu citlivosť na rastúce úrokové sadzby sektor komerčných nehnuteľností. Tomuto sektoru sú vystavené nielen banky, ale aj realitné podielové fondy. Úrokové náklady tu predstavujú výrazne väčší podiel na tržbách ako v iných sektoroch. Najmä v segmente kancelárií a nákupných centier však môže byť v súčasnej situácii náročné preniesť rastúce úrokové náklady do príjmov z prenájmu. To môže vytvárať tlak na finančnú situáciu firiem pôsobiacich v odvetví komerčných nehnuteľností a znížiť aj trhovú hodnotu samotných komerčných nehnuteľností. Stresový scenár nárastu úrokových sadzieb môže posunúť do rizika zlyhania približne desatinu portfólia úverov komerčných nehnuteľností. Pokiaľ by zároveň z dôvodu nepriaznivého eko-

nomického vývoja klesli príjmy z prenájmu, nárast úverov v riziku by bol takmer dvojnásobný.

Finančná situácia podnikov v ostatných sektoroch bola negatívne ovplyvnená najmä prudkým nárastom nákladov. Tie vzrástli v niektorých podnikoch dokonca viac ako dvojnásobne. Hoci v priemere dokázali firmy preniesť rastúce náklady do tržieb, práve firmy s výraznejším nárastom nákladov mali s prenosom väčšie ťažkosti, následkom čoho ich ziskové marže klesli. Ďalší nárast nákladov môže zvýšiť podiel úverov v riziku nesplácania, najmä ak by bol skombinovaný so zhoršením ekonomickej situácie.

Rizikom pre domácnosti bude najmä pokles reálnych príjmov a vplyv rastúcich úrokových sadzieb na výšku mesačných splátok. Viac ako dvom tretinám zamestnaných ľudí v priebehu roka 2022 ich príjmy v reálnom vyjadrení klesli, t. j. zmena príjmov nepokrývala infláciu. Zároveň mnohé domácnosti splácajúce hypotéku čaká refixácia úrokovej sadzby (najmä v rokoch 2024 a 2025), keď môže mesačná splátka úveru vzrásť až o polovicu.

Analýza finančnej situácie domácností však potvrdila ich pomerne vysokú odolnosť. Riziko ťažkostí so splácaním dlhov bude zmierňovať viacero faktorov. Prvým je pokračujúci rast nominálnych miezd a stabilný trh práce. Druhým faktorom je výrazný nárast reálnych príjmov domácností pred rokom 2021. Dlžníci zároveň museli pri poskytnutí úveru splniť limit NBS na maximálny podiel splátok k príjmu, ktorý v sebe už obsahuje aj vankúš na určitý nárast splátok. Hoci pokles reálnych miezd v roku 2022 spôsobil, že približne v polovici zadlžených domácností podiel výdavkov k príjmu od dátumu poskytnutia úveru vzrástol, vo väčšine domácností bol tento nárast len mierny. Ak začnú reálne mzdy opäť rásť tak, ako sa predpokladá, pomerne rýchlo by sa mal vrátiť na pôvodnú úroveň. Napriek tomu by mohli niektoré domácnosti v budúcnosti čeliť ťažkostiam so splácaním úverov, ide však len o malú časť portfólia (približne 6 % hypoték a 9 % spotrebiteľských úverov v horizonte troch rokov). Hlavným faktorom je pokračujúca inflácia, pričom negatívny vplyv zvyšovania splátok pri refixácii úrokovej sadzby je v porovnaní s vplyvom inflácie nižší.

Rastúce úrokové sadzby zároveň zvýšili úrokové marže bánk

Prostredie rastúcich úrokových sadzieb zároveň zvyšuje ziskovosť bánk, čo do budúca posilní ich schopnosť absorbovať prípadné straty. Prejavilo sa to najmä na vývoji čistej úrokovej marže, ktorá po desiatich rokoch neustáleho poklesu začala znova rásť. Pomerne rýchly rast úrokových sadzieb na úvery poskytnuté podnikom a domácnostiam výrazne zvyšuje úrokové výnosy bánk. Zároveň nárast úrokových sadzieb, ktorý viedol

k poklesu hodnoty dlhopisov v portfóliách bánk, neznamenal pre bankový sektor významnejší negatívny vplyv.

Na druhej strane, banky čelia výraznej neistote ohľadom vývoja na strane úrokových nákladov. Hlavným zdrojom neistoty je najmä rýchlosť vývoja rastu úrokových sadzieb na strane vkladov a miera presunu prostriedkov z bežných účtov na termínované vklady. Ani pri prísnejších predpokladoch by schopnosť bánk generovať čisté úrokové výnosy nemala byť v období najbližších rokov výraznejšie ohrozená.

Banky sú odolné a pripravené zvládnuť prípadný nárast strát z nesplácaných úverov

Vysokú odolnosť bánk potvrdzuje priaznivý vývoj v oblasti kapitálovej primeranosti aj ziskovosti. Kapitálová primeranosť bánk počas druhého polroka 2022 vzrástla na 19,6 %, čo je hodnota prevyšujúca úroveň pred pandémie, približne na úrovni mediánu EÚ. Banky disponujú dostatočne veľkým kapitálovým vankúšom vo výške 3,9 % rizikovo-vážených aktív, ktorý im umožňuje ďalej pokračovať v úverovaní.

S cieľom ešte viac posilniť odolnosť bánk sa od 1. augusta 2023 zvyšuje úroveň proticyklického kapitálového vankúša o 0,5 p. b. na 1,5 % rizikovo-vážených aktív. Priaznivo sa vyvíjal aj zisk bánk, ktorý v roku 2022 medziročne vzrástol o 12 %. V prvom štvrtroku 2023 bol rast ešte dynamickejší. Ziskovosť (ROE) sa vrátila na úroveň pred pandémie, hoci naďalej zaostáva pod mediánom EÚ.

Kapitálová primeranosť zostáva napriek miernemu poklesu vysoká aj v sektore poisťovníctva. Poisťovne navyše tiež zaznamenali výrazný nárast zisku, hoci tento nárast bol do veľkej miery spojený s jednorazovými udalosťami.

Vysokú odolnosť bánk voči stratám spojeným s prípadným nepriaznivým vývojom potvrdzuje aj stresové testovanie. Napriek poklesu ziskov by si banky udržali kladnú ziskovosť aj v prípade scenára nepriaznivého ekonomického vývoja.

Pozitívnu správou je vývoj v oblasti likvidity bánk. Nepriaznivé trendy, na ktoré sme upozorňovali v Správe o finančnej stabilite - november 2022, sa zmiernili a toto riziko pokleslo. Hlavným faktorom je spomalenie rastu úverov a nové emisie dlhopisov. Na druhej strane, vzhľadom na pokračujúcu stagnáciu retailových vkladov, je potrebné venovať tomuto riziku naďalej zvýšenú pozornosť.

Veľká časť dosahu inflácie v sektore poisťovníctva sa preniesla z našich poisťovní na zaistovateľov. Zvýšené náklady na poistné plnenia v poistení

majetku tak neznižovali ziskovosť sektora. Poistné v životnom aj neživotnom poistení pokračovalo v rastovom trende.

Kolektívne investovanie aj oba dôchodkové piliere zaznamenali v roku 2022 negatívnu výkonnosť a pokles objemu aktív. Čisté predaje podielových fondov výrazne spomalili. Klienti si vybrali skôr rizikovejšie, t. j. akciové a realitné fondy. Správcovia naopak mierne obmedzovali niektoré rizikové charakteristiky svojich portfólií.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

1.1 Externé prostredie ostáva zdrojom neistoty

Obavy z hospodárskej recesie v eurozóne sa nenaplnili, ale pretrvávajúca vysoká inflácia naďalej vytvára hrozbu pre ekonomickú aktivitu

Predošlý rok sa vyznačoval geopolitickými otrasmi, vysokou infláciou a zhoršujúcimi sa ekonomickými vyhliadkami. Hlavnou prioritou hospodárskych politík sa stala globálna snaha o návrat k cenovej stabilite, k čomu malo primárne slúžiť sprísňovanie menovej politiky v réžii centrálnych bánk. Práve spomínaná prudká zmena menového cyklu však začala odhaľovať slabé miesta vo finančnom systéme, ktoré sa kumulovali počas uplynulej viac ako dekády uvoľnených finančných podmienok. Najaktuálnejšou manifestáciou takéhoto vývoja je nedávna vlna zvýšeného stresu, ktorý odštartovali náhle problémy vybraných amerických bánk. Otázniky ohľadom zdravia finančného sektora ešte viac prehlbujú neistotu budúceho ekonomického smerovania a zužujú manévrovací priestor na zabrzdenie inflácie pri súčasnom zachovaní finančnej stability.

Napriek tomu, že vojna na Ukrajine a súvisiaca energetická kríza najťažšie doliehajú na Európu, začiatok roka 2023 sa na kontinente niesol v znamení mierneho optimizmu. Ten pramenil zo skutočnosti, že pôvodné negatívne scenáre z jesene o nedostatku plynu a recesii sa nenaplnili. Výkonnosť hospodárstva eurozóny za celý kalendárny rok 2023 by sa podľa najnovších predikcií mohla zdola priblížiť ku kladnej úrovni jedného percenta. Treba však prízvukovať, že riziká, ktoré môžu skutočný výsledok vychýliť najmä smerom nadol, sú značné.

Medzi základné rizikové faktory sa určite radí budúci inflačný vývoj. Krivka celkovej inflácie sa už v eurozóne, ale aj inde vo svete, v druhej polovici roka 2022 zalomila a smeruje nadol, ale vo veľkej miere je to zatiaľ mechanický prejav poklesu cien energií. Jadrová inflácia, ktorá abstrahuje od volatilných komponentov, ako sú energie a potraviny, a lepšie zachytáva podkladové trendy, poukazuje na pretrvávajúce tlaky na zvyšovanie cien v eurozóne, keďže zotráva v mierne rastúcom trende, pričom v marci dosiahla rekordné tempo 5,7 %. V Spojených štátoch už jadrová inflácia vyvrcholila začiatkom jesene minulého roka, ale v posledných mesiacoch

sa jej pokles zastavil. V obidvoch prípadoch to súvisí s netradične silným trhom práce vzhľadom na stav ekonomického cyklu a súčasne odôvodňuje za posledné desaťročia bezprecedentnú intenzitu sprísňovania menových podmienok. Udržateľný návrat inflácie k cieľovým hodnotám centrálnych bánk v okolí dvoch percent teda zďaleka nie je spečatený, a aj za relatívne priaznivejších okolností sa nepredpokladá skôr ako v roku 2025. Eskalácia konfliktu na Ukrajine, či obnovený čínsky dopyt po energetických surovinách majú potenciál opäť potiahnuť ceny komodít k vyšším hladinám a skomplikovať dezinflačný proces ešte viac.

Ako postupne v priebehu zimy rástlo presvedčenie, že kolaps ekonomickej aktivity v rozvinutých krajinách sa nekoná, zlepšoval sa aj sentiment na finančných trhoch. Návrat rizikového apetítu investorov sa prejavil najmä na akciových trhoch, ktoré si v tomto období pripísali dvojciferné zisky a eliminovali tak značnú časť predošlých strát. Kreditné prémie dlhopisov špekulatívneho pásma tiež pozvoľna klesali. Volatilita naprieč finančnými trhmi sa usadila na stabilne nižších hladinách. Začiatkom marca však finančný systém zachvátila nová vlna nervozity, ktorú spustili udalosti v americkom bankovom sektore. Vzhľadom na pokles dôvery si to najviac odnieslo ocenenie akcií bankových domov, ktoré sa nielen v USA, ale aj v Európe prepadlo v priemere o vyše 20 %. Dočasne nastal výpredaj aj pri iných rizikových aktívach, ale do polovice apríla sa situácia aj vďaka intervenciám verejných autorít čiastočne upokojila. Aj keď po posunoch od začiatku roka 2021 sa ohodnotenie aktív viac zosúladiť s fundamentmi, hrozba ďalších epizód negatívneho precenenia na finančných trhoch zostáva zvýšená. Investori môžu okrem iného citlivo reagovať na prehodnotenie relatívne optimistických predpovedí o ziskovosti firiem, na prípadné ďalšie kolo náказы šíriacej sa z bankového sektora, alebo na prísnejšie nastavenie menovej politiky, najmä po tom, čo sa nimi očakávaná trajektória úrokových sadzieb nedávno výrazne posunula nadol.

Problémy menších amerických bánk vyvolali všeobecný pokles dôvery v bankový systém

Banky, ktoré boli od vypuknutia pandemickej krízy vyzdvihovalé ako stabilný pilier finančného systému, sa náhle ocitli v centre pozornosti a turbulencií. Všetko sa to odštartovalo neočakávaným a bleskovým pádom troch stredne veľkých regionálnych amerických bánk v úvode marca. Krátko na to sa črtajúca kríza preliala aj do Európy, keď globálne systémovo významná banka Credit Suisse definitívne stratila už predtým škandálmi narušenú dôveru veriteľov. Pred nekontrolovaným bankrotom ju zachránila iba švajčiarskymi autoritami sprostredkovaná fúzia s národným konkurentom UBS. Sentiment voči bankám sa v týchto dňoch veľmi rýchlo zhoršoval a pod tlak sa dostávali ďalšie subjekty. Zrejme nebyť

razantných opatrení, najmä zo strany americkej centrálnej banky a iných vládnych inštitúcií, mohli problémy nadobudnúť systémové rozmery.

Napriek aktuálnej stabilizácii pomerov sú riziká, ktorým čelia banky, na vzostupe a citlivosť na akékoľvek negatívne správy zo sektora sa zvýšila. Hoci fáza rastúcich úrokových sadzieb bola všeobecne vnímaná ako prospešná pre ziskovosť bánk, čo sa na ich hospodárení zatiaľ aj skutočne prejavilo, čoraz viac sa dostávajú do popredia aj hrozby, ktoré s týmto vývojom súvisia.

Donedávna ešte málo diskutovaný fenomén nerealizovaných strát z dlhových cenných papierov držaných v portfóliu do splatnosti sa ocitol počas marcových otrasov pod drobnohľadom. Hoci miera vystavenia a nedostatky pri manažmente tohto rizika a dohliadaní nad ním charakterizujú najmä trh regionálnych amerických bánk, európsky bankový sektor voči nemu nie je imúnny. Objem rozdielu medzi účtovnou a trhovou cenou predmetných dlhopisov sa aj na úrovni eurozóny počíta v desiatkach miliárd eur. Pre väčšinu individuálnych bánk ide o sumu neprekračujúcu 0,5 p. b. z kapitálovej primeranosti. Nakoľko materializácia týchto strát nastala v kombinácii s masovým odlevom prostriedkov od klientov, aj z tohto hľadiska sa banky v Európe považujú za menej zraniteľné, a to vzhľadom na prísnejšie regulačné pravidlá v oblasti likvidity v porovnaní s menšími bankami v USA, vysoký podiel garantovaných retailových vkladov a menšiu konkurenciu zo strany peňažných fondov. Väčšie vystavenie menších bánk tomuto riziku z titulu vyššieho podielu dlhopisov držaných do splatnosti v pomere k bilancii je zmiernované spravidla ich nadpriemernou kapitálovou vybavenosťou a stabilnou depozitnou bázou.

Prostredie rastúcich úrokových sadzieb vytvára tlak aj na pasívnej strane bilancie bánk. Deje sa tak prostredníctvom spomaľujúceho prílevu depozít, nakoľko v súčasných podmienkach predstavujú pre klientov lákavú alternatívu voči vkladom fondy peňažného trhu. Už od jesene sa banky v eurozóne stretávali s odlevom vkladov, pričom vo februári, teda ešte pred diskutovanými stresovými udalosťami, tempo klientskych výberov dosahovalo rekordné hodnoty. V prípade trhového financovania si banky musia oproti minulosti výraznejšie priplatiť v snahe získať externé zdroje, a zmena podmienok operácií TLTRO a ich predčasné splácanie sú pre niektoré banky ďalšou komplikáciou.

Kreditná kvalita úverového portfólia bánk je stále veľmi dobrá, ale dá sa očakávať jej postupné zhoršenie. Podiel zlyhaných úverov európskych bánk je na historicky nízkej úrovni. Likvidná rezerva, ktorou disponovali podniky a domácnosti po pandémii, sa však stenčuje. Podniky sú vystavené rastúcim vstupným nákladom a zachovanie ich nedávnej solídnej ziskovosti je ohrozené. Finančnú situáciu domácností degraduje pokles ich reálnych disponibilných príjmov, aj keď z opačnej strany pozitívne pôsobí

zatiaľ stabilne nízka nezamestnanosť. Súčasne sa v oboch sektoroch zvyšujú náklady na splácanie záväzkov vplyvom stúpajúcich úrokových sadzieb. Menej bonitné firmy môžu mať dokonca problém refinancovať svoje dlhy, keďže banky volia opatrnejší prístup a citelne sprísňujú úverové štandardy. Akcelerátorom kreditného rizika môže byť aj otáčajúci sa cyklus cien rezidenčných nehnuteľností.

Významným zdrojom rizika, a to nielen pre banky, kde predstavuje v priemere skoro desatinu úverového vystavenia, je sektor komerčných nehnuteľností. Trh komerčných nehnuteľností, ktorý bol ťažko skúšaný počas pandémie, sa dočasne mierne oživil, ale s príchodom rastúcich úrokových sadzieb sa znova začal ochladzovať. Ceny tzv. príme komerčných nehnuteľností v eurozóne sa na konci roka 2022 nachádzali v medziročnom poklese, ktorý v kancelárskom segmente dosiahol 14 %¹. Počet transakcií sa dokonca prepadol takmer o polovicu. Mierne stúpa neobsadenosť priestorov a prevláda výrazne negatívny sentiment účastníkov, pokiaľ ide o perspektívy trhu komerčných nehnuteľností. Vzhľadom na nadhodnotenie cien, ku ktorému došlo v uplynulých rokoch, sa nedajú vylúčiť ďalšie výrazné korekcie aj s negatívnym presahom do širšieho ekonomického vývoja.

Napriek nedávnej miernej redukcii ich rizikových charakteristík pretrváva zvýšená zraniteľnosť nebankových subjektov

Nebanková časť finančného sektora ostala počas posledných týždňov napriek zvýšenej nervozite a volatilitate na finančných trhoch stabilná, ale niektoré jeho charakteristiky z neho naďalej robia potenciálny katalyzátor šokov. Vysoká durácia ich dlhopisových portfólií vytvára zraniteľnosť voči pohybom úrokových sadzieb a stratám z precenenia dlhopisov. Mnohé investičné fondy sa vyznačujú nesúlalom v likvidite a splatnosti aktív a pasív. Pri náprepe klientov na výber prostriedkov z nich môžu roztočiť špirálu nútených odpredajov aktív pod cenu, ktoré generujú následne ďalšie redemácie. Takýto scenár je nielen pravdepodobnejší, ale má aj horšie následky, ak je zároveň prítomný aj pákový efekt. V prípade využitia syntetickej derivátovej páky nemusí byť spúšťačom procyklických cenových efektov iba odlev peňazí od investorov, ale aj maržový mechanizmus prítomný pri dennom zúčtovaní derivátov cez centrálnu protistranu. Vzhľadom na výraznú angažovanosť nebankových subjektov pri financovaní komerčných nehnuteľností je stabilita, resp. potenciálna nestabilita týchto zložiek finančného systému úzko prepojená.

Séria šokov z uplynulých rokov prehĺbila zraniteľnosť verejných financií v Európe, čo má vzhľadom na ich úzke previazanie s finančným sekto-

¹ https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202304_1-4a07638376.en.html

rom implikácie aj pre finančnú stabilitu. Rok 2022 síce priniesol miernu konsolidáciu deficitov aj zadlženosti, ale tá je pri agregovanej hodnote 91 %² za eurozónu stále nezanedbateľne vyššia ako pred pandemiou. Pre nasledujúce roky sa očakáva, že deficit eurozóny budú klesať iba pozvoľne a úrovňovo budú vyššie ako v druhej polovici predošlej dekády, čomu by malo zodpovedať iba mierne znižovanie hrubého dlhu v pomere k HDP tempom približne 1 p. b. ročne. Aj túto predikciu však sprevádzajú mnohé riziká v podobe nízkeho hospodárskeho rastu, alebo dodatočných výdavkov na kompenzáciu vysokých životných nákladov pre domácnosti. V prípade pretrvávajúcej inflácie zvyšovania úrokových sadzieb centrálnou bankou by najmä krajinám s vysokým dlhom stúpili náklady na jeho obsluhu. Situáciu by mohla ďalej zhoršiť negatívna reakcia finančných trhov, a to cez rozšírenie kreditných prirážok. K predražovaniu emisií a poklesu celkového dopytu môže prispieť aj ukončenie éry kvantitatívneho uvoľňovania. Zmierňujúcim faktorom väčších požadovaných výnosov od investorov do vládnych dlhopisov je iba ich postupné premietanie do stavu portfólia, vzhľadom na jeho relatívne vysokú priemernú splatnosť vo väčšine krajín. V neposlednom rade by sa verejné financie mohli dostať pod tlak, ak by šíriace sa problémy bankového, prípadne v širšom zmysle finančného sektora preniesli časť finančného bremena na plecia štátu.

Box 1

Neistota na finančných trhoch nemala negatívny vplyv na slovenské banky

Nedávny vývoj na medzinárodných finančných trhoch, predovšetkým problémy niektorých amerických regionálnych bánk a nútený predaj švajčiarskej banky Credit Suisse jej väčšiemu rivalovi UBS, nemal na slovenské banky výraznejší negatívny vplyv. Je to dané predovšetkým nižšou mierou závislosti slovenských bánk od finančných trhov. V tomto smere je výhodou, že akcie slovenských bánk nie sú kótované na významných európskych burzách. Zároveň je prepojenie s finančnými trhmi, či už na strane aktív alebo záväzkov, zo sektorového pohľadu menej intenzívne než v iných krajinách EÚ.³

V porovnaní s americkými, resp. so západoeurópskymi bankami sa bankový sektor na Slovensku totiž opiera o tradičný obchodný model. Orientácia na poskytovanie dlhodobých úverov z prijatých stabilných zdrojov od domácností a podnikov tak predstavuje istú mieru

² IMF Fiscal Monitor April 2023.

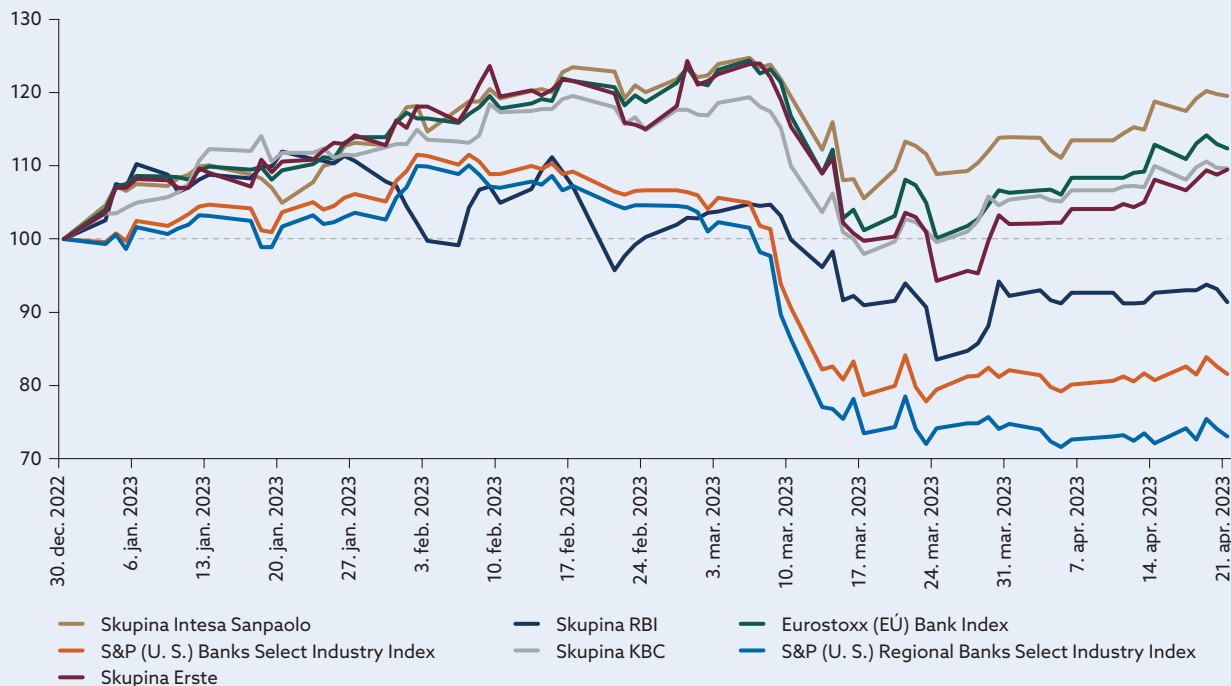
³ Podiel nakúpených cenných papierov na bilancii domáceho bankového sektora ku koncu tretieho štvrťroka 2022 bol 11 % (medián krajín EÚ bol na úrovni 13 %). Podiel emitovaných dlhopisov na bilancii domáceho bankového sektora ku koncu tretieho štvrťroka 2022 bol 7 % (medián krajín EÚ bol na úrovni 6 %). Podiel absolútnej hodnoty precenenia derivátov na obchodovanie na bilancii domáceho bankového sektora ku koncu tretieho štvrťroka 2022 bol 0,4 % (medián krajín EÚ bol na úrovni 4 %).

ochrany pred výkyvmi na finančných trhoch. Prípadný krátkodobý nárast spreadov, ani pokles dopytu po cenných papieroch emitovaných bankami tak nepredstavuje bezprostredné riziko pre domáce banky.⁴

Graf 1

Americké banky reagovali na vývoj v sektore citlivejšie

Index zhodnotenia vybraných bankových indexov a titulov od začiatku roka 2023 (%)



Zdroj: Bloomberg

Poznámka: S&P Banks Select Industry Index a S&P Regional Banks Select Industry Index sú akciovými indexmi amerického bankového trhu. Eurostoxx Bank Index je akciový index vybraných bánk so sídlom v eurozóne.

Všetky slovenské banky plnia samostatne všetky regulačné povinnosti v oblasti riadenia rizík vrátane ukazovateľov kapitálu a likvidity.⁵ Ani prípadné problémy ich materských skupín tak nemusia znamenať bezprostredné ohrozenie ich finančnej pozície. Dodatočný ka-

⁴ Počas marca 2023 došlo v dôsledku nárastu nedôvery v tradičné banky ku skokovému nárastu *asset-swap* spreadov rôznych nástrojov dlhového financovania bánk. *Asset-swap* spready krytých dlhopisov počas uvedeného obdobia vykázali najnižšiu volatilitu (medzi 9. marcom a 20. marcom vzrástli o 7 %, ale ku koncu marca tento nárast úplne eliminovali). *Asset-swap* spready pre seniorné i Tier 2 dlhopisy vzrástli medzi 9. marcom a 20. marcom približne o 50 % a ku koncu marca sa držali približne o 10 % vyššie oproti východiskovým hodnotám. Vzhľadom na právny aspekt riešenia situácie v Credit Suisse boli najviac dotknuté inštrumenty dodatočného vlastného kapitálu (AT1), ktorých *asset-swap* spread vzrástol až o 85 % a ku koncu marca sa držal vyššie o 40 % oproti svojej východiskovej hodnote.

⁵ Bližšie v časti 6.1 a 6.2. Samostatné plnenie ukazovateľov sa netýka pobočiek zahraničných bánk.

pitál potrebný na krytie poskytovaných úverov, resp. krytie strát, sú domáce banky schopné si dlhodobo generovať svojou činnosťou z dosiahnutých ziskov bez dodatočnej podpory akcionárov. Zároveň, z pohľadu likvidity je slovenský bankový sektor orientovaný prevažne na vklady retailu. Podiel financovania cez vklady od bánk, podnikov alebo subjektov verejnej správy, resp. emisiu dlhopisov síce od začiatku druhého polroka 2021 zrýchľuje, ale z pohľadu rizika refinancovania nepredstavuje významné systémové riziko. Z pohľadu finančnej stability je dôležitým aspektom aj vysoký podiel chránených a krytých vkladov v domácich bankách. Z celkových vkladov bankového sektora je chránených približne 68 % (60 mld. €), z toho je domácim Fondom ochrany vkladov krytých 68 % (41 mld. €).

Idiosynkratické procyklické aspekty zlyhania amerických regionálnych bánk boli ešte zintenzívnené nižšou mierou ich regulácie, v porovnaní s bankami pôsobiacimi v EÚ.

Banky v EÚ bez rozdielu veľkosti či významu musia dodržiavať ukazovatele likvidity, sledovať a účinne riadiť citlivosť obchodného modelu na zmenu úrokových sadzieb, alokovať dodatočný kapitál na riziká systémového, resp. idiosynkratického charakteru, a podliehať stresovému testovaniu. Na malé regionálne banky v USA⁶ sa tieto povinnosti dlhodobo nevzťahovali. Rozdielom oproti EÚ sú aj účtovné štandardy, keď tieto malé americké banky nemajú povinnosť preceňovať cenné papiere držané na predaj cez trhovú hodnotu, ale v účtovníctve ich vykazujú v amortizovanej hodnote (podobne ako portfólio držané do splatnosti). V čase rastu úrokových sadzieb sme mohli pozorovať rast nerealizovaných strát z dlhopisov týchto bánk, ktorý znižoval objem reálneho likvidného vankúša. Jeho pokles však nebol na bilancii týchto bánk evidovaný. Pri absencii regulačných likviditných ukazovateľov tak bolo náročné určiť mieru zhoršenia likviditnej pozície týchto bánk.

1.2 Domáca ekonomika zmiernila svoj rast, trhu práce sa však darí

Zvýšená inflácia ubrala z kúpyschopnosti domácností, avšak ekonomika by mala aj naďalej rásť

V uplynulom roku na slovenskú ekonomiku výrazne doľahli vojna na Ukrajine a ňou podmienené výrazné zvýšenie cien energií. Slubné tempo zotavovania ekonomiky z pandémie sa tak pribrzdilo a ekonomika rástla už iba približne polovičným tempom ako v roku 2021⁷. Vplyvom eskalácie geopolitických rizík a rastúcich cien sa výrazne zhoršili nálady v ekono-

⁶ Väčšina regionálnych bánk v USA je zaradená z hľadiska významnosti do poslednej kategórie (Kategória 4). Primárnym limitom na zaradenie bánk do Kategórie 4 je objem ich konsolidovanej bilančnej sumy, ktorá nesmie presiahnuť 250 mld. USD.

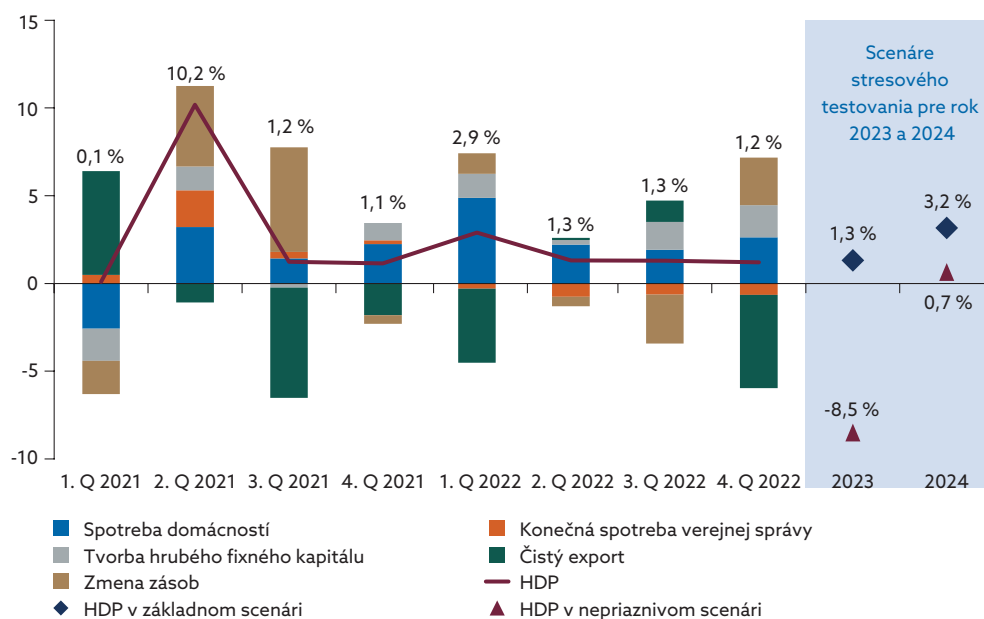
⁷ Kým v roku 2021 bol rast ekonomiky Slovenska na úrovni 3 %, v roku 2022 už ekonomika vzrástla iba o 1,7 %.

ke. Zvýšená neistota však nepribrzdila domácnosti v ich spotrebe, pričom tie významnou mierou prispeli k rastu ekonomiky. Kým spočiatku siahali domácnosti na ich úspory naakumulované z pandémie, tie sa im už minuli a v súčasnosti sa miera ich úspor už nachádza na historicky nízkej úrovni⁸. Do budúca sa tak vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu dá predpokladať zmiernenie ich spotreby. Rast ekonomiky v minulom roku čiastočne podporila aj investičná aktivita podnikov, naopak investície domácností do bývania sa vplyvom zdražujúcich úverov a ochladenia sentimentu začali postupne zmiernovať. V ďalšom období by mal investičnú aktivitu potiahnuť najmä verejný sektor, v snahe dočerpať prostriedky z rozpočtu EÚ z končiaceho programového obdobia. Čistý export sa po problémoch s naštrbenými dodávateľsko-odberateľskými reťazcami po koronakríze začal v priebehu roka postupne zotavovať, avšak aj tak ostal jeho príspevok k ekonomickému rastu v minulom roku záporný. Počiatkové obavy z možnej recesie v tomto roku v dôsledku silného rastu cien, potreby sprísňovania menovej politiky a ochladenia svetového dopytu sa síce rozplynuli, ale slovenská ekonomika by mala rásť výrazne pomalšie, ako tomu bolo v období pred koronakrízou.

Graf 2

Slovenská ekonomika by sa mala recesii vyhnúť

Medziročný rast (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Jarná predikcia NBS vývoja HDP Slovenska P1Q-2023.

Napriek rizikám, ktorým musela čeliť ekonomika v poslednom období, ostáva trh práce stabilný. Za posledný rok vzrástol počet zamestnaných

⁸ Ekonomický a menový vývoj, jar 2023, NBS. Výhľad ďalšieho vývoja vychádza z aktuálnej predikcie NBS P1Q-2023.

o 36 tis. ľudí⁹, v dôsledku čoho sa miera nezamestnanosti priblížila k 6 %¹⁰. To sú už úrovne blízke hodnotám pred pandémie. Pracovné miesta pribúdali najmä v prvej polovici minulého roka, v druhej polovici sa prílev pracovných miest s príbrzdením ekonomického rastu spomalil. Mzdy v hospodárstve rástli jedným z najrýchlejších temp za posledných päťnásť rokov¹¹. Ani tento dynamický rast však nezabránil poklesu reálnych miezd, ktorý v dôsledku silného rastu cenovej hladiny dosiahol najvýraznejší prepád od začiatku tohto milénia¹². Domácnosti tak boli schopné kúpiť zo svojho príjmu menej tovarov a služieb, ako tomu bolo pred rokom. Napriek utlmenému rastu a prítomným rizikám by pracovný trh mal ostať aj naďalej stabilný, čo je z pohľadu finančnej stability dobrá správa.

Slovenská ekonomika zažíva dvojcifernú infláciu po vyše dvadsiatich dvoch rokoch. Ceny tovarov a služieb v úvode roka 2023 medziročne vzrástli o 15 %¹³ tempom, aké bolo naposledy možné vidieť v lete 2000. Kým v prvej polovici minulého roka k rastu inflácie prispieval najmä rast cien energií a potravinárskych komodít, v úvode tohto roka je to už najmä rast cien potravín a výrazne sa zvýšila aj tzv. čistá inflácia očistená o vplyv cien energií a potravín. Na jednej strane vplyv regulačných a kompenzačných opatrení výrazne obmedzil nárast cien energií, obzvlášť pre domácnosti, na druhej strane spotrebiteľská inflácia ťahaná silným dopytom bude ešte nejaký čas pretrvávať. Rast cien by si tak aj v tomto roku mal ešte udržať dvojciferné tempo a odznievať postupne.

Prostredie nízkeho ekonomického rastu a rastúcich úrokových sadzieb vytvára zvýšený tlak na verejné financie. Dlh verejnej správy v pomere k výkonu slovenskej ekonomiky v minulom roku síce poklesol, aj naďalej sa však nachádza blízko svojich historicky vysokých úrovní. Ku koncu roka 2022 bol blízko pod dlhovým limitom stanoveným Paktom stability a rastu¹⁴, keď dosiahol úroveň 57,8 % HDP¹⁵. Veľkou výzvou však bude vývoj verejných financií v aktuálnom roku, keď sa v dôsledku rastu nákladov a prijatých opatrení na pomoc domácnostiam a podnikom s vysokými cenami energií dá očakávať výrazne zhoršené hospodárenie verejných financií a následný opätovný nárast dlhu verejnej správy¹⁶. Rastúci

⁹ Ku koncu roka 2022 bolo na Slovensku zamestnaných 2 437 tis. ľudí. Sezónne očistený údaj, zamestnanosť podľa ESA metodiky.

¹⁰ Miera nezamestnanosti podľa VZPS, údaj očistený o sezónne vplyvy.

¹¹ Tempo medziročného rastu priemernej nominálnej mzdy v hospodárstve v roku 2022 bolo na úrovni 7,7 %, druhý najrýchlejší rast od roku 2008.

¹² Pokles reálnych miezd na úrovni -5 % v roku 2022.

¹³ Medziročný rast cien o 15,4 % vo februári 2023 a o 14,8 % v marci 2023 (HICP).

¹⁴ Dlhový limit stanovený Paktom stability a rastu sa nachádza na úrovni 60 % HDP.

¹⁵ Oproti roku 2021 tak hrubý dlh verejnej správy poklesol o 3,2 p. b. HDP.

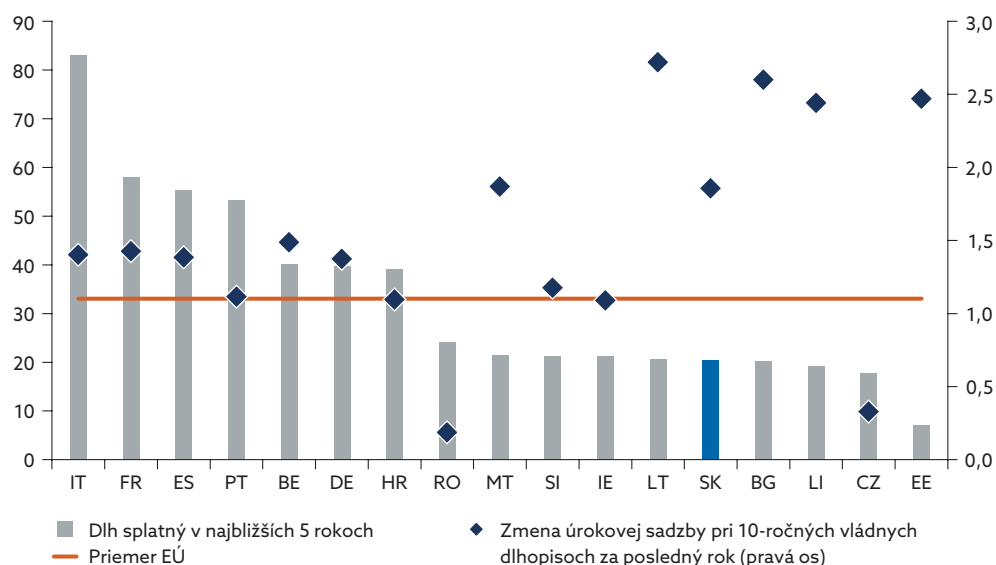
¹⁶ Kým hospodárenie verejnej správy skončilo v roku 2022 s deficitom -2,04 % HDP, v roku 2023 zrejme deficit presiahne úroveň -6 % HDP, čo opätovne priblíži dlh verejnej správy k 60 % HDP (predikcia NBS PIQ-2023).

dlh v kombinácii so zvyšujúcimi sa úrokovými sadzbami bude vytvárať zvýšený tlak na financovanie dlhovej služby štátu. Aktuálne sa úroky na 10-ročné slovenské dlhopisy po relatívne výraznom náraste v uplynulom roku už približne pol roka držia nad úrovňou 3 %¹⁷, pričom rozpätie úročenia slovenských desaťročných dlhopisov proti nemeckým dlhopisom je takmer dvojnásobne vyššie v porovnaní s jeho úrovňou spred roka. Do konca roka 2025 zmaturuje približne pätina emitovaných slovenských vládnych dlhopisov, pričom väčšina z nich¹⁸ mala nižšie úročenie ako je aktuálna sadzba na trhu¹⁹. Rast priemernej sadzby financovania vládneho dlhu v kombinácii s predpokladaným nárastom výšky vládneho dlhu tak bude zvyšovať výdavky na obsluhu vládneho dlhu. V prípade, ak by sa pridružili aj obavy ohľadom fiškálnej udržateľnosti niektorých krajín eurozóny tak, ako tomu bolo v roku 2011, požadovaná riziková prirážka by sa ešte zvýšila, čo by ešte zintenzívnilo tlak na obsluhu vládneho dlhu.

Graf 3

Slovensko má jeden z najnižších podielov dlhu splatného v najbližších rokoch spomedzi krajín EÚ, úročenie štátneho dlhu však za posledný rok výraznejšie vzrástlo

Podiel dlhu splatného v najbližších 5 rokoch a zmena úročenia 10-ročných vládnych dlhopisov medzi aprílom 2022 a aprílom 2023 (% z HDP; p. b.)



Zdroj: Bloomberg, ECB, Eurostat, NBS

Poznámka: Pri objeme dlhu splatného počas najbližších 5 rokov sú údaje platné ku koncu roka 2021, iba za Slovensko sú údaje dostupné ku koncu roka 2022. Medziročná zmena požadovaných výnosov pri 10-ročných vládnych dlhopisoch je uvedená ku koncu apríla 2023. Pre krajiny CZ, LI, LT, EE a MT je zobrazená dlhodobá úroková sadzba na účely konvergenie dostupná z ECB ku koncu marca 2023. Oranžová čiara na grafe zobrazuje priemer dlhu splatného počas najbližších 5 rokov za krajiny EÚ, ktoré sú vyznačené na grafe.

¹⁷ Aktuálne sa výška ich úročenia približuje k hranici 3,8 %.

¹⁸ Približne 80 % z emitovaného objemu vládnych dlhopisov v objeme 57,6 mld. €.

¹⁹ Sadzba pre 10-ročné vládne dlhopisy.

Box 2

Scenáre makroekonomického vývoja na účely modelovania nepriaznivých vplyvov

Pre kvantifikáciu možných vplyvov existujúcich rizík na finančný sektor sú modelované dva scenáre potenciálneho makroekonomického vývoja. Z ich odlišného vývoja je možné odhadnúť mieru citlivosti bankového sektora na potenciálne negatívny vývoj ekonomiky. Základný scenár modeluje výhľad očakávaného ekonomického vývoja v súlade s aktuálnou predikciou NBS²⁰. Naproti tomu nepriaznivý scenár uvažuje s možnosťou ďalšej eskalácie rizík a zhoršenia situácie, čo sa pretaví do ekonomickej recesie s negatívnym vplyvom na finančný sektor.

Tabuľka 1 Scenáre makroekonomického vývoja							
	Skutočnosť	Základný scenár			Nepriaznivý scenár		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Reálne HDP	1,7	1,3	3,2	3,0	-8,5	0,7	3,1
Miera nezamestnanosti (%)	6,1	6,1	5,5	5,1	7,6	9,3	10,0
Mzdy	7,7	9,8	9,1	9,6	7,2	8,0	4,4
Reálne mzdy	-5,0	-0,4	2,4	1,5	-2,4	1,5	0,4
Reálny disponibilný dôchodok	-0,3	0,9	1,5	1,2	-2,8	-1,2	-1,1
Inflácia	12,1	10,5	6,7	4,8	10,0	5,8	3,7

Zdroj: NBS

Poznámka: V tabuľke sú uvedené medziročné tempá rastu s výnimkou miery nezamestnanosti, kde sú uvedené jej úrovne v % z pracovnej sily v hospodárstve.

Základný scenár ekonomického vývoja²¹ predpokladá ďalšie pribrzdzenie ekonomického rastu v tomto roku. Dôvodom je pretrvávajúca dvojciferná inflácia, ktorá zvyšuje náklady podnikov a obmedzuje kúpyschopnosť domácností. Domácnosti napriek dynamickému rastu miezd zaznamenávajú v dôsledku zvýšenej inflácie mierny pokles priemernej reálnej mzdy, v dôsledku čoho zmiernia svoju spotrebu. Trh práce by napriek spomalenému ekonomickému rastu mal však ostať stabilný. Postupné zmiernovanie rastu cien v ďalších rokoch by sa malo prejaviť aj v zrýchlení ekonomického rastu. Keďže tempo rastu miezd ostane zachované, v prostredí zmiernujúcej sa inflácie by sa životný štandard domácností mal zlepšovať, keďže disponibilný príjem domácností by mal opätovne rásť. Trh práce by sa mal aj naďalej zlepšovať, avšak už miernejším tempom ako pred koronakrízou, keďže ponuka kvalifikovanej pracovnej sily bude obmedzená. Pribrzdzenie rastu ekonomiky tak bude iba dočasné a ekonomika by sa mala vyhnúť recesii.

²⁰ Predikcia NBS P1Q-2023.

²¹ Základný scenár je postavený na predpokladoch predikcie NBS P1Q-2023.

Nepriaznivý scenár ekonomického vývoja uvažuje s prehĺbením nepriaznivých vplyvov vojenskej agresie na Ukrajine na svetový dopyt. Zároveň by mali pretrvávať aj problémy v dodávateľsko-odberateľských vzťahoch. Obmedzený svetový dopyt a problémy v dodávateľsko-odberateľskom reťazci sa prejavia v poklese slovenskej ekonomiky. Ceny energetických komodít by mali byť napriek ich obmedzenej ponuke nižšie ako v základnom scenári, keďže v dôsledku výrazného oslabenia globálnej ekonomiky by mal byť dopyt po energetických komoditách nižší. To sa prejaví aj vo vývoji inflácie na Slovensku, ktorá by bola na celom modelovanom horizonte mierne nižšia ako v základnom scenári. Z dôvodu zvýšenej neistoty a oslabenia svetového dopytu sa v nepriaznivom scenári modeluje prepád reálneho HDP o 8,5 % v prvom roku scenára, stagnácia ekonomiky v ďalšom roku a iba postupné zotavovanie na konci modelovaného obdobia. Modelované obmedzenie výroby sa prejaví v náraste miery nezamestnanosti, ktorá by mala postupne vzrásť až na 10 %. Platy si síce udržia dynamický rast, avšak z dôvodu obmedzených možností podnikov bude ich rast miernejší ako v základnom scenári. To sa prejaví v poklese disponibilného príjmu domácností na celom horizonte nepriaznivého scenára. Domácnosti by tak boli nútené utlmiť svoju spotrebu. Tento scenár neuvažuje s reakciou menovej a fiškálnej politiky, predpokladá v tejto oblasti sa tak oproti základnému scenáru nemenia.

Stresové testovanie tradične zahŕňalo aj preverenie odolnosti najmä nebankových subjektov voči trhovým rizikám. V rámci predpokladov, ktoré sú zahrnuté do scenára, figuruje pokles hlavných svetových akciových indexov o 35 %, rovnako ako v minulosti. Pre eurovú výnosovú krivku bezkupónových štátnych dlhopisov je spočiatku namodelovaný nárast ako dôsledok pokračujúcich inflačných tlakov. Na krátkom konci tento posun dosahuje okolo 2 % - 2,5 % v porovnaní so stavom k 31. 12. 2022, pre dlhšie splatnosti sa predpokladá menší nárast. Približne do konca roka 2023 by sa výnosová krivka sploštila do pásma 4,2 % až 4,7 %. Tesne pred záverom 3-ročného stresového horizontu potom začína pozvoľný obrat cyklu úrokových sadzieb. V simulácii sa uvažuje aj o náraste kreditných prémie, ktoré sú pre dlhopisy v závislosti od krajiny emitenta odvodené úmerne pohybom zaznamenaným počas dlhovej krízy v eurozóne. Súčasťou trhového scenára je aj posilnenie výmenného kurzu eura voči menám krajín strednej a východnej Európy a vybraným rozvíjajúcim sa ekonomikám, a to v priemere o 10 %. Pri významných svetových menách, ako sú americký dolár, japonský jen a pod. sa v scenári uvažuje s konštantným kurzom. Parametre pohybov výmenných kurzov boli prevzaté z posledného stresového testovania Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA).

2 Financovanie ekonomiky

2.1 Úvery domácnostiam pribúdajú pomalšie

2.1.1 Rast úverov je s každým ďalším mesiacom pomalší

Zvýšené sadzby a vyššie životné náklady pribrzdili rast úverov na bývanie

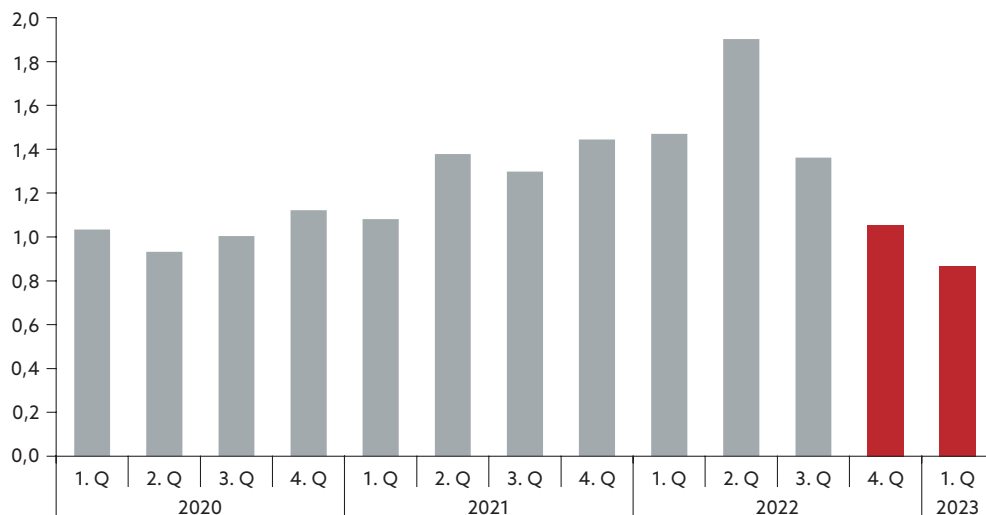
Štvrťročný prírastok úverov na bývanie spomalil na najnižšie hodnoty za posledných 10 rokov. Zvlášť slabý bol začiatok roka 2023 – za prvé tri mesiace pribudlo približne toľko úverov, koľko v priemere za jeden mesiac minulého roka. Medziročný rast si síce udržal solídnu hodnotu 9,1 % (k marcu 2023), ale len vďaka tomu, že zahŕňa aj doznievanie silnej vlny úverovania z druhého štvrťroka 2022. S každým ďalším mesiacom je tempo rastu pomalšie a zatiaľ nič nenaznačuje zmenu trendu v blízkej budúcnosti. Ku koncu roka 2023 môže medziročný rast úverov na bývanie spomaliť na úroveň 2 % až 3 %.²²

Úrokové sadzby vystúpili na zatiaľ najvyššiu úroveň od roku 2014. V prípade čisto nových hypoték (t. j. okrem refinancovania/refixácie) možno hovoriť o priemere 4,1 % k marcu 2023. Aj preto sa za prvý štvrťrok 2023 poskytlo o 31 % menej nových hypoték v porovnaní s priemerom rokov 2020 až 2022²³.

Graf 4

Poskytovanie nových hypoték výrazne spomaľuje

Štvrťročný objem čisto nových úverov na bývanie (mld. EUR)



Zdroj: NBS

²² Odhad vychádza z predpokladu zachovania nárastu nového hypotekárneho dlhu na úrovni prvého štvrťroka 2023.

²³ Objem nových úverov na bývanie v prvom štvrťroku 2023 predstavoval 743 mil. €, priemer rokov 2020 až 2022 predstavoval 1 257 mil. € za štvrťrok.

Spomaľovanie úverov na bývanie je spôsobené najmä samotným poklesom dopytu – znížením počtu nových hypoték. Oslabený dopyt po úveroch má niekoľko príčin. Domácnosti vnímajú prudký nárast úrokových sadziieb a životných nákladov. Navyše prebiehajúci pokles cien nehnuteľností je skôr motiváciou na odloženie kúpy vlastného bývania. A aj tým klientom, ktorí sa rozhodnú kúpiť nehnuteľnosť hneď, stačí na rovnakú nehnuteľnosť menší úver. Banky²⁴ avizujú, že oslabený dopyt možno očakávať aj v blízkej budúcnosti.

Z dôvodu prudkého nárastu mesačných splátok môže byť faktorom aj limit na maximálny podiel splátok, nejde však o rozhodujúci faktor. Počet nových hypoték klesol aj pri úveroch, kde je tento podiel pod regulačným limitom.

Čiastočne ide aj o zmenu rozloženia dopytu v čase. Časť domácností v prvom polroku 2022 urýchlila rozhodnutie o kúpe bývania, aby ešte využila nižšie úrokové sadzby. O čo viac úverov sa poskytlo na jar 2022, o to menej bolo prirodzene potrebné poskytnúť v nasledujúcom období.

Hypotéky na Slovensku zostávajú v porovnaní s EÚ dostupné, ale drahšie

Tempo rastu úverov na bývanie na Slovensku bolo v európskom porovnaní stále mierne nadpriemerné²⁵. Do konca roka 2022 sa štvrtročný nárast portfólia na Slovensku dlhodobo radil medzi 5 – 6 najrýchlejších v eurozóne, neraz sa vyšplhal až na prvé miesto. K marcu 2023 poklesol na ôsmu priečku spomedzi 20 sledovaných krajín. Udržal sa tak nad mediánom aj priemerom menového bloku.

Slovenské banky na rozdiel od iných krajín EÚ nesprísňovali úverové štandardy. V EÚ sa v každom z posledných 4 štvrtrokov pomerne výrazne sprísňovali úverové štandardy – v každom štvrtroku sprísnilo podmienky od 20 % do 35 % bánk²⁶. Hlavným faktorom bolo intenzívne vnímanie rizika zo strany bánk. Na Slovensku plošné sprísnenie štandardov nenastalo.

²⁴ Podľa údajov z dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov k prvému štvrtroku 2022.

²⁵ Štvrtročný rast úverov na bývanie na Slovensku dosiahol k marcu 2023 0,1 %, kým priemer eurozóny predstavoval 0,0 %.

²⁶ Ak niektorá banka sprísňovala štandardy opakovane, prejaví sa to v každom štvrtroku zvlášť.

Na druhej strane, obozretnosť bánk sa prejavila v prudšom náraste úrokových sadzieb. V prostredí nízkych úrokových sadzieb patrilo Slovensko v eurozóne medzi krajiny s najnižšou sadzbou. Od jari 2022 sa naša priečka postupne zhoršovala, vo februári 2023 dostali slovenské domácnosti pri žiadosti o novú hypotéku²⁷ piatu najvyššiu úrokovú sadzbu v eurozóne.

Spotrebiteľské úvery obnovili mierny rast

Úbytok spotrebiteľských úverov sa na jeseň 2022 po viac ako troch rokoch skončil. Obnovený rast sa postupne zrýchlil na 3,0 % medziročne k marcu 2023. Medzimesačný prírastok bol v marci 2023 dokonca najvyšší od roku 2017. Aj nebankové spotrebné financovanie s podielom 13 % na trhu ukončilo trojročný pokles a v prvom štvrtroku 2023 vykázalo stagnáciu.

Úrokové sadzby na spotrebiteľských úveroch začali rásť v porovnaní s hypotékami neskôr a ich rast je miernejší. Zreteľný nárast nastal až v treťom štvrtroku 2022 a do marca 2023 narástli v priemere na 9,2 %. Je to o 1,5 p. b. viac ako na prelome rokov 2021 a 2022. V porovnaní s úvermi na bývanie rastú úrokové sadzby na spotrebiteľské úvery približne polovičným tempom.

**Zrýchlenie tempa rastu portfólia spotrebiteľských úverov bolo spôsobe-
né skôr nižším odlevom úverov z portfólia než intenzívnejším poskytova-
ním nových úverov.** Spotreba aj ceny v ekonomike rástli, čím vytvárali viac priestoru aj pre spotrebné financovanie. Navyše v kontraste k hypotékam úrokové sadzby na spotrebiteľské úvery začali rásť neskôr. Dopyt po spotrebiteľských úveroch zostal v prvom štvrtroku 2023 stabilný a čerpanie nových spotrebiteľských úverov bolo porovnateľné s rokmi 2018 a 2019 pred pandémiou.

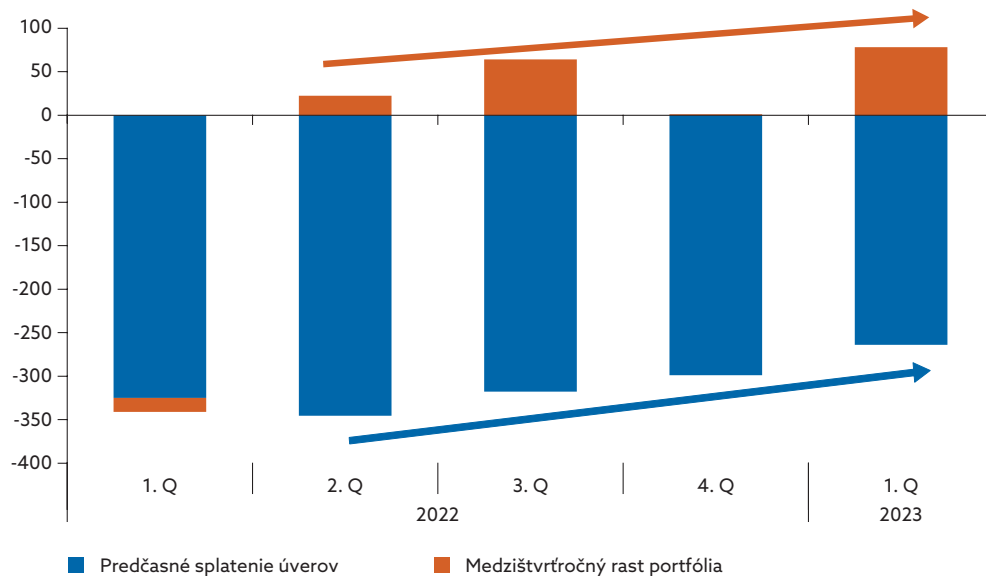
Zmenou však bolo spomalenie ich predčasného splácania. To býva bežne spojené s konsolidáciou spotrebiteľských úverov do hypoték. Keďže však úrokové sadzby na hypotéky výrazne vzrástli, takáto konsolidácia je menej atraktívna.

²⁷ Porovnávajú sa len čisto nové hypotéky, t. j. bez refinancovania/refixácie.

Graf 5

Zníženie predčasného splácania spotrebiteľských úverov sa pretavilo do rastu portfólia

Predčasné splácanie a medzištvrťročný rast portfólia spotrebiteľských úverov (mil. EUR)



Zdroj: NBS

2.1.2 Dnes poskytované hypotéky sú o niečo rizikovejšie ako v minulosti, k zlyhaniam však zatiaľ nedochádza

V druhom polroku 2022 sa výrazne zmenila štruktúra klientov aj rizikové charakteristiky poskytovaných hypoték

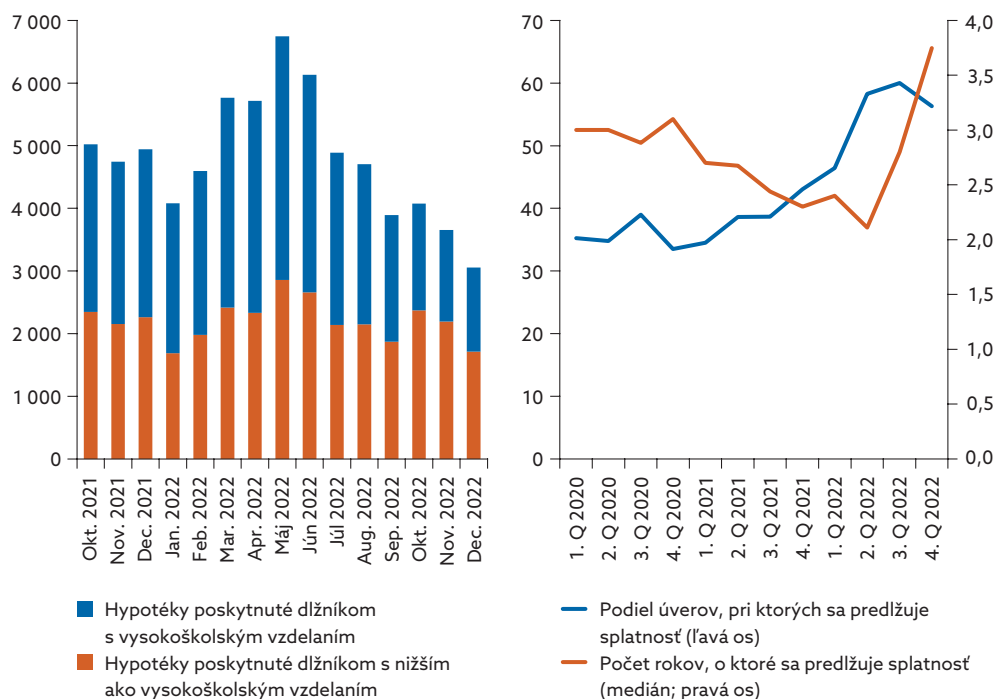
Z hľadiska štruktúry novoposkytovaných hypoték najviac ubudli nové hypotéky poskytované klientom s vysokoškolským vzdelaním. Išlo najmä o mladších klientov vo veku do 35 rokov. Klienti s vysokoškolským vzdelaním mali zároveň najvyšší podiel na výraznom náraste dopytu na jar 2022. Dôvodom môže byť skutočnosť, že títo klienti rýchlejšie zareagovali na zmeny v úrokovej politike bánk. Časť z nich mohla v dôsledku toho urýchliť svoje plány na kúpu nehnuteľnosti a požiadať o úver skôr, ako pôvodne plánovali. Na druhej strane, pri klientoch so stredoškolským vzdelaním bolo zníženie počtu nových hypoték zatiaľ miernejšie. Tieto zmeny vedú k nárastu podielu klientov so stredoškolským vzdelaním, čo je zároveň spojené aj s vyššou rizikovosťou úverov. Uvedené zmeny však neboli spojené so zhoršením štruktúry klientov z hľadiska ich príjmu.

Graf 6

Počet nových hypoték klesol najmä pri dlžníkoch s vysokoškolským vzdelaním, zároveň sa zvyšuje využívanie predĺžovania splatností pri refinancovaní

Graf vľavo: Počet čisto nových hypoték poskytnutých v jednotlivých mesiacoch podľa vzdelania dlžníkov (počet)

Graf vpravo: Podiel úverov na refinancovanie bez navýšenia, pri ktorých sa pri refinancovaní predĺžila splatnosť aspoň o pol roka a medián počtu rokov, o ktoré sa splatnosť predlžuje pri refinancovaní spojenom s predĺžením splatnosti (% , počet rokov)



Zdroj: NBS

Okrem zmeny štruktúry klientov boli aj samotné úvery na bývanie poskytované s rizikovejšími charakteristikami, a to najmä s vyššou zaťaženosťou splátkami. V dôsledku rastúcich úrokových sadzieb výrazne vzrástol podiel hypoték, pri ktorých je podiel splátok k príjmu blízko regulátorne povoleného limitu. Vyššia zaťaženosť splátkami je navyše kombinovaná s dlhšou splatnosťou úverov. Pri nových hypotékach rastie podiel úverov so splatnosťou 30 rokov. Zároveň pri refinancovaní bez navýšenia sa stále väčší podiel klientov snaží prostredníctvom predĺženia splatnosti znížiť splátku. Navyše samotné predĺženie splatnosti je v porovnaní s predchádzajúcim obdobím výraznejšie. Okrem toho klienti s podielom splátok k príjmu, ktorý je na hrane limitu, si častejšie fixovali úrokovú sadzbu iba na jeden rok. Pri kratšej fixácii je nižšia úroková sadzba, a teda aj splátka, ale zároveň aj vyššia citlivosť na nárast sadzieb v budúcnosti.

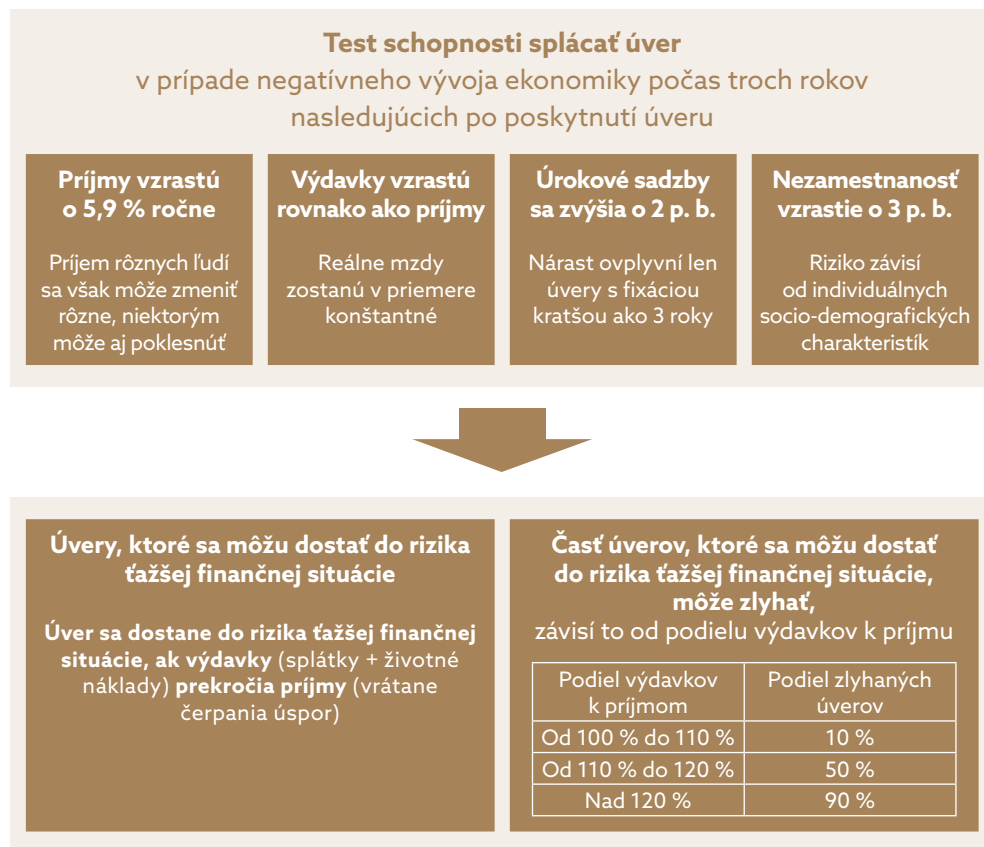
Vyvrcholenie finančného cyklu v roku 2022 bolo spojené s vyšším podielom rizikovejších úverov

Aby bolo možné posúdiť vplyv uvedených zmien na rizikovosť portfólia úverov, pri nových úveroch bola analyzovaná schopnosť splácať aj pri

zhoršených ekonomických podmienkach. Test je založený na kombinácii nárastu nezamestnanosti, zvýšenia úrokových sadzieb a stagnácie reálnych miezd. Za úvery, ktoré sa môžu dostať do rizika ťažšej finančnej situácie, považujeme tie, pri ktorých simulované výdavky dlžníka presiahnu jeho simulované príjmy. Časť týchto úverov sa následne môže dostať aj do rizika zlyhania, čo závisí najmä od výšky podielu výdavkov k príjmu. Spôsob odhadu rizikovosti nových úverov detailne zobrazuje Schéma 1.

Schéma 1

Spôsob odhadu rizikovosti nových hypoték



Zdroj: NBS

Tento test ukazuje, že rizikovosť nových hypoték poskytnutých v druhom polroku 2022 narástla v porovnaní s predchádzajúcim obdobím takmer o polovicu. V dôsledku dlhších splatností sa zároveň znížil podiel úverov v riziku, pri ktorých by bolo možné situáciu vyriešiť prostredníctvom predĺženia splatnosti.²⁸

Napriek spomaleniu rastu hypoték v druhom polroku 2022 zostal prílev rizikových hypoték vyšší ako v minulosti. Súvisí to s rastom rizikovosti

²⁸ Pri úveroch v riziku so splatnosťou menej ako 30 rokov testujeme, či by klient bol schopný úver splácať pri 30-ročnej splatnosti. Pri klientoch vo vyššom veku však bola testovaná schopnosť splácať pri splatnosti úveru maximálne do veku 70 rokov.

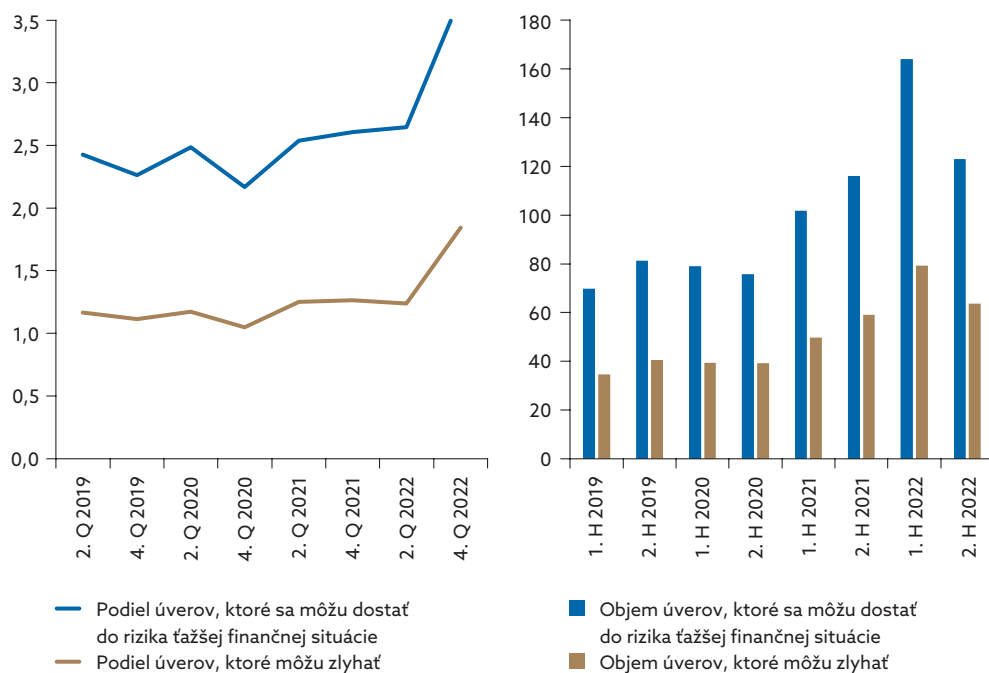
hypoték poskytnutých v druhom polroku 2022. Hoci v druhej polovici roka 2022 začal objem rizikovejších úverov klesať, v štvrtom štvrtroku naďalej prevyšoval priemer za roky 2019 až 2021.

Graf 7

Rizikovosť nových hypoték v roku 2022 vzrástla

Graf vľavo: Podiel nových hypoték poskytnutých v jednotlivých štvrtrokoch, ktoré sa v prípade negatívneho vývoja môžu počas jedného roka dostať do rizika nesplácania, resp. môžu zlyhať (%)

Graf vpravo: Objem nových hypoték poskytnutých v jednotlivých polrokoch, ktoré sa v prípade negatívneho vývoja môžu počas jedného roka dostať do rizika nesplácania, resp. môžu zlyhať (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Napriek viacerým negatívnym vplyvom dosahujú zlyhania úverov historicky najnižšie hodnoty

Podiely zlyhaných úverov, tak hypoték ako aj spotrebiteľských úverov, dosahujú historicky najnižšie hodnoty. Úvery na bývanie dosiahli 1,1 % a spotrebiteľské úvery 6,9 %²⁹ k marcu 2023.

Podobne aj prílev nových zlyhaných úverov je v oboch prípadoch historicky nízky. Čistá miera zlyhania úverov na bývanie je už tretí rok prakticky rovná 0 %. Pri spotrebiteľských úveroch poklesla k marcu 2023 na 1,2 %, čo je druhá najnižšia doteraz pozorovaná hodnota³⁰.

²⁹ V prípade spotrebiteľských úverov boli ešte nižšie hodnoty dosiahnuté v nábehovej fáze rokov 2006 a 2007.

³⁰ Údaje o čistej miere zlyhania úverov sa sledujú od januára 2013.

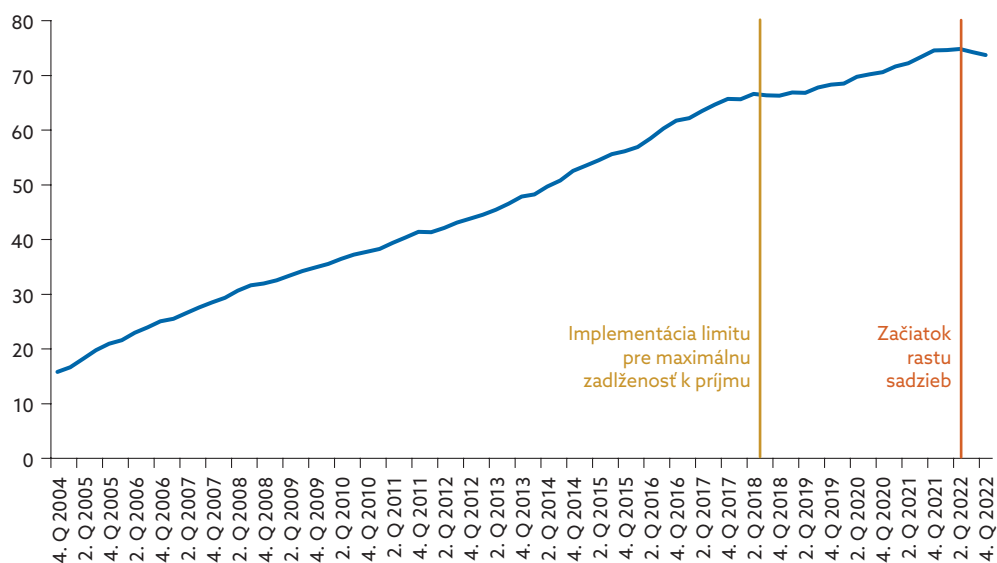
Popri zvýšenej rizikovosti nových hypoték majú rastúce sadzby pri financovaní bývania aj pozitívny vplyv z pohľadu finančnej stability

Spomalenie rastu retailových úverov v dôsledku rastúcich sadzieb je z pohľadu finančnej stability možné vnímať pozitívne. Riziko spojené s rýchlym rastom zadlženosti domácností počas dlhého obdobia predstavovalo jedno z najvýznamnejších rizík pre finančnú stabilitu na Slovensku. Výrazný pokles dopytu po úveroch v dôsledku rastúcich úrokových sadzieb však ďalšiu kumuláciu tohto rizika výrazne zmierni. Tento trend bolo vidieť už na konci roka 2022, keď prvýkrát v histórii Slovenska klesol podiel úverov domácnostiam na ich disponibilnom príjme. Zároveň po dlhšom období poklesol aj podiel dlhu k príjmu pri poskytovaní nových úverov.

Graf 8

Zadlženosť slovenských domácností v pomere k ich príjmu poklesla prvýkrát v histórii

Podiel úverov domácnostiam poskytnutých bankami k ročnému hrubému disponibilnému príjmu domácností (p. b.)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Nárast úrokových sadzieb navyše prispel aj k poklesu rizík na trhu bývania. Ľudia dnes pristupujú k financovaniu bývania racionálnejšie ako pred rokom. Situácia na trhu bývania sa upokojila a je viac v súlade s celkovými náladami a vyhlídkami v ekonomike. Prudký rast cien nehnuteľností je minulosťou. Ceny dokonca mierne klesli, a to vrátane niektorých segmentov, v ktorých boli nadhodnotené.

2.2 Spomaľovanie úverovej aktivity v podnikovom sektore

Rast úverov poskytnutých podnikom sa utlmil na pozadí oslabovania globálnej ekonomiky a rastúcich úrokových sadzieb

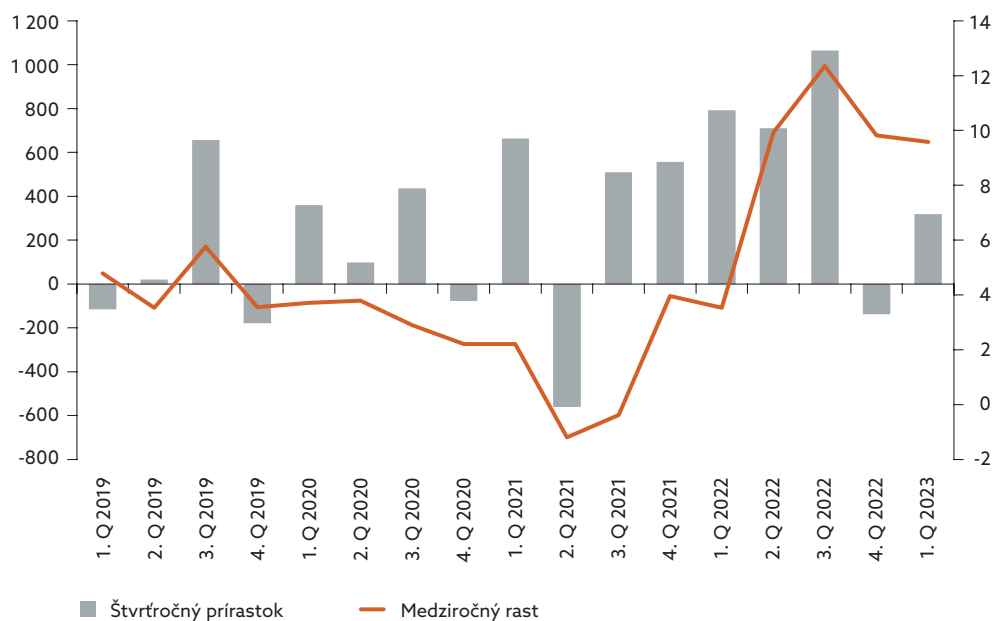
Výrazné zníženie štvrťročného prírastku podnikových úverov poukazuje na utlmenie úverovej aktivity v tomto sektore. Medziročný rast úverov poskytnutých podnikom dosiahol k marcu 9,6 %, pričom v rámci svojej štandardnej volatility osciluje okolo úrovne 10 % posledné dva štvrťroky. Objem podnikových úverov narástol medzi septembrom 2022 a marcom 2023 len o 0,6 %. Medziročný rast je však naďalej ovplyvnený silným tokom úverov z roku 2022.

Spomalenie úverovej aktivity je plošného charakteru. V prvých dvoch mesiacoch roka 2023 bola úverová aktivita ťahaná krátkodobým financovaním primárne z odvetvia dodávky energií. V marci sa však zmiernil aj tento prvok a možno hovoriť o plošnom spomaľovaní tempa rastu úverov naprieč jednotlivými kategóriami úverov. Rast úverov spomaľoval vo všetkých veľkostných kategóriách podnikov, ako aj v jednotlivých splatnostiach úverov³¹.

Graf 9

Spomalenie úverovej aktivity v posledných dvoch štvrťrokoch

Štvrťročná zmena podnikového portfólia a medziročný rast podnikových úverov (mil. EUR, %)



Zdroj: NBS

³¹ Len mierne spomalenie úverovej dynamiky nastalo v prípade strednodobých úverov so splatnosťou od 1 do 5 rokov.

Pri zachovaní prírastkov z prvého štvrťroka 2023 možno očakávať výrazné spomalenie medziročného rastu úverov. Medziročný rast podnikových úverov by sa v tomto scenári v poslednom štvrťroku 2023 pohyboval v rozmedzí 3,5 % až 5 %. Trend spomaľovania tempa medziročného rastu naznačuje aj vývoj v ostatných krajinách EÚ. Väčšina krajín EÚ ako aj regiónu strednej a východnej Európy zaznamenala spomalenie úverovej dynamiky. Slovensko v tomto smere zatiaľ vyčnieva s piatou najvyššou úverovou dynamikou.

Informácie z bánk³² naznačujú, že utlmovanie rastu podnikových úverov možno pripísať skôr dopytu než ponuke. Z ponukových faktorov prevláda výška úrokovej marže³³. Podniky čelia nárastu sadzieb v dôsledku rastu základnej úrokovej sadzby. Banky zároveň viac rozlišujú kvalitu dlžníka, čo vplyva na rozširujúce sa rozpätie úrokových sadzieb na podnikových úveroch. Zároveň poklesol dopyt po úveroch. Hlavným faktorom bola výška úrokových sadzieb. Dopyt utlmoval aj klesajúci záujem o investičné úvery a úvery na financovanie akvizícií alebo reštrukturalizácií. Rovnako klesal záujem podnikov o refinancovanie existujúceho dlhu. Potreba financovať prevádzku však pretrvala.

Úrokové sadzby na podnikových úveroch pokračujú v dynamickom raste. Len 28 % úverov má zakontrahovanú fixnú úrokovú sadzbu. Zvyšná časť portfólia je vystavená pomerne rýchlemu prenosu³⁴ rastúcej základnej úrokovej sadzby. Navyše najväčší podiel fixných úrokových sadzieb majú úvery so splatnosťou do jedného roka. Výsledkom je dynamický rast priemernej úrokovej sadzby na stave podnikových úverov, ktorá vzrástla z úrovne 2,35 % v auguste 2022 na 4,25 % k marcu 2023. Rastúci počet podnikov je tak nútených čeliť rastúcim nákladom na obsluhu dlhu.

Tok úverov sa utlmil na pozadí zhoršovania ekonomickej situácie podnikov. Zhoršenie situácie možno pozorovať na vývoji tržieb. Rast tržieb v nominálnom vyjadrení postupne spomaľuje a k februáru 2023 dosiahol 11 %³⁵. Časť tohto spomalenia možno pripísať bázickému efektu z minulého roka, keď tržby reagovali na výrazný nárast cien v ekonomike. Reálne tržby medziročne klesajú tretí mesiac v rade.

³² Na základe štvrťročného dotazníka o vývoji dopytu a ponuky na trhu úverov v prvom štvrťroku 2023.

³³ Celkové úverové štandardy ani úverové podmienky sa v prvom štvrťroku 2023 nemenili. Jediným sprísňujúcim faktorom bolo rozširovanie rozpätia úrokových marží.

³⁴ Obdobie prehodnotenia úrokovej sadzby sa najčastejšie pohybuje v rozmedzí 1 až 3 mesiacov.

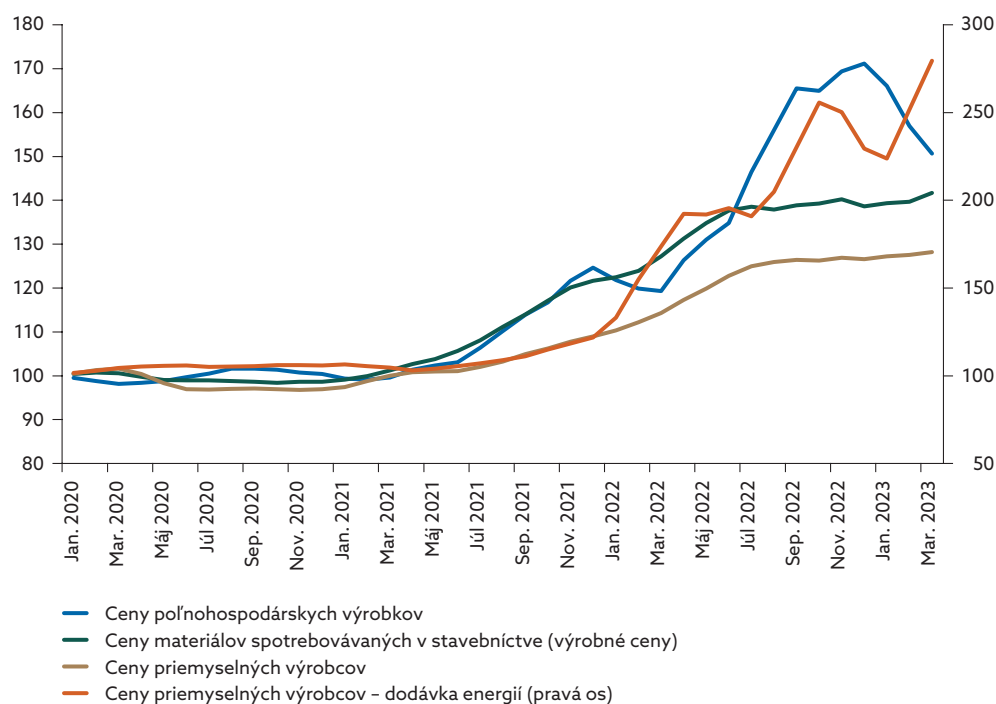
³⁵ K decembru 2022 dosiahol medziročný rast nominálnych tržieb 16 %, priemer za rok 2022 bol 22 %.

Ceny vstupov ostávajú na zvýšených úrovniach. Spomaľovanie síce možno pozorovať aj v prípade veľkoobchodných cien, avšak v absolútnom vyjadrení zostáva väčšina cien na svojich maximách. Citelný pokles vidieť len v prípade poľnohospodárskych produktov. Vysoké ceny vstupov tak budú vytvárať tlak na finančnú pozíciu podnikov aj v nasledujúcom období. Dôležitým v tomto kontexte bude vývoj ekonomiky. V roku 2022 sa v priemere podnikom darilo prenášať vyššie ceny vstupov do cien výstupov, avšak s výraznými rozdielmi medzi jednotlivými podnikmi³⁶.

Graf 10

Vysoké ceny vstupov budú vytvárať tlak na finančnú pozíciu podnikov aj v nasledujúcom období

Index vybraných kategórií veľkoobchodných cien (index 100 = 2019, index 100 = 2019)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Na grafe sú zobrazené trojmesačné kľavé priemery vybraných indexov.

Náročné prostredie pre podniky sa zatiaľ nepremietlo do ukazovateľov kreditnej kvality. Podiel zlyhaných úverov naďalej klesal a dosiahol 2,45 %. Zhoršovanie nevidieť ani v omeškaní splátok do 90 dní. Dôležitú úlohu v tomto smere zohráva skutočnosť, že väčšine podnikov sa darí si udržiavať priaznivú finančnú situáciu. V prípade projektového financovania v oblasti nehnuteľností predstavuje podiel objemu zlyhaných úverov len 0,4 %.

³⁶ Viac sa tento téme venuje časť 4.1.

2.3 Financovanie komerčných nehnuteľností predstavuje potenciálny zdroj rizika

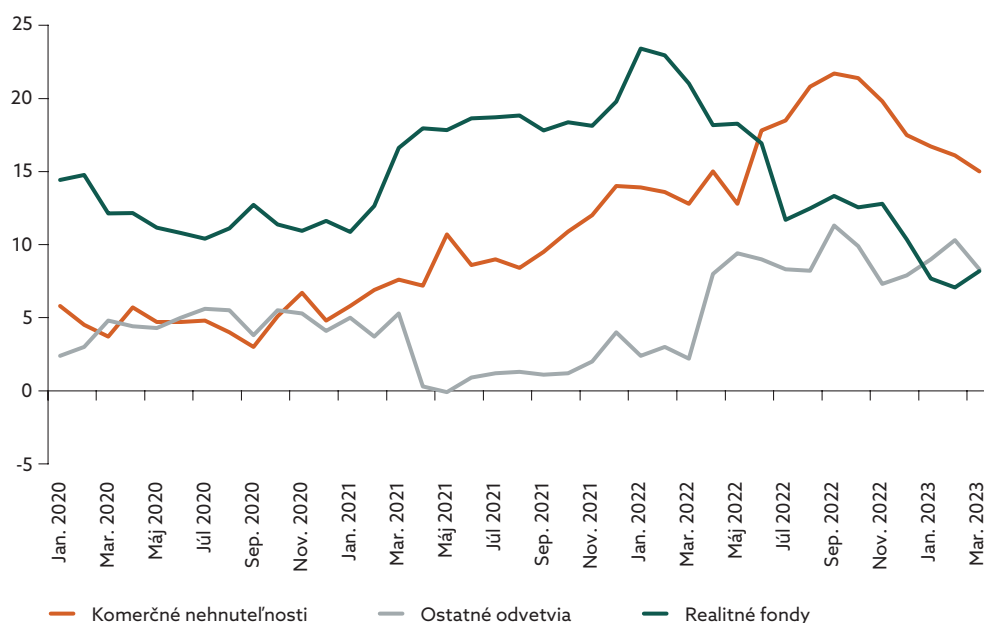
Financovanie komerčných nehnuteľností³⁷ je jedným z najvýznamnejších zdrojov systémového rizika v bankovom sektore

Vývoj na trhu komerčných nehnuteľností má významný vplyv na domáci finančný sektor. Prvým dôvodom je výrazné vystavenie bankového sektora voči trhu komerčných nehnuteľností. Úvery poskytnuté tomuto sektoru predstavujú takmer štvrtinu všetkých podnikových úverov. Zároveň sa jedná o značne koncentrovaný trh aj v iných dôležitých aspektoch, a to z hľadiska developerov, financujúcich bánk alebo investorov. V neposlednom rade sa jedná o silne cyklický sektor citlivo reagujúci na negatívny ekonomický vývoj. Potvrďuje to aj historická skúsenosť počas globálnej finančnej krízy, keď bol trh komerčných nehnuteľností zdrojom významných kreditných strát.

Graf 11

Financovanie sektora komerčných nehnuteľností z bánk v uplynulom období dynamicky rástlo

Medziročná zmena úverov v sektore komerčných nehnuteľností a úverov v ostatných ekonomických odvetviach a medziročná zmena čistej hodnoty aktív realitných fondov (%)



Zdroj: NBS

³⁷ Pod trhom komerčných nehnuteľností sa rozumie projektové financovanie nehnuteľností a nie úvery spadajúce do NACE kategórie L – činnosti v oblasti nehnuteľností. Identifikácia bola robená na základe údajov z Registra bankových úverov a záruk.

Tok úverov do trhu komerčných nehnuteľností v poslednom období dynamicky rástol. K marcu 2023 dosiahol medziročný rast úverov poskytnutých tomuto sektoru 15 %, pričom kulminoval na úrovni 21,7 % v septembri minulého roka. Táto dynamika bola vysoko nad hodnotami v ostatných odvetviach podnikového sektora. Aktuálne dochádza k spomaľovaniu tempa rastu úverov komerčných nehnuteľností v súlade s celkovou situáciou v podnikovom sektore. V prvom štvrtroku 2023 už objem úverov poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností v podstate stagnoval³⁸. Predchádzajúci rýchly rast úverov poukazuje na dôležitosť tohto sektora, ktorý v poslednom období tvoril viac ako tretinu medziročného prírastku úverov.

Systémový charakter tohto sektora potvrdzuje aj to, že viac ako pätinu financovania poskytujú realitné fondy. Tie v uplynulých rokoch patrieli k dynamicky rastúcemu segmentu kolektívneho investovania. Podiel realitných fondov na celkovom financovaní sektora komerčných nehnuteľností je na úrovni 22 %. Tento podiel je približne polovičný oproti priemeru eurozóny. Približne dve tretiny financovania cez realitné fondy majú formu majetkových účastí, zvyšok prostredníctvom pôžičiek.

Vývoj v poslednom období priniesol pre trh komerčných nehnuteľností nové výzvy. Niektoré z nich majú cyklickú povahu, iné sú skôr štrukturálneho charakteru. V prípade cyklických faktorov ide najmä o nárast úrokových sadzieb a zvýšenú ekonomickú neistotu, ako aj pokles aktivity na primárnom trhu rezidenčných nehnuteľností spojený s celkovým ochladením na trhu nehnuteľností. Štrukturálnymi vplyvmi sú najmä zmeny smerujúce k väčšej preferencii práce z domu a on-line nákupov, ku ktorým došlo v dôsledku pandémie.

Zvýšenú pozornosť tomuto sektoru venujú aj medzinárodné inštitúcie. ESRB vydal v januári 2023 odporúčanie³⁹, v ktorom vyzýva na posilnenie monitorovania sektora komerčných nehnuteľností vrátane podmienok poskytovania nových úverov, v prípade potreby aj na implementáciu cieľených makroprudenciálnych opatrení. ECB označila už v roku 2021 financovanie trhu komerčných nehnuteľností ako jednu z hlavných priorít dohľadu.

Najvýraznejšou výzvou pre sektor komerčných nehnuteľností je predovšetkým nárast úrokových sadzieb. Sektor komerčných nehnuteľností je v porovnaní s inými ekonomickými odvetviami citlivejší na nárast úrokových sadzieb, keďže v tomto odvetví je väčší podiel úrokových nákladov

³⁸ Medzištvrtročná zmena objemu úverov dosiahla k marcu 2023 hodnotu 0,6 %.

³⁹ Odporúčanie ESRB o zraniteľných miestach sektora nehnuteľností určených na podnikanie v Európskom hospodárskom priestore ([ESRB/2022/9](#)).

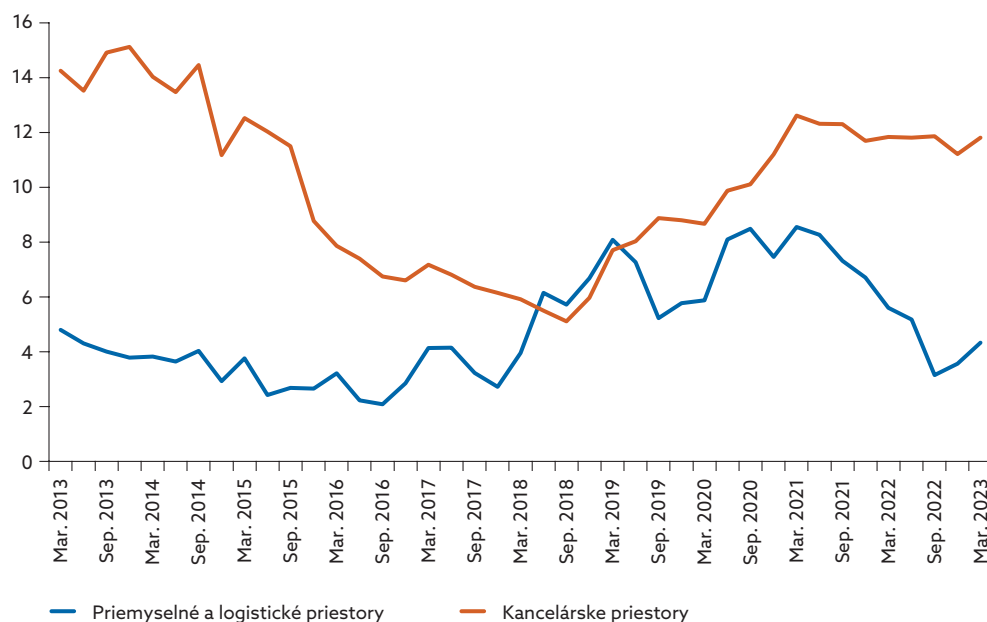
k tržbám. Ročné náklady na obsluhu dlhu predstavujú 11 % ročných tržieb⁴⁰ v prípade úverov projektového financovania, kým v prípade ostatných úverov to je len 1,7 %. Súvisí to aj s vyššou zadlženosťou firiem v sektore komerčných nehnuteľností v porovnaní s ostatnými podnikmi. Zvyšujúce sa úrokové sadzby sa navyše pomerne rýchlo môžu prejavíť na finančnej situácii firiem v sektore komerčných nehnuteľností. Pri projektovom financovaní má väčšina (85 %) úverov aspoň čiastočne variabilnú úrokovú sadzbu.

Ďalším zdrojom rizika je nárast miery neobsadenosti, ktorá po pandémie zostáva zvýšená najmä pri prenájme kancelárskych priestorov. Tá vykazovala najnižšiu hodnotu v roku 2018. Za jej nárastom stojí najmä väčší počet dokončených nových projektov a štrukturálne zmeny (nárast práce z domu, tendencia firiem zmenšovať prenajímanú plochu). V dôsledku problémov s dodávkami a pracovnou silou sa navyše viaceré projekty s plánovaným dokončením v roku 2022 posunuli na rok 2023, čo vytvorí ďalší tlak na mieru neobsadenosti kancelárskych priestorov. Na druhej strane, neobsadenosť priemyselných priestorov v rokoch 2021 a 2022 poklesla. Dôvodom bol najmä vyšší dopyt po skladových priestoroch v dôsledku nárastu on-line predaja, ako aj potreby väčších zásob počas obdobia problémov s dodávkami vstupov.

Graf 12

Miera neobsadenosti kancelárskych priestorov zostáva po pandémie na zvýšenej úrovni

Vývoj miery neobsadenosti (%)



Zdroj: Cushman & Wakefield, Bratislava Research Forum

⁴⁰ Mediánová hodnota za trh.

Zhoršenie finančnej situácie v dôsledku rastúcich úrokových sadziieb a miery neobsadenosti môže skomplikovať aj refinancovanie existujúcich úverov. Takmer polovica úverov v sektore komerčných nehnuteľností má splatnosť kratšiu ako 3 roky a veľkú časť z nich bude potrebné následne refinancovať. Pri zhoršenej finančnej situácii sa však môže znížiť dostupnosť úverov alebo zvýšiť kreditná prirážka.

V prostredí rastúcich úrokových sadziieb sa firmy v odvetví komerčných nehnuteľností navyše dostávajú pod tlak aj z dôvodu, že investori požadujú vyšší výnos. Konkurencia je však vzhľadom na zvýšenú neobsadenosť (najmä v prípade kancelárskych priestorov a nákupných centier) vysoká a zvýšenie nájomného je náročné. Pokiaľ však vyšší výnos nie je možné dosiahnuť, hodnota komerčnej nehnuteľnosti sa v očiach investorov znižuje. Preto v súčasnosti na mnohých zahraničných trhoch vidíme pokles cien komerčných nehnuteľností. Na Slovensku je toto riziko zmiernené špecifickou štruktúrou investorov, v ktorej dominujú lokálni hráči.

V prípade nepriaznivého vývoja sa môže do rizika zlyhania dostať približne pätina portfólia úverov na komerčné nehnuteľnosti

Odhad miery rizika bol vykonaný prostredníctvom testu finančnej situácie projektov. Analyzoval sa vplyv rastúcich úrokových sadziieb v kombinácii s poklesom ekonomiky. Vychádzalo sa z finančnej situácie jednotlivých developerských spoločností financovaných bankami alebo realitnými fondmi.⁴¹ Hlavnou podmienkou finančnej udržateľnosti je, aby príjmy z prenájmu⁴² komerčnej nehnuteľnosti postačovali aspoň na krytie úrokových nákladov úveru, z ktorého bola táto komerčná nehnuteľnosť financovaná. Zohľadňuje sa, že v uvedenom scenári sa nielen zvýšia úrokové náklady, ale zároveň klesnú tržby z prenájmu.

Nárast sadziieb a ekonomický pokles zároveň znižujú aj trhovú hodnotu nehnuteľnosti. Ak sa zníži schopnosť generovať príjem z prenájmu (napr. v dôsledku nižšej obsadenosti), trhová hodnota nehnuteľnosti v očiach investorov klesá. Rovnako klesá aj vtedy, keď z dôvodu rastúcich úrokových sadziieb investori požadujú vyšší výnos, ale príjem z prenájmu nerastie.⁴³

⁴¹ Analýza vychádza z údajov o finančnej situácii ku koncu roka 2021.

⁴² Do výpočtu vstupovali príjmy z prenájmu znížené o náklady na prevádzku a údržbu nehnuteľnosti.

⁴³ Zjednodušene možno povedať, že ak je trh komerčných nehnuteľností v rovnováhe, medzi príjmom z prenájmu, požadovaným výnosom a trhovou hodnotou nehnuteľnosti by mal platiť nasledovný vzťah:

$$\text{Príjem z prenájmu} = \text{požadovaný výnos} \times \text{trhová hodnota nehnuteľnosti.}$$

Znamená to, že trhovú hodnotu nehnuteľnosti možno odhadnúť nasledovne:

$$\text{Trhová hodnota nehnuteľnosti} = \text{príjem z prenájmu} / \text{požadovaný výnos.}$$

Test citlivosti zohľadňuje oba vyššie uvedené vplyvy nepriaznivého vývoja – tlak na finančnú udržateľnosť aj pokles trhovej hodnoty zabezpečenia. Za úvery v riziku zhoršenej finančnej situácie pokladáme úvery, pri ktorých by príjmy z prenájmu nepostačovali na krytie úrokových nákladov. Pokiaľ zároveň trhovú hodnotu nehnuteľnosti klesne pod hodnotu dlhu, znižuje sa motivácia splatiť úver, preto úver považujeme za úver v riziku zlyhania. Podrobnejší prehľad spôsobu testovania zobrazuje Schéma 2.

Analýza ukázala, že do rizika zhoršenej finančnej situácie sa môže dostať približne štvrtina úverov v sektore komerčných nehnuteľností poskytnutých bankami. Ak by príjmy z prenájmu klesli o 10 % a úrokové sadzby by vzrástli o 3 p. b., podiel úverov v riziku zhoršenej finančnej situácie by mohol vzrásť z 11 % na 37 %⁴⁴.

Časť týchto úverov by sa mohla dostať do rizika zlyhania. Ide o úvery, pri ktorých nielen príjmy nepokrývajú úrokové náklady, ale zároveň aj reálna hodnota nehnuteľnosti klesne pod hodnotu úveru. Podiel úverov v riziku zlyhania by mohol vzrásť z 9 % na 27 %.⁴⁵

Je však potrebné poznamenať, že táto analýza nezahŕňa reakciu zo strany firiem, ktoré by sa mohli ocitnúť v riziku. Môže ísť napr. o dozabezpečenie úveru, odpredaj niektorých projektov a pod. Dostupné údaje neumožňujú odhadnúť rizikovosť podľa jednotlivých typov komerčných nehnuteľností. Vzhľadom na vývoj miery neobsadenosti je možné predpokladať, že riziko je pravdepodobne vyššie v prípade kancelárskych priestorov a nákupných centier (najmä pri nehnuteľnostiach v menej atraktívnej lokalite alebo nehnuteľnostiach horšej kvality), kým pri priemyselných parkoch je vo všeobecnosti nižšie.

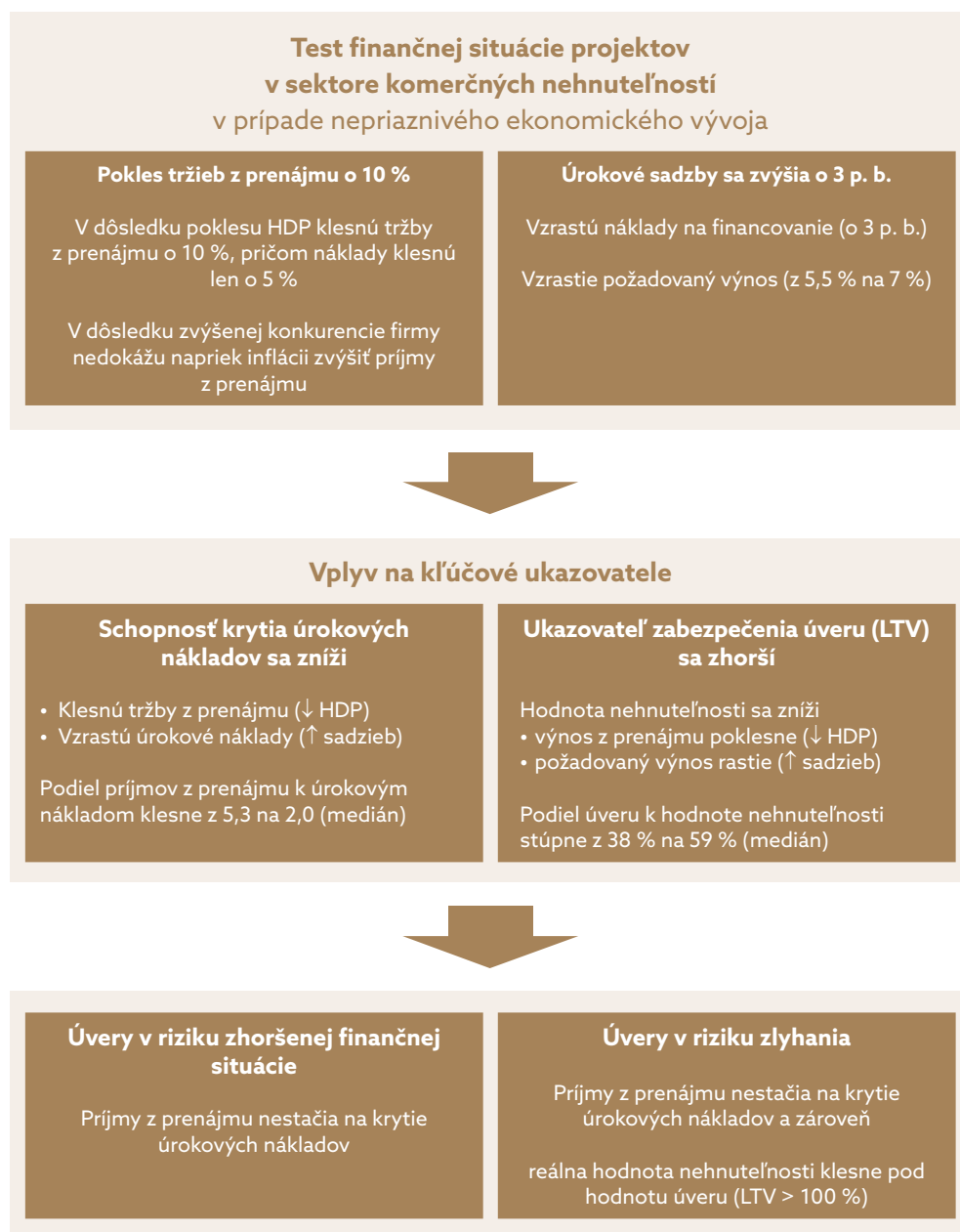
⁴⁴ Jedná sa o jednorazový šok, pričom kumulácia strát môže trvať niekoľko rokov.

⁴⁵ Ďalších 14 % úverov je poskytnutých spoločnostiam, ktoré boli stratové už pred analýzou senzitivnosti, a teda je ich možné považovať za úvery v riziku zlyhania. Časť týchto úverov je poskytnutá mladým spoločnostiam založeným v posledných dvoch rokoch. Viacere z týchto spoločností môžu byť vo výstavbe, a teda ešte negenerujú príjem.

To, že úver je v riziku zlyhania, však neznamená, že úver je v skutočnosti zlyhaný. Napríklad v decembri 2021 bol podiel úverov v riziku zlyhania 9 %, zatiaľ čo podiel skutočne zlyhaných úverov bol iba 0,5 %. Do stavu zlyhania sa však môže takýto úver dostať neskôr, alebo si situácia môže vynútiť isté kroky zo strany dlžníka alebo banky, aby sa predišlo zlyhaniu.

Schéma 2

Spôsob odhadu rizikovosti úverov v sektore komerčných nehnuteľností⁴⁶



Zdroj: NBS

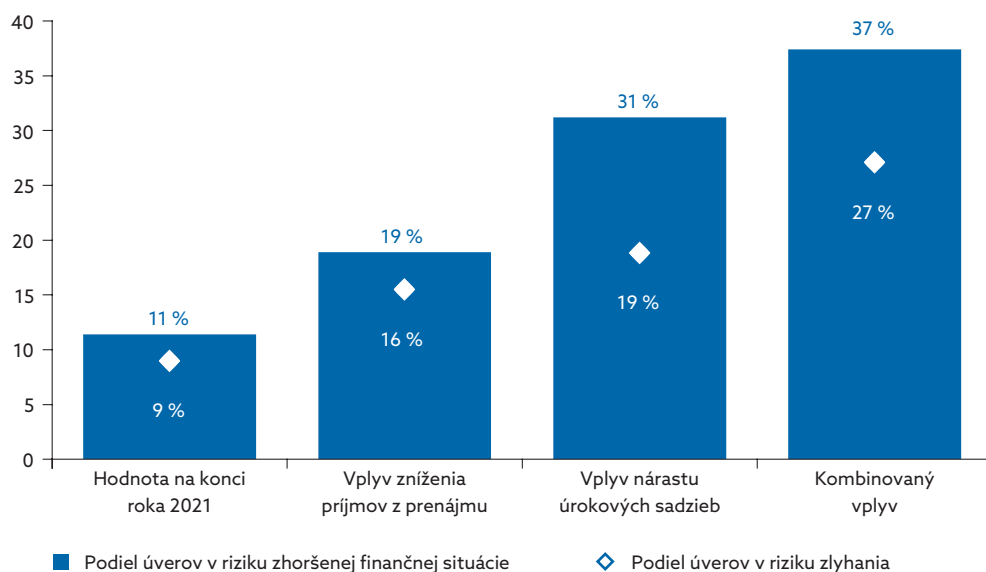
Záver potvrdzujú vysokú citlivosť sektora komerčných nehnuteľností na oba faktory, pričom výraznejší vplyv majú rastúce úrokové sadzby, najmä ak by zostali zvýšené počas dlhšieho obdobia. To potvrdzuje aj aktuálny vývoj, keď podiel úverov, ktoré boli v riziku zlyhania, počas roka 2022 vzrástol z 9 % na 15 %.

⁴⁶ Spôsob testovania vychádza z prístupu použitom švédskym orgánom dohľadu (Finansinspektionen), ktorý je podrobne popísaný v článku Aranki T., Lönnbark C. and Thell, V. (2020): Stress test of the banks' lending to commercial real estate firms, FI Analysis No. 24.

Graf 13

Úvery v sektore komerčných nehnuteľností vykazujú vysokú citlivosť na nárast úrokových sadziieb

Podiel úverov v riziku zhoršenej finančnej situácie a úverov v riziku zlyhania na celkovom objeme úverov poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností (%)



Zdroj: NBS

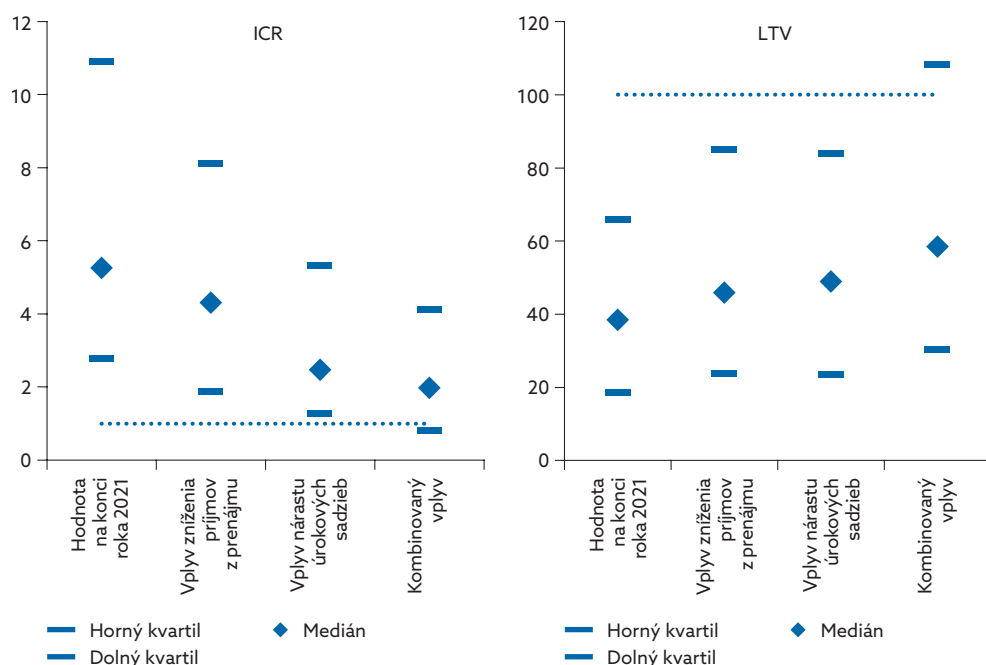
Poznámka: Z výpočtu boli vyňaté stratové projekty a projekty, ku ktorým nebolo možné dohľadať informáciu o ich finančnej situácii (takýchto projektov je 3,6 % z celkového počtu).

Graf 14

Riziko zmiernuje priaznivá úroveň finančných ukazovateľov na konci roka 2021

Graf vľavo: Rozdelenie ukazovateľa krytia úrokov (ICR) (hodnota)

Graf vpravo: Rozdelenie ukazovateľa zabezpečenia úveru (LTV) (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Ukazovateľ krytia úrokov (ICR) vyjadruje finančnú situáciu projektu a je vypočítaný ako podiel príjmu z prenájmu k úrokovým nákladom. Ukazovateľ zabezpečenia úveru (LTV) je vypočítaný ako podiel zostatkovej hodnoty dlhu k trhovej hodnote nehnuteľnosti. Medián a kvartily sú vypočítané na základe počtu úverov. Graf zobrazuje hodnoty za spoločnosti, ktoré neboli pred simuláciou stratové.

Údaje zároveň potvrdzujú, že riziko zmiernuje pomerne priaznivá úroveň finančných ukazovateľov, ktorú mali mnohé firmy na konci roka 2021. Mediánový podiel výnosov z prenájmu k úrokovým nákladom prevyšoval hodnotu 5, čo riziko prepadu príjmov z prenájmu pod úroveň úrokových nákladov značne znižuje.

Výraznejšej miere rizika sú vystavené firmy, ktoré boli založené relatívne nedávno. Na druhej strane, staršie projekty môžu byť v prípade nepriaznivého vývoja vystavené výraznejšiemu poklesu ceny komerčnej nehnuteľnosti, pokiaľ nespĺňa najnovšie štandardy. Toto riziko je však zmiernené priaznivejšou hodnotou finančných ukazovateľov firiem založených pred rokom 2014.

3 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania

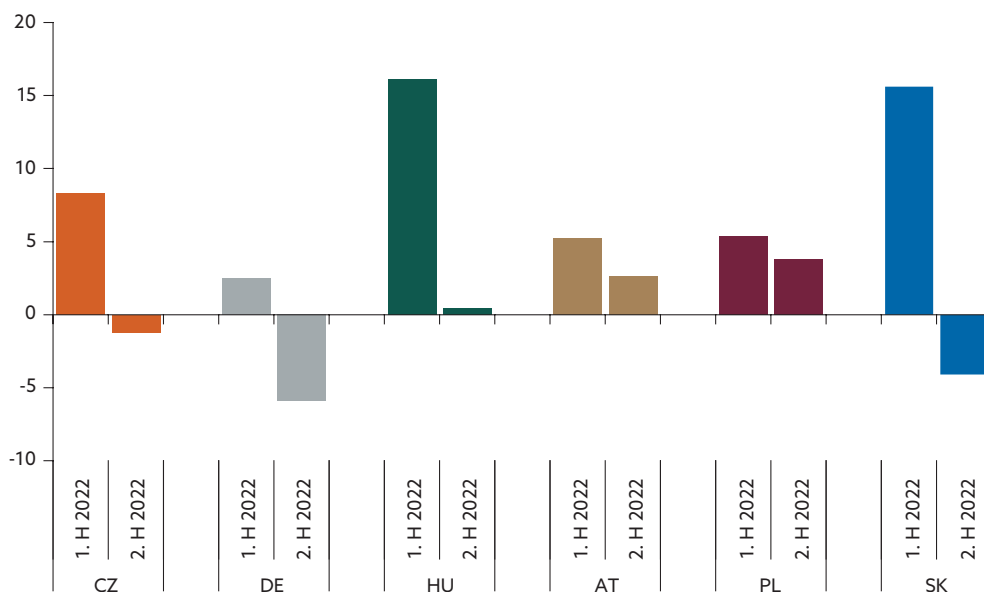
3.1 Na trhu bývania nastali významné zmeny

V roku 2022 bol zaznamenaný na trhu bývania turbulentný vývoj. Kým prvý polrok dosahovali ceny nehnuteľností rekordné maximá, od leta sa začal vývoj otáčať. Po tom, ako od roku 2021 dosahoval medziročný rast cien nehnuteľností úrovne až okolo 25 %, od leta 2022 do marca 2023 klesla priemerná cena bytu o viac ako 7 %. Cena priemerného bytu v ponuke klesla v tomto období o vyše 14 tis. €. Obrat vo vývoji cien nehnuteľností sa postupne prejavuje vo všetkých regiónoch Slovenska a zároveň vo všetkých segmentoch nehnuteľností. Zmeny na slovenskom trhu bývania nie sú však vôbec výnimočné, nakoľko podobný vývoj sa dá pozorovať aj vo väčšine ostatných štátov EÚ, kde po prudkom raste cien nehnuteľností v posledných rokoch nasleduje výrazné spomalenie, prípadne mierny pokles cien nehnuteľností.

Graf 15

Vývoj cien nehnuteľností v štátoch EÚ

Vývoj cien nehnuteľností za obdobia 4. Q 2021 – 2. Q 2022 a 2. Q 2022 – 4. Q 2022 (%)



Zdroj: Eurostat, NBS, UC

Poznámka: CZ: Česká republika, DE: Nemecko, HU: Maďarsko, AT: Rakúsko, PL: Poľsko, SK: Slovensko.

Na zmenu cien nehnuteľností mali vplyv najmä úrokové sadzby

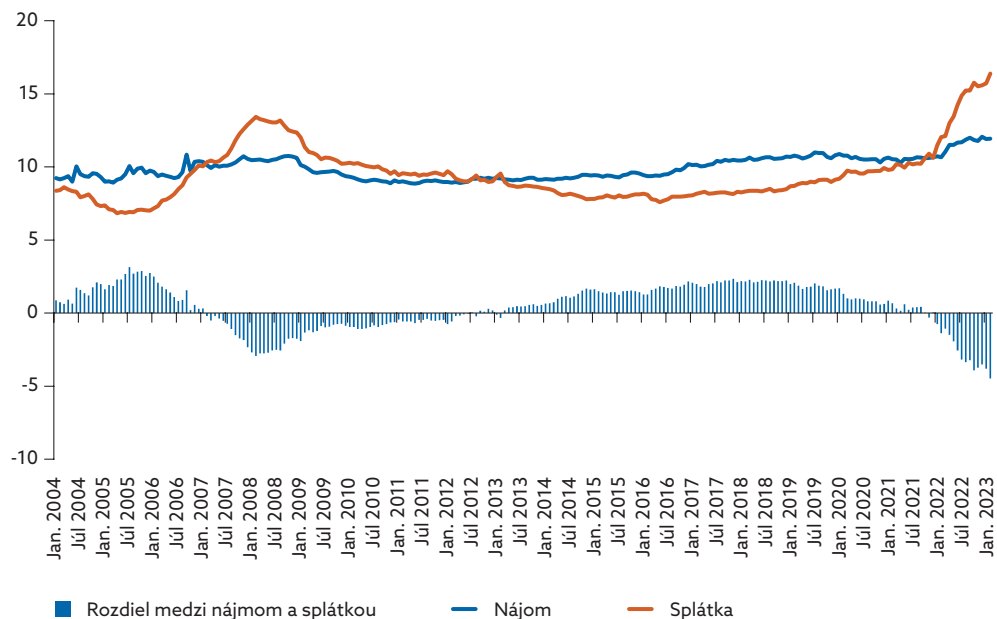
Situácia na trhu bývania sa v druhej polovici roka 2022 v dôsledku vysokých cien a zvyšujúcich sa úrokových sadziieb úverov na bývanie začala rýchlo meniť. Zvýšenie úrokových sadziieb znížilo dopyt domácnos-

tí a vzhľadom na celkovú ekonomickú neistotu čoraz viac kupujúcich začalo prehodnocovať svoje rozhodnutie o kúpe nehnuteľnosti. Ďalším z dôvodov, prečo potenciálni záujemcovia odložili kúpu nehnuteľnosti, je aj narastajúci rozdiel medzi nákladmi na splácanie úveru na bývanie a prenájmom.

Graf 16

Splátka úveru na bývanie rástla oveľa rýchlejšie ako cena nájmu

Náklady na splátku úveru na bývanie a na prenájom 1 m² bytu v Bratislave (EUR/m²)



Zdroj: NBS, UC

Poznámka: Výška splátky aj prenájmu je vypočítaná ako jednotková cena za 1 m² bytu v Bratislave.

Pokles cien nehnuteľností pretrváva aj v prvom štvrtroku 2023. Okrem toho sa znížil počet transakcií spojených s kúpou bytu a doba predaja bytu sa predlžuje, nakoľko klesá aj počet záujemcov o kúpu⁴⁷. Po dlhom období tak získavajú na trhu lepšie postavenie kupujúci, ktorí sú pod menším tlakom a majú tak väčší priestor ovplyvniť konečnú predajnú cenu.

Významné zmeny na trhu s bytmi sa diali aj v hlavnom meste. Už v lete 2022 začali klesať ceny hlavne starších bytov v Bratislave, pričom odvtedy zaznamenali pokles o viac než 10 %. Negatívny sentiment na trhu zasiahol aj bratislavské novostavby. Prudký prepád predaja novostavieb je evidentný už od leta 2022 a pokračoval aj počas prvých troch mesiacov roka 2023, pričom ceny novostavieb zároveň stagnujú.

⁴⁷ Kým na jar 2022 bolo v každom mesiaci predaných 78 % a 86 % ponúkaných bytov, v prvom štvrtroku 2023 to bolo už len medzi 64 % a 70 %.

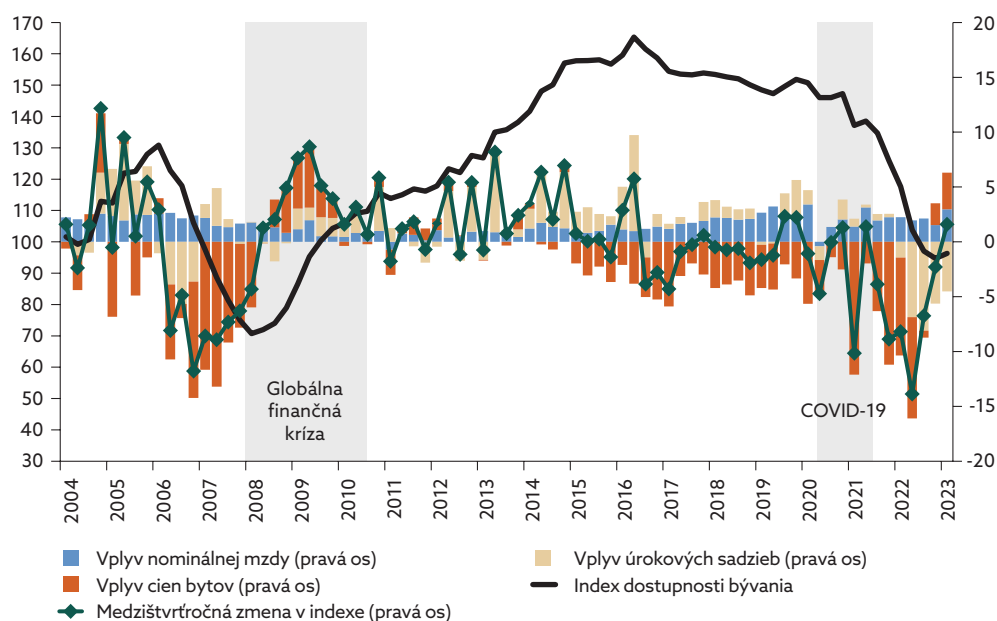
3.2 Dostupnosť bývania⁴⁸ sa zhoršila napriek poklesu cien nehnuteľností

Dostupnosť bývania klesla na úrovne spred pätnástich rokov. V roku 2022 ceny bývania dosiahli rekordné úrovne a zároveň aj v dôsledku rastu úrokových sadzieb sa dostupnosť bývania prudko zhoršila, čo pocítili najmä nižšie a stredné príjmové skupiny. Napriek tomu, že náklady spojené so splácaním úveru na kúpu bývania prudko vzrástli, v porovnaní s príjmami však stále nedosahujú úrovne z obdobia rokov 2006 – 2008. Aktuálne však ani citelný pokles cien nehnuteľností nedokáže dostatočne vykompenzovať zvýšené úrokové náklady spojené s úverom na bývanie, a preto sa dostupnosť bývania aj naďalej zhoršuje.

Graf 17

Dostupnosť bývania a faktory, ktoré ju ovplyvňujú

Vývoj indexu dostupnosti bývania a medzištvrtročná zmena v indexe dostupnosti bývania (hodnota indexu, zmena indexu)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, UC

Poznámka: Dostupnosť bývania je definovaná ako prevrátená hodnota podielu splátky za kúpu bytu na príjme. Disponibilný príjem je vyjadrený ako priemerný čistý príjem na Slovensku po odpočítaní životného minima.

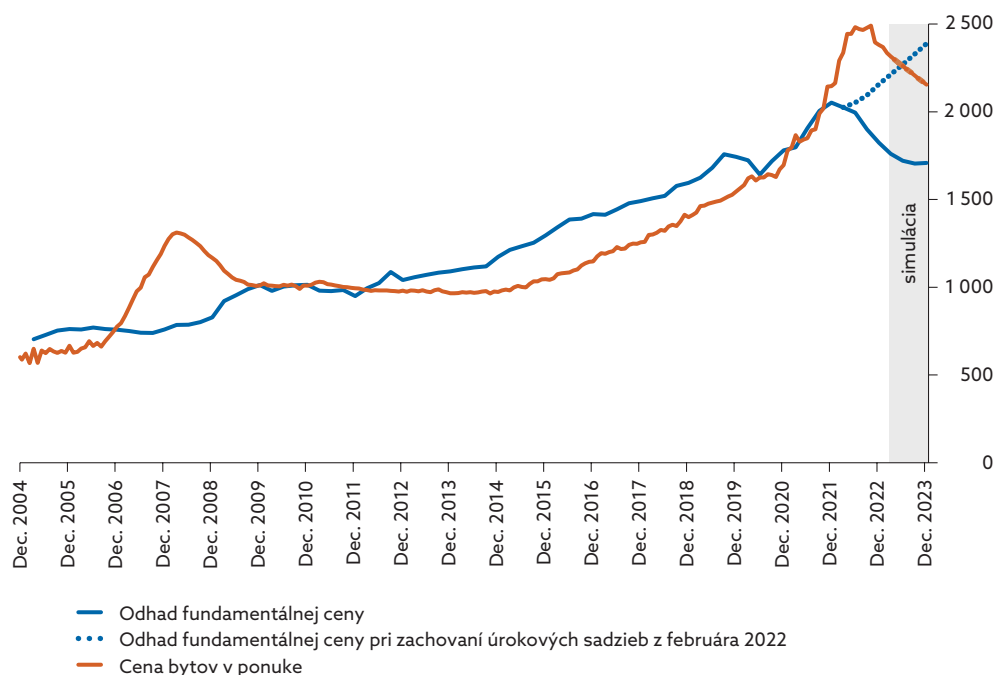
⁴⁸ Dostupnosť bývania je definovaná ako prevrátená hodnota podielu splátky za kúpu bytu na príjme.

Rast úrokových sadzieb ovplyvnil aj fundamentálnu cenu bývania

Na odhad fundamentálnej ceny⁴⁹ vplýva najmä veľkosť potenciálu dopytu po kúpe bytov. Aj keď bola v poslednom období sila dopytu podporená priaznivým vývojom na trhu práce a solídnym rastom nominálnych miezd, odhad fundamentálnej ceny začal od jari 2022 predsa len klesať. Dôvodom bol najmä nárast úrokových sadzieb. Tie zvýšili nielen cenu nových úverov na bývanie, ale aj náklady na splácanie existujúcich dlhov domácností. Potenciál dopytu domácností po kúpe bytu bol tak významne obmedzený nárastom úrokových nákladov. Odhad fundamentálnej ceny preto klesol na úroveň pred pandémie. Aj napriek tomu, že cena bytov v ponuke od leta 2022 tiež citeľne klesla, stále ostáva na vyššej úrovni ako modelový odhad ceny bytov podľa vybraných fundamentov.

Graf 18

Odhad fundamentálnej ceny klesal najmä vplyvom nárastu úrokových sadzieb
Priemerná cena za m² (EUR)



Zdroj: NBS, UC, CMN, ŠÚ SR

Poznámka: Fundamentálna cena je odhadnutá z dlhodobého lineárneho vzťahu medzi cenami bytov a potenciálnym dopytom. Potenciálny dopyt je vypočítaný ako súčin počtu pracujúcich a priemernej mzdy v danej vekovej skupine znížený o životné náklady a o náklady na splácanie existujúcich úverov.

⁴⁹ Fundamentálna cena je odhadnutá z dlhodobého lineárneho vzťahu medzi cenami bytov a potenciálnym dopytom. Potenciálny dopyt je vypočítaný ako súčin počtu pracujúcich a priemernej mzdy v danej vekovej skupine znížený o životné náklady a o náklady na splácanie existujúcich úverov.

4 Finančná situácia domácností a podnikov

4.1 Finančná situácia podnikov bola ovplyvnená najmä rastúcimi nákladmi

Prudký nárast nákladov v podnikovom sektore⁵⁰

Prudký nárast cien viacerých vstupov v roku 2022 spôsobil, že mnohým firmám značne stúpili celkové náklady. Tie vzrástli napriek snahe o úsporné opatrenia a čiastočnej pomoci zo strany vlády. Zvýšenie celkových nákladov zaznamenali takmer dve tretiny všetkých firiem. V desatine podnikov vzrástli náklady viac ako dvojnásobne.

Priemerné čísla indikujú, že firmy boli v snahe kompenzovať rast nákladov zvýšením tržieb pomerne úspešné. Medziročný nárast tržieb, ktorý bol 10,8 %, len veľmi mierne zaostával za rastom nákladov na úrovni 11,4 % (mediánové hodnoty).

Detailnejší pohľad však odкрýva značné rozdiely medzi podnikmi. Približne v polovici podnikov bola zmena tržieb (v relatívnom aj absolútnom vyjadrení) aspoň vo výške zmeny nákladov. V druhej polovici podnikov bola však zmena tržieb nižšia. Do ťažšej situácie sa dostali najmä podniky, ktoré sa nevyhli výraznejšiemu nárastu nákladov.

Väčšina firiem, ktorá zaznamenala výraznejší nárast nákladov, ich pritom nedokázala v rovnakej miere preniesť do rastu tržieb. Pri 56 % podnikov, ktorým vzrástli náklady, bol medziročný percentuálny nárast tržieb nižší, ako nárast nákladov. To spôsobilo, že ziskové marže týchto firiem sa vyvíjali horšie ako pri podnikoch, ktorým náklady nevzrástli. Na druhej strane, väčšina týchto firiem bola naďalej zisková (zaznamenali len pokles ziskových marží).

Schopnosť preniesť rastúce ceny vstupov do cien výstupov však závisela od mnohých faktorov (konkurenčné postavenie na trhu, obdobie a cena nákupu vstupov, typ kontraktov). Potvrdilo sa však, že inflácia zväčšila rozdiely medzi firmami. Kým mnohým sa darilo, iným sa finančná situácia citeľne zhoršila.

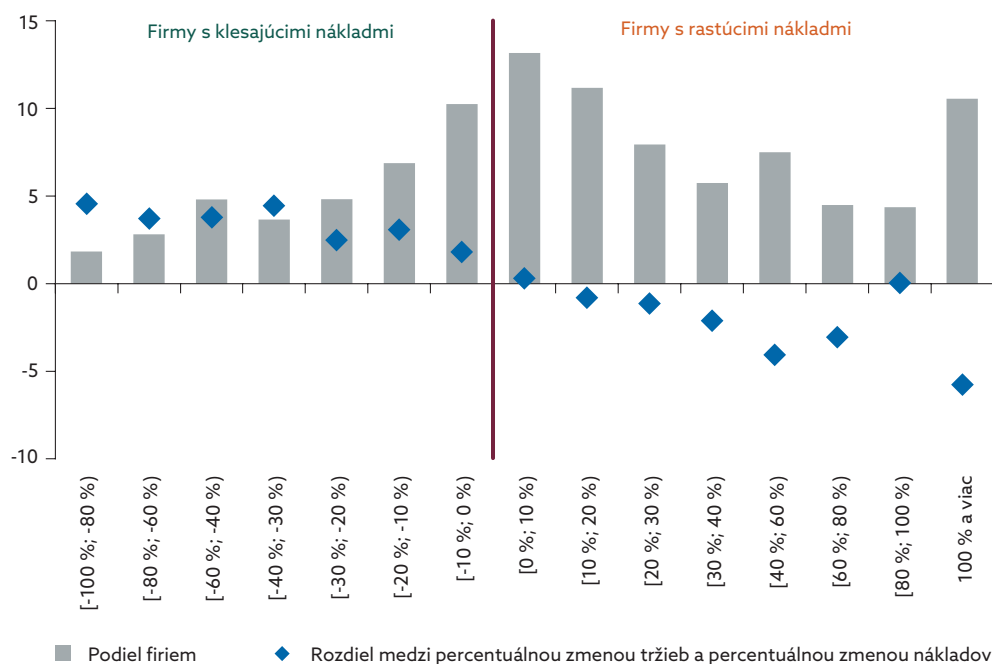
⁵⁰ Analyzovaná bola skupina podnikov, ktoré podali účtovné závierky v marcovom termíne. Táto skupina pozostáva zo 123 tisíc podnikov a predstavuje takmer polovicu všetkých aktívnych podnikov.

Čím vyšší bol rast nákladov vo firmách, tým menšia bola schopnosť prenásť vyššie náklady do tržieb. Pri menšom náraste nákladov (do 10 %) dokázala približne polovica firiem zvýšiť tržby rovnakým tempom ako náklady. Ak náklady vzrástli výraznejšie, medziročná percentuálna zmena tržieb vo väčšine z týchto podnikov už pomerne výrazne zaostávala za rastom nákladov. Ziskové marže tak výraznejšie klesali práve pri podnikoch s významnejším rastom nákladov.

Graf 19

Väčšina firiem, v ktorých náklady vzrástli, ich nedokázala plne preniesť do rastu tržieb

Rozdelenie podielu firiem a rozdielu medzi medziročnou percentuálnou zmenou tržieb a medziročnou percentuálnou zmenou nákladov podľa zmeny nákladov v roku 2022 (%)



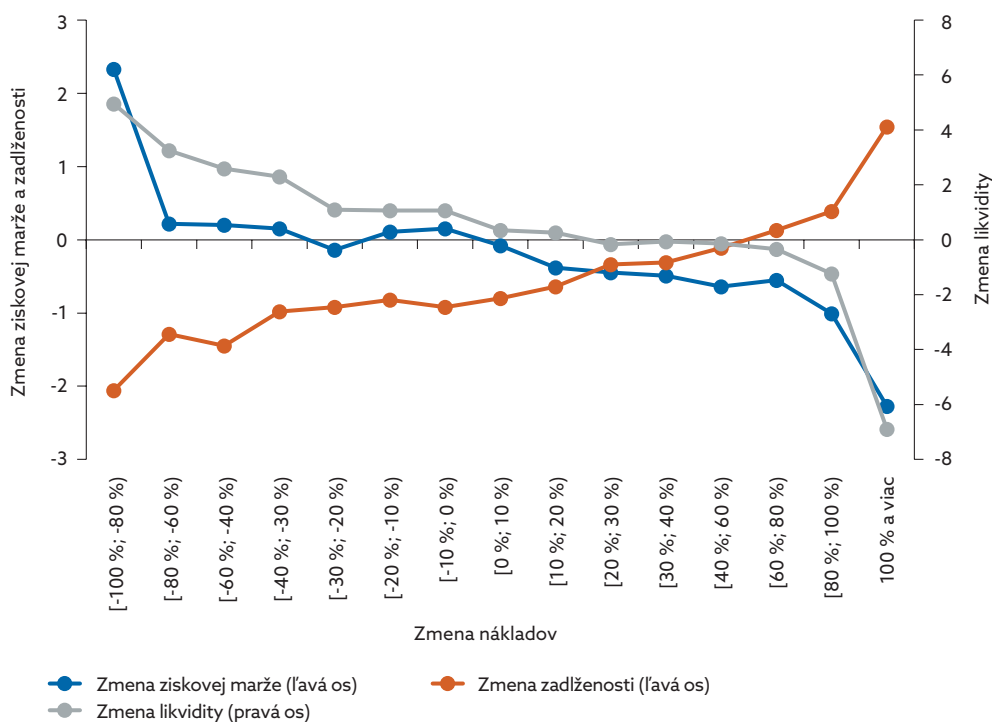
Zdroj: NBS, ŠÚ SR, FINSTAT

Rastúce náklady však mali negatívny vplyv na celkovú finančnú situáciu podnikov, nielen na ich ziskovosť. Väčšine firiem, ktoré zaznamenali výraznejší nárast nákladov, sa popri poklese ziskovej marže zároveň zhoršila likvidita, vzrástla zadlženosť a celkovo sa zvýšila ich rizikovosť a finančná zraniteľnosť. Zhoršenie bolo tým výraznejšie, čím viac náklady vzrástli. Naopak vo väčšine firiem, v ktorých náklady poklesli, sa všetky tieto ukazovatele zlepšili.

Graf 20

Finančná situácia firiem, ktoré čelili nárastu nákladov, sa zhoršila

Mediánová zmena hodnoty príslušného ukazovateľa podľa relatívnej zmeny nákladov (% , %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, FINSTAT

Poznámka: Zisková marža je definovaná ako čistý zisk k celkovým tržbám. Zadlženosť vyjadruje podiel cudzích zdrojov k aktívam spoločnosti. Likvidita je vyjadrená ako objem finančných účtov ku krátkodobým záväzkom.

Ďalší nárast nákladov môže zvýšiť podiel úverov v riziku nesplácania, najmä ak by bol skombinovaný so zhoršením makroekonomickej situácie

Odhad podnikov, resp. úverov v riziku, bol vykonaný pre dva scenáre vývoja.⁵¹ V základnom scenári predpokladáme ďalšie pokračovanie rastu nákladov (najmä v prípade nákladov na energie), hoci v porovnaní s rokom 2022 by malo tempo rastu mierne spomaliť. V tomto scenári sa zároveň predpokladá udržanie reálneho rastu ekonomiky, väčšina podnikov by tak mala byť schopná do veľkej miery preniesť rastúce náklady do tržieb. V nepriaznivom scenári sa naopak predpokladá pokles reálneho HDP. To by mnohým podnikom kompenzáciu rastúcich nákladov skomplikovalo, mnohé by dokonca museli pre nižší dopyt znížiť výrobu.⁵² V oboch scená-

⁵¹ Analýza vychádza z účtovných závierok jednotlivých podnikov ku koncu roka 2022. Metodika simulácie je podrobne popísaná v Správe o finančnej stabilite – máj 2022 a je urobená na horizonte troch rokov.

⁵² Pri poklese tržieb zároveň znižujeme aj variabilné náklady, a to v sume zodpovedajúcej 70 % poklesu tržieb.

roch navyše predpokladáme aj nárast úrokových sadzieb. Scenáre bližšie popisuje Box 2.

Tabuľka 2 Predpoklady simulácie podnikov v riziku (%)								
	Základný scenár				Nepriaznivý scenár			
	2023	2024	2025	Spolu	2023	2024	2025	Spolu
Rast tržieb	20,2	13,0	10,1	49,5	-6,4	2,2	3,3	-1,2
Jednotkové náklady	5,9	5,2	3,7	15,0	4,9	2,6	4,7	13,0
... energie	9,1	32,6	20,2	73,7	7,9	28,3	17,6	62,8
... vstupy a tovary	5,0	3,2	1,9	10,5	4,3	2,8	1,7	9,0
... služby	5,5	4,2	2,4	12,6	4,8	3,7	2,1	10,9
... zamestnanci	9,8	9,1	9,6	31,3	7,2	8,0	4,4	20,9

Zdroj: NBS

Poznámka: Zmena nákladov vyjadruje zmenu jednotkových nákladov v jednotlivých kategóriách. Náklady na energie zahŕňajú popri nákladoch na elektrinu aj náklady na plyn, palivá a iné energie. Predpokladaný vývoj tržieb a miezd vychádza zo strednodobej predikcie NBS P1Q-2023. Vývoj cien služieb, vstupov a tovarov vychádza z expertného odhadu na základe vývoja veľkoobchodných cien a vývoja cien jednotlivých kategórií importovaných tovarov.

V prípade základného scenára by sa do rizika⁵³ mohlo dostať približne 12 % úverov poskytnutých podnikom⁵⁴. V prípade nepriaznivého scenára by bol tento podiel približne dvojnásobný. Novozlyhané úvery by v závislosti od scenára mohli tvoriť 3,7 % až 7 % portfólia úverov poskytnutých podnikom. Výsledky tiež potvrdili kľúčovú úlohu rastu nákladov a prípadne aj zníženia dopytu, zatiaľ čo vplyv rastúcich úrokových sadzieb je pomerne nízky. Relatívne vysoký podiel úverov v riziku (najmä v nepriaznivom scenári) poukazuje na pomerne vysokú mieru neistoty týkajúcej sa ďalšieho vývoja finančnej situácie podnikov. Tento vývoj bude do veľkej miery závisieť od toho, ako budú individuálne podniky schopné reagovať na pokračujúci nárast nákladov, a to najmä v prípade oslabenia ekonomického rastu. Ako naznačila analýza vyššie, finančná situácia niektorých podnikov ku koncu roka 2022 už mohla byť čiastočne oslabená.

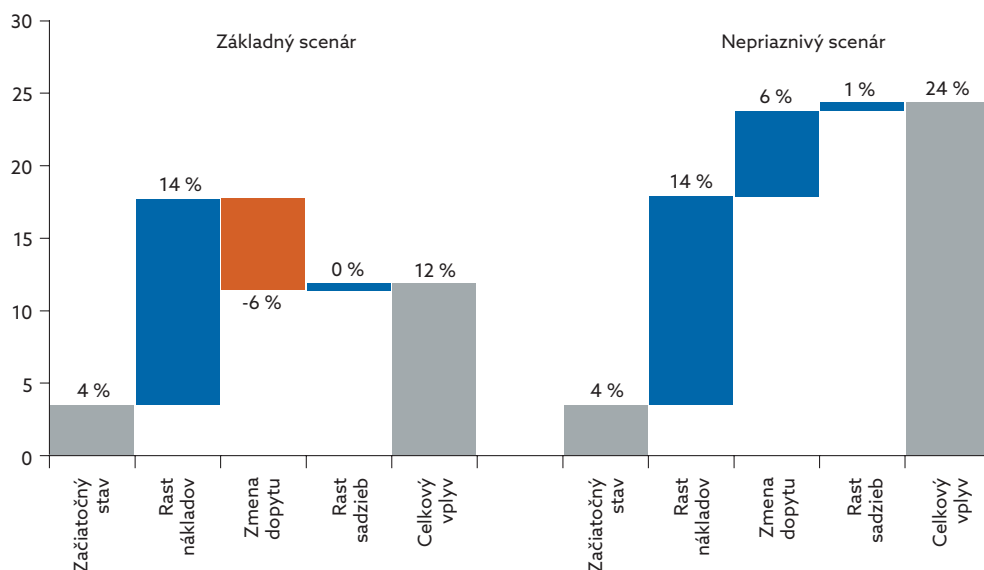
⁵³ Za úvery v riziku pokladáme úvery poskytnuté podnikom, ktorým na konci trojročného horizontu hrozí riziko vážnych finančných ťažkostí (t. j. sú v riziku záporného vlastného imania).

⁵⁴ Tieto odhady neobsahujú údaje za sektor komerčných nehnuteľností. Na tento sektor bol aplikovaný samostatný test lepšie zohľadňujúci špecifiká tohto sektora, najmä vyššiu citlivosť na aktuálny vývoj, predovšetkým na rastúce úrokové sadzby a v prípade nepriaznivého scenára aj možný pokles príjmov z prenájmu. Odhady za tento sektor bližšie popisuje časť 2.3.

Graf 21

V nepriaznivom scenári by v riziku mohlo byť dvakrát viac úverov než v základnom scenári

Podiel podnikových úverov v riziku na celkovom objeme úverov poskytnutých podnikom a faktory ovplyvňujúce tento podiel (%)



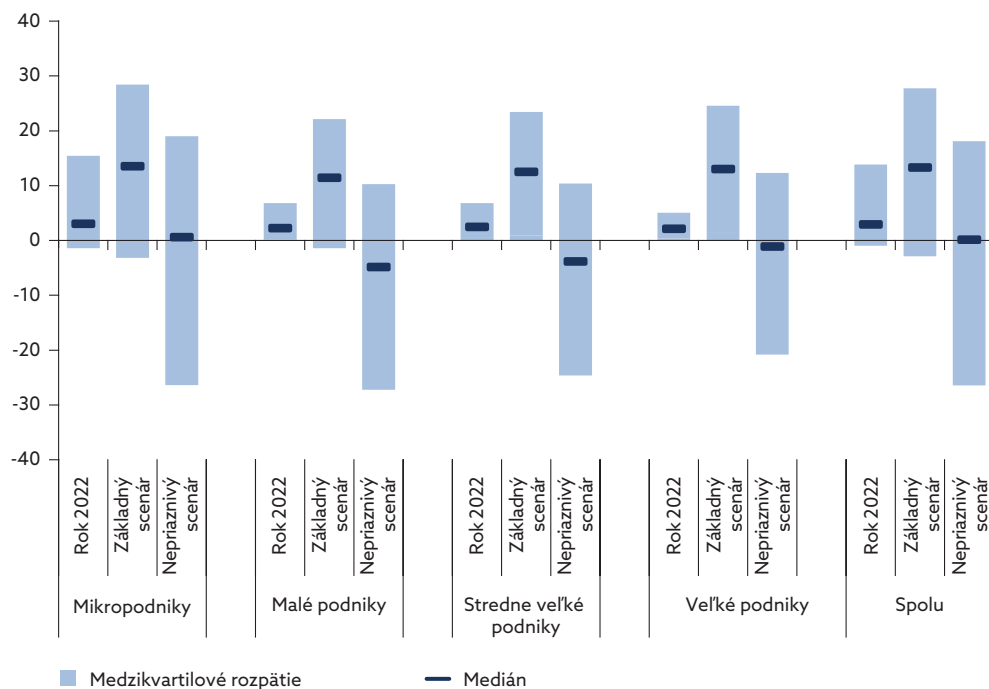
Zdroj: NBS, ŠÚ SR, FINSTAT

Poznámka: Graf zobrazuje podiel úverov v riziku na konci trojročného horizontu. Graf neobsahuje údaje za sektor komerčných nehnuteľností, ktorý je analyzovaný samostatne.

Graf 22

Heterogenita ziskových marží sa môže výrazne zvýšiť, zároveň si mnohé podniky môžu výrazne polepšiť

Vplyv základného a nepriaznivého scenára na ziskové marže podnikov podľa veľkostných kategórií (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, FINSTAT

Poznámka: Zisková marža vyjadruje podiel hospodárskeho výsledku k tržbám. V prípade základného a nepriaznivého scenára je v grafe zobrazená priemerná úroveň ziskovej marže v rokoch 2023 až 2025.

Simulácia zároveň ukazuje rôznorodý vývoj ziskových marží. V základnom scenári si podniky do veľkej miery polepšia a mediánová hodnota ziskových marží výrazne vzrastie. Zároveň však približne štvrtine podnikov hrozí zhoršenie finančnej situácie. V prípade nepriaznivého scenára sa pod tlak finančných ťažkostí dostane výrazne viac podnikov. Zároveň však platí, že popri výraznom podiele podnikov, ktorým hrozia finančné ťažkosti v tomto scenári, sa môže finančná situácia iných podnikov výrazne zlepšiť.

4.2 Inflácia a rast úrokových sadzieb budú hlavnými faktormi vplyvajúcimi na finančnú situáciu domácností

Hlavným faktorom vplyvajúcim na finančnú situáciu domácností bude vývoj inflácie

V dôsledku inflácie sa mnohým domácnostiam v priebehu roka 2022 čiastočne zhoršila finančná situácia, čo indikujú viaceré ukazovatele. Inflácia predbehla rast miezd, domácnosti si tak mohli kúpiť v reálnom vyjadrení menej. Pokles priemernej reálnej mzdy bol najvýraznejší minimálne od roku 1998. Miera úspor výrazne klesla. Podľa prieskumu klesá podiel domácností, ktoré sú schopné pokryť výdavky svojimi príjmami.

Zároveň sa zvýšil podiel ľudí, ktorým poklesli reálne mzdy. V niektorých domácnostiach sa situácia zlepšila, v iných zhoršila. Vždy platí, že aj pokiaľ priemerná mzda rastie, príjem niektorých ľudí poklesne. Vyššia inflácia však spôsobila, že sa zvýšil podiel zamestnancov, ktorým klesli príjmy v reálnom vyjadrení, a to zo 42 % v roku 2021 na 70 % v roku 2022.

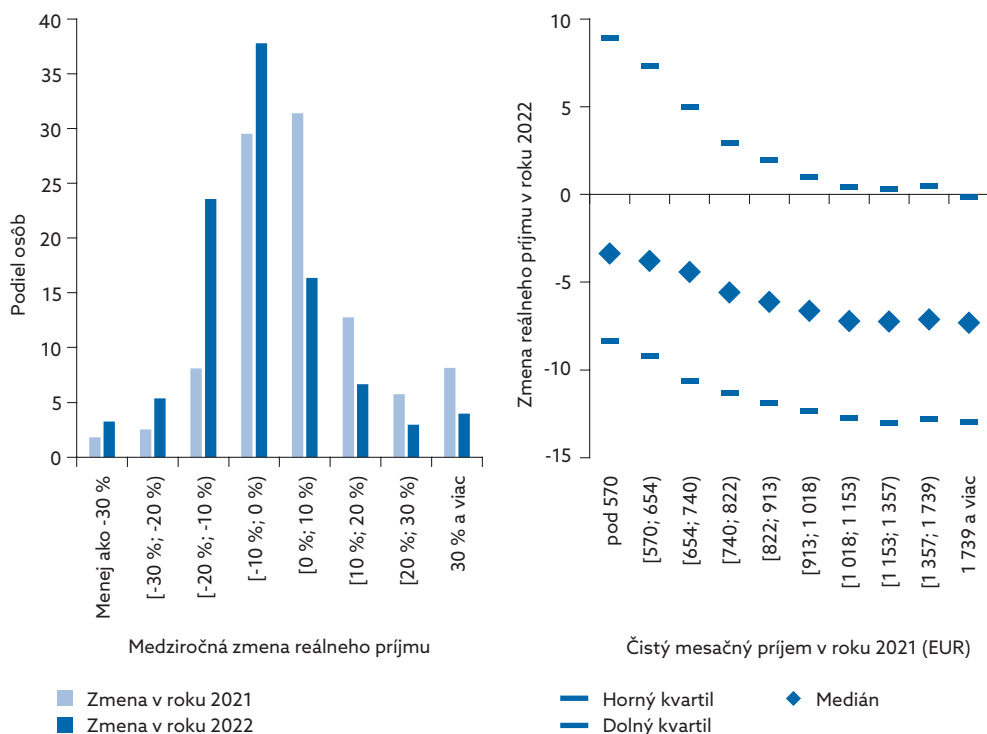
Poklesu miezd boli viac vystavené vyššie príjmové skupiny. Dlhodobo platí, že zamestnancom s nižším príjmom rastú ich príjmy rýchlejšie ako zamestnancom s vyšším príjmom. Preto je aj podiel ľudí, ktorým v roku 2022 klesol reálny príjem, vyšší medzi viac zarábajúcimi osobami. Ide pritom o ľudí, ktorí tvoria väčšinu dlžníkov pri hypotékach.

Graf 23

V dôsledku zvýšenej inflácie reálne príjmy mnohým ľuďom poklesli

Graf vľavo: Rozdelenie podielu zamestnaných osôb podľa medziročnej zmeny reálneho čistého príjmu (%)

Graf vpravo: Rozdelenie zmeny reálneho príjmu podľa príjmových skupín (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Grafy obsahujú údaje iba o zamestnaných osobách (vrátane nezadlžených) vo veku 25 až 60 rokov, ktorých príjem dosahoval aspoň minimálnu mzdu. Zmena reálneho čistého príjmu jednotlivých osôb bola vypočítaná ako medziročná zmena priemerného mesačného čistého príjmu tejto osoby znížená o priemernú infláciu v príslušnom roku.

Viacere domácnosti budú čeliť aj negatívnemu vplyvu rastúcich úrokových sadzieb, ich celkový vplyv však bude v porovnaní s infláciou nižší

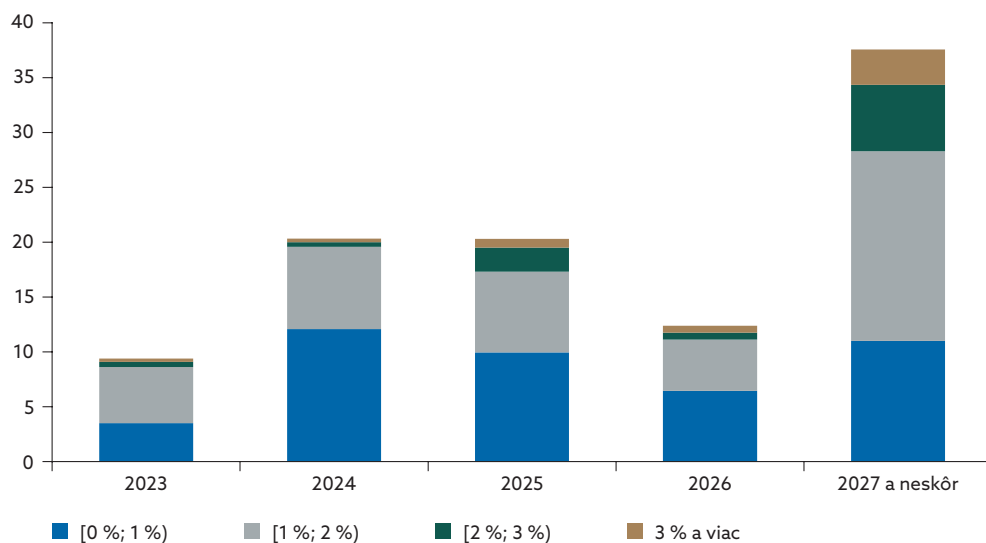
Finančnú situáciu nepriaznivo ovplyvní aj zvýšenie splátok v čase refixácie úrokovej sadzby. Týka sa to najmä rokov 2024 a 2025, pričom v každom z týchto rokov by sa mala refixovať úroková sadzba pri 20 % objemu úverov. V roku 2024 navyše budú viac ako polovicu refixácií tvoriť úvery, pri ktorých je aktuálna úroková sadzba pod 1 %. Pri náraste úrokovej sadzby z 1 % na 4,5 % pritom môže splátka vzrásť takmer o polovicu. Ťažkosti to môže predstavovať najmä pre ľudí, ktorým splátky už pri nízkej úrokovej sadzbe tvorili veľkú časť príjmu.

V porovnaní s infláciou je však vplyv rastúcich sadzieb miernejší. Kým pokles reálnych miezd v roku 2022 bol relatívne plošný, nárast úrokových sadzieb sa bude týkať len časti zadlžených domácností a nastane neskôr.

Graf 24

Veľká časť hypoték s nízkou úrokovou sadzbou sa bude refixovať v rokoch 2024 a 2025

Rozdelenie zostatku hypoték podľa roku najbližšej refixácie úrokovej sadzby (vodorovná os) a aktuálnej úrokovej sadzby (farebné pásma) (%)



Zdroj: NBS

Negatívny vývoj finančnej situácie domácností zmierňujú viaceré faktory

Najdôležitejším je rast príjmov a stabilný trh práce. Očakáva sa, že od roku 2023 by mali reálne mzdy v priemere znova rásť. Domácnosti tak jednoduchšie pokryjú zvýšené výdavky, ako aj zvýšenie splátky v čase refixácie úrokovej sadzby. Rast príjmov navyše predbiehal rast cenovej hladiny aj v minulosti, a to v rokoch 2016 až 2021. Tým sa vytvoril istý priestor na to, aby domácnosti dokázali zvládnuť aj aktuálny pokles reálnych miezd. Tento vývoj podrobnejšie popisuje Box 3.

Každý žiadateľ o hypotéku bol navyše v minulosti testovaný, či ju zvládne splácať aj pri náraste úrokových sadzieb o 2 p. b. Aktuálny nárast úrokových sadzieb je síce vyšší, ale tento test zabezpečuje, že domácnosti majú na nárast sadzieb aspoň čiastočnú rezervu. Dodatočnú rezervu predstavuje samotný limit na maximálny podiel splátok k príjmu, ktorý je na úrovni 60 %.

Celkové zhoršenie finančnej situácie je pri väčšine dlžníkov len mierne

Aj keď rok 2022 priniesol nové šoky pre domácnosti, dôležitý je aj pohľad na finančnú situáciu klientov bánk od poskytnutia úveru. Ak sa pozrieme na vývoj výdavkov a príjmov domácností od doby poskytnutia úveru, vidíme, že výdavky vzrástli rýchlejšie ako príjmy u 53 % zadl-

žených domácností. Predovšetkým ide o domácnosti, ktorým bola poskytnutá hypotéka v posledných troch – štyroch rokoch pred nárastom inflácie.

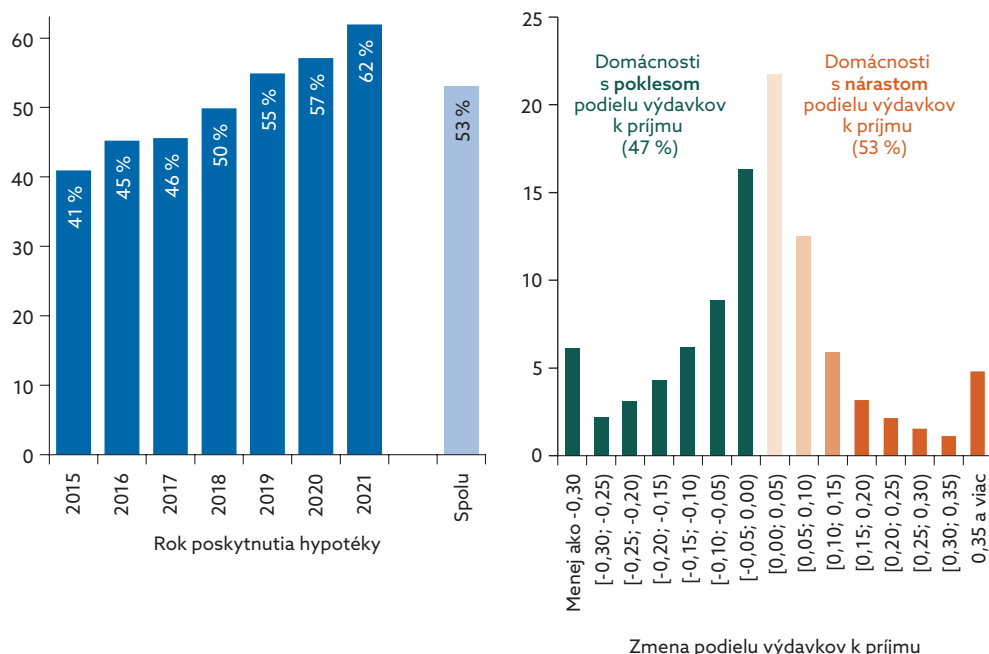
Na druhej strane, pri väčšine týchto domácností bol nárast podielu výdavkov k príjmu len mierny. Pri domácnostiach, ktorým výdavky vzrástli viac ako príjmy, sa mediánová hodnota podielu výdavkov k príjmu zvýšila o 0,07 p. b. Výraznejší nárast tohto podielu (o viac ako 0,20 p. b.) zaznamenala desatina zadlžených domácností.

Graf 25

Mediánová hodnota podielu výdavkov k príjmu sa pri hypotékach poskytnutých v nedávnom období mierne zhoršila

Graf vľavo: Podiel domácností, ktorým vzrástol podiel výdavkov k príjmu v období od dátumu poskytnutia hypotéky do konca roka 2022 pre hypotéky poskytnuté v jednotlivých rokoch (%)

Graf vpravo: Rozdelenie zmeny podielu výdavkov k príjmu v období od poskytnutia hypotéky do konca roka 2022 (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Výdavky zahŕňajú výdavky na nevyhnutné životné náklady a výdavky na splátky úverov.

Niektoré domácnosti môžu čeliť ťažkostiam so splácaním úverov, ide však len o malú časť portfólia

Vývoj finančnej situácie domácností bude v blízkej budúcnosti značne rôznorodý. Pomocou detailných údajov je možné odhadnúť vplyv aktuálneho vývoja na finančnú situáciu jednotlivých domácností a následne aj podiel domácností v riziku finančných ťažkostí⁵⁵. Scenáre vývoja vychá-

⁵⁵ Za domácnosti v riziku finančných ťažkostí pokladáme domácnosti, pri ktorých splátky a nevyhnutné životné výdavky prevýšia príjmy a možné čerpanie úspor.

dzajú zo strednodobej predikcie NBS P1Q-2023 a bližšie ich popisuje aj Box 2. Zahŕňajú pokračovanie zvýšenej inflácie a rastu úrokových sadzieb, v nepriaznivom scenári aj nárast nezamestnanosti a výraznejšiu korekciu cien nehnuteľností.⁵⁶

Tabuľka 3 Predpoklady simulácie úverov v riziku

	December 2022 (medziročný rast, resp. hodnota)	Základný scenár (kumul. rast za 2023 – 2025, resp. hodnota k XII.25)	Nepriaznivý scenár (kumul. rast za 2023 – 2025, resp. hodnota k XII.25)
Inflácia	12,1 %	23,7 %	20,6 %
Ceny nehnuteľností (zmena)		-10 %	-30 %
Priemerná nominálna mzda (zmena)	7,1 %	25,5 %	20,8 %
Priemerná reálna mzda (zmena)	-5,0 %	2,5 %	-0,6 %
Miera nezamestnanosti (hodnota)	6,1 %	5,0 %	10,0 %
Úroková sadzba na hypotéky (hodnota)	3,7 %	5,7 %	5,7 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Predpoklady pre základný scenár vychádzajú zo strednodobej predikcie NBS P1Q-2023. Inflácia je meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien. Pri inflácii a mzdách sa predpokladá rovnomerná zmena počas horizontu stresového scenára (2023 až 2025), pri nezamestnanosti a úrokových sadzbách je rast mierne rýchlejší. Pri cene nehnuteľností sa predpokladá pokles v priebehu roka 2023 a následne stabilná úroveň počas rokov 2024 a 2025. Priemerná reálna mzda je vypočítaná ako priemerná nominálna mzda deflovaná delfátorom spotreby domácností.

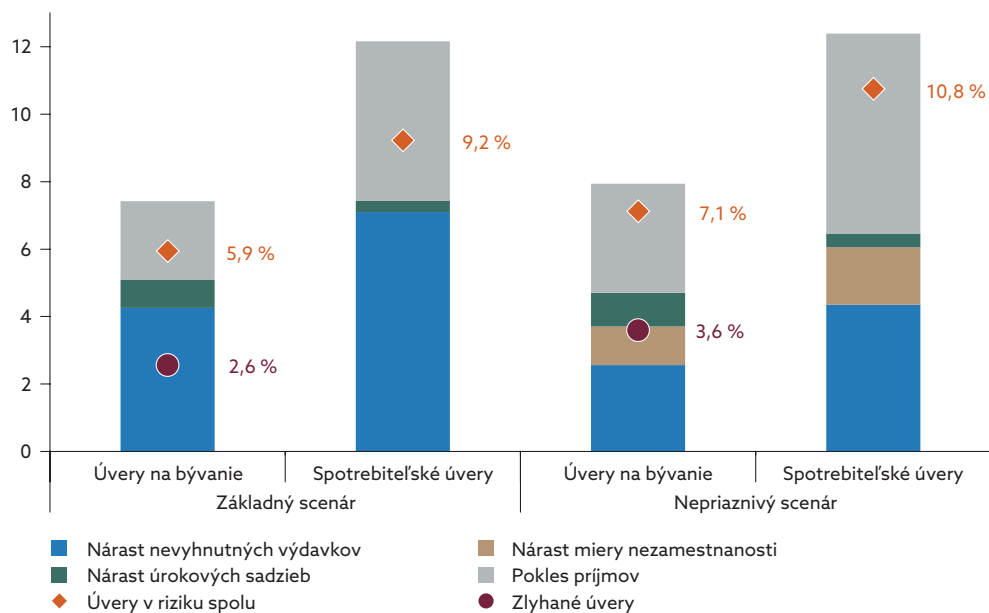
Analýza ukazuje, že v základnom scenári by sa do rizika finančných ťažkostí mohlo v horizonte troch rokov dostať približne 5,9 % hypoték a 9,2 % spotrebiteľských úverov. V nepriaznivom scenári by tieto podieľy boli na úrovni 7,1 % pri hypotékach a 10,8 % pri spotrebiteľských úveroch. Analýza tiež potvrdzuje, že nárast výdavkov spojených s rastom inflácie má výraznejší vplyv na nárast úverov v riziku ako zvyšovanie úrokových sadzieb. V nepriaznivom scenári je vplyv inflácie menej výrazný, výraznejší vplyv má naopak rastúca nezamestnanosť. V oboch scenároch je zároveň jedným zo zdrojov rizika skutočnosť, že niektorí dlžníci sú aj v prostredí rastu priemerných miezd vystavení poklesu ich príjmov.

⁵⁶ Metodika simulácií je podrobne popísaná v Správe o finančnej stabilite – máj 2022. Analýza zahŕňa iba zadlžené domácnosti.

Graf 26

Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku

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



Zdroj: NBS

Poznámka: Nárast úverov v riziku v rokoch 2023 až 2025 je simulovaný pomocou scenárov, ktoré popisuje Tabuľka 3. Za domácnosti v riziku sú považované domácnosti, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory. Predpokladáme, že pri spotrebiteľských úveroch je podiel zlyhaných úverov rovnaký ako podiel úverov v riziku.

Box 3

Dlhodobý pohľad na finančnú situáciu domácností naznačuje pomerne dobrú odolnosť

V porovnaní s predošlou dekádou priniesol rok 2022 nové trendy, ktoré majú výrazný vplyv na finančnú pozíciu (nielen) slovenských domácností. Ide predovšetkým o rast spotrebiteľských cien a zvyšovanie úrokových sadziieb na úveroch, čo zhoršovalo finančnú situáciu domácností. Zároveň však pokračoval aj rast príjmov domácností, ktorý však zaostával za rastom cien. Dnešná finančná pozícia domácností však nie je iba otázkou vývoja v roku 2022, ale vplyv na ňu má aj vývoj v posledných rokoch. Preto je dôležité analyzovať nedávne obdobie, keď ceny rástli rýchlejšie ako príjmy, v širšom kontexte poslednej dekády.

Údaje za modelovú domácnosť⁵⁷ za posledných desať rokov naznačujú, že rast príjmov bol rýchlejší ako rast výdavkov. Takýto pohľad ukazuje, že pokles reálnych príjmov v roku 2022 nebol v kontexte minulých rokov dramatický. Domácnosti teda majú v priemere určitý priestor na rast výdavkov bez toho, aby bola vážnejšie ohrozená ich finančná pozícia.

⁵⁷ Ako modelová bola zvolená domácnosť v zložení: dvaja dospelí a dve deti, jeden mediánový príjem a jeden rodičovský príspevok.

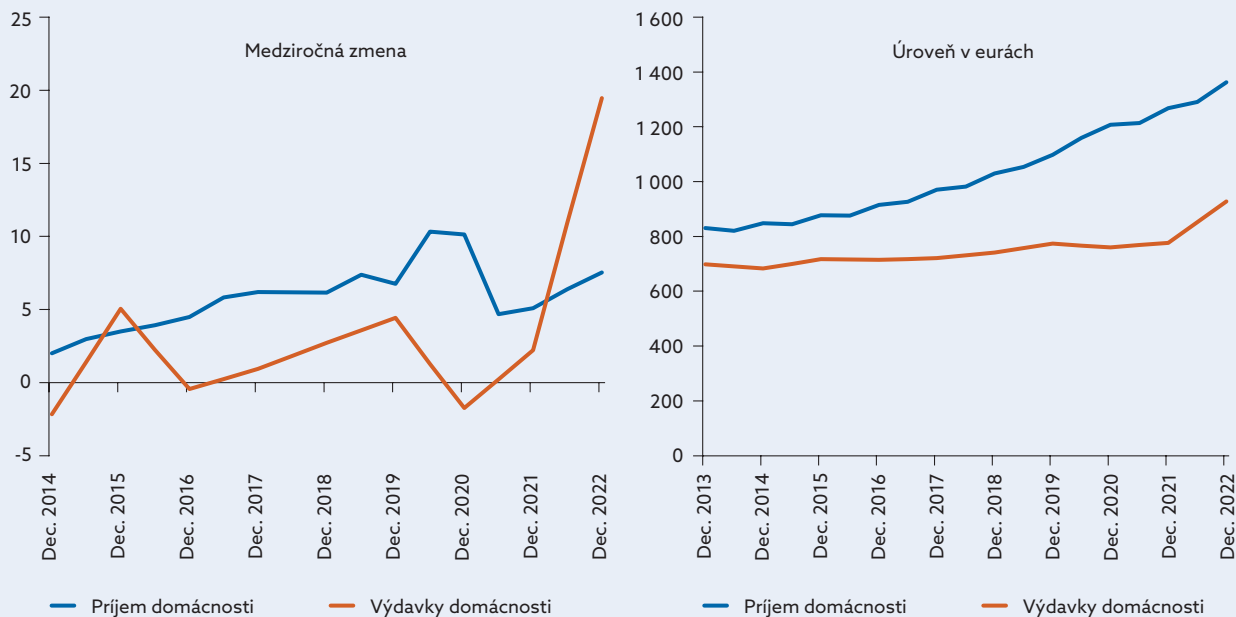
Inými slovami, ak priemerné reálne príjmy domácností medzi rokmi 2012 a 2021 kumulatívne vzrástli o 33,6 %, ich pokles v roku 2022 o 4,4 % nepredstavuje bezprostredné ohrozenie finančnej pozície domácností.

Graf 27

Vývoj príjmov a výdavkov modelovej domácnosti

Graf vľavo: (%)

Graf vpravo: (EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, Sociálna poisťovňa, NBS

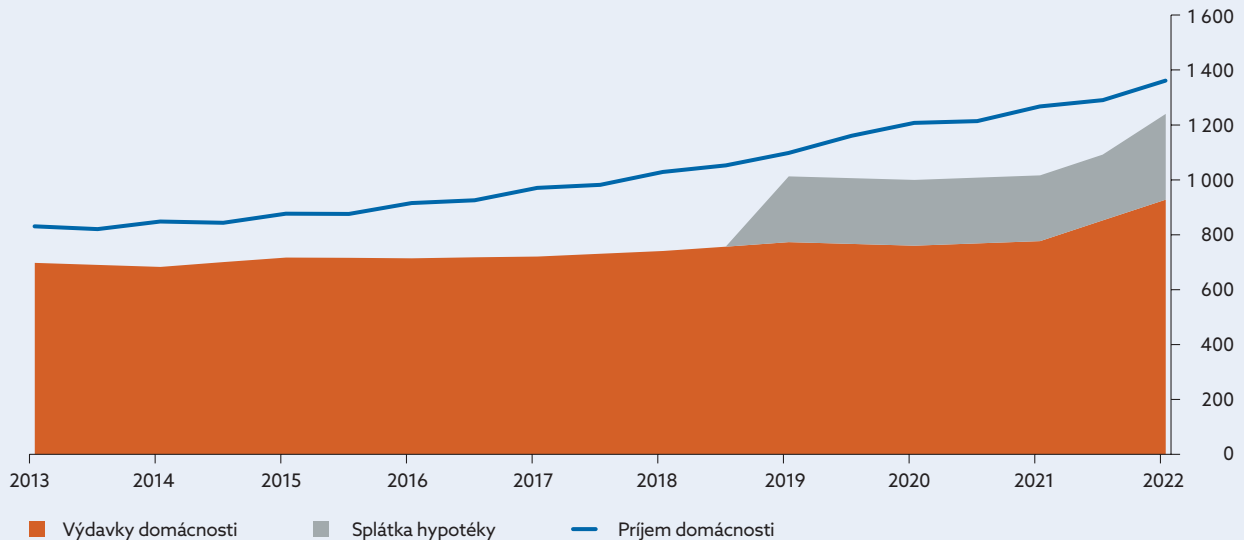
Poznámka: Domácnosť má dvoch dospelých a dve deti, jeden mediánový príjem a jeden rodičovský príspevok. Výdavky neobsahujú splátky úverov.

Finančná situácia môže byť ťažšia pre zadlžené domácnosti. V takom prípade domácnosť nie je vystavená iba rastúcim výdavkom, ale aj zvyšovaniu úrokových sadzieb, ktoré môžu viesť k vyššej splátke úveru. Ak by si takáto modelová domácnosť zobrala na konci roka 2019, v čase nízkych úrokových sadzieb, maximálny možný úver⁵⁸ na bývanie s trojročnou fixáciou, bola by na konci roka 2022 vystavená výraznému nárastu mesačnej splátky. Jej mesačné hospodárenie by sa citeľne zhoršilo a podobalo by sa na jej finančnú situáciu z obdobia roku 2019, keď načerpala maximálny možný úver. Napriek tomu by jej celkové výdavky vrátane navýšenej splátky úveru boli nižšie ako čistý mesačný príjem.

⁵⁸ Maximálny úver berie do úvahy regulačné obmedzenia na ukazovateľ DSTI vrátane testu na nárast úrokovej sadzby o 200 b. b.

Graf 28

Vývoj príjmov a výdavkov modelovej domácnosti s maximálnym možným úverom (EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, Sociálna poisťovňa, NBS

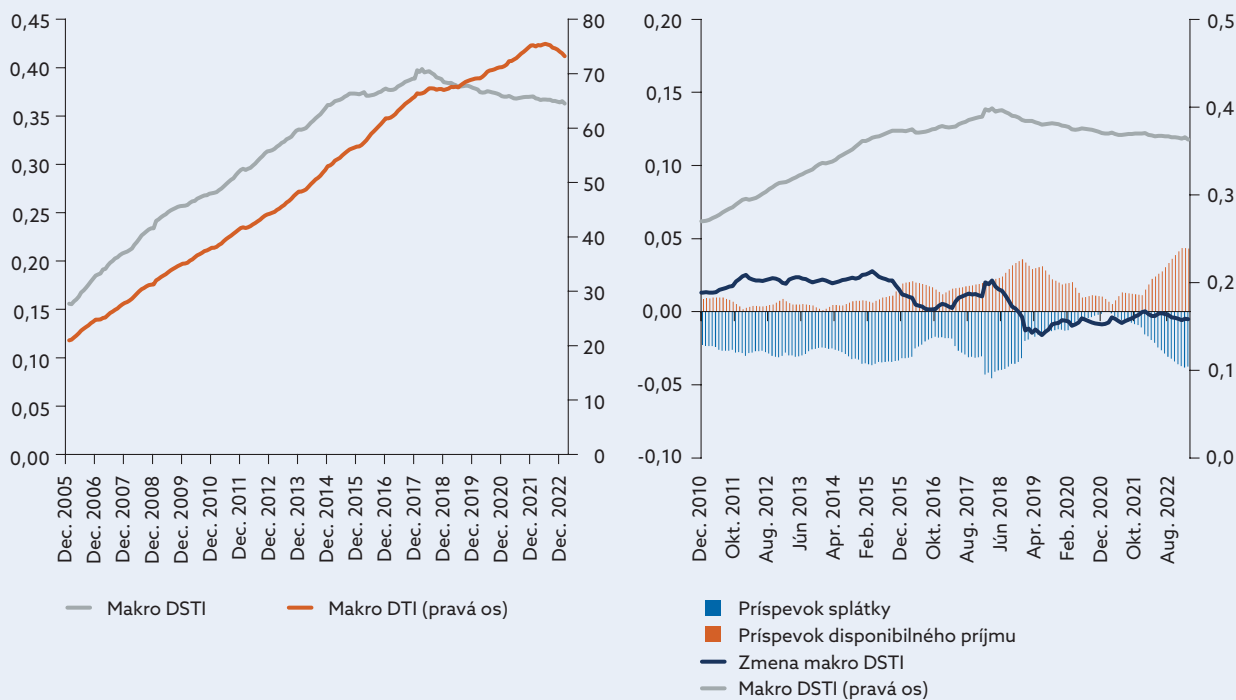
Celková zadlženosť slovenských domácností po prvýkrát v histórii poklesla, pričom podiel dlhovej služby na hrubom disponibilnom príjme ostal stabilný. Z pohľadu celkovej zadlženosti domácností je pozitívne, že rast hrubých disponibilných príjmov v roku 2022, ktorý bol výsledkom rastu priemernej mzdy a zamestnanosti, bol rýchlejší ako rast celkového dlhu domácností. Preto podiel celkového dlhu domácností na ich disponibilnom príjme počas roka 2022 klesol po prvý raz v histórii Slovenska. Odlišný príbeh je pri podiele splátky na disponibilnom príjme domácností, ktorý od roka 2018 pomaly klesá. Avšak zatiaľ čo do roku 2021 bol pokles spôsobený najmä znižovaním úrokovej sadzby, ktorá brzdila rast splátky aj pri vysokom raste úverov, v roku 2022 sa situácia zmenila. Rast úrokovej sadzby začal zvyšovať splátky, ktorých nárast však stále mierne zaostával za spomínaným dynamickým rastom hrubého disponibilného príjmu domácností.

Graf 29

Podiel dlhu a splátok na disponibilnom príjme všetkých domácností

Graf vľavo: (% , %)

Graf vpravo: (% , %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Makro DSTI je podiel sumy všetkých splátok úverov k hrubému disponibilnému príjmu domácností. Makro DTI je podiel sumy všetkých úverov domácností na ich hrubom disponibilnom príjme.

5 Vplyv rastu úrokových sadzieb na finančnú stabilitu

5.1 Rastúce úrokové sadzby budú mať pomerne významný dosah na finančný sektor

Pomerne rýchly nárast úrokových sadzieb, ktorý nastal po dlhom období ich veľmi nízkych úrovní, predstavuje pre finančný sektor výraznú zmenu. Z pohľadu finančnej stability sú niektoré z týchto vplyvov priaznivé, iné sú naopak nepriaznivé. Do istej miery možno povedať, že nárast úrokových sadzieb z predchádzajúcich extrémne nízkych úrovní prináša do finančného sektora istý návrat k normálu. Na druhej strane sa zmeny dejú pomerne dynamicky, čo odhaľuje viaceré slabé miesta vo finančnom sektore.

Cieľom tejto časti je poskytnúť rýchly prehľad jednotlivých vplyvov, ktoré sú podrobnejšie popísané v tejto správe.

Vplyv na zadlženosť domácností a trh nehnuteľností

Najvýznamnejším pozitívnym vplyvom je výrazné obmedzenie predchádzajúcej kumulácie cyklických rizík. Vzhľadom na pokles cien nehnuteľností zároveň zanikli predchádzajúce tlaky zvyšovania rizika nadhodnotenia cien nehnuteľností. Zároveň sa výrazne zmiernil pokles dostupnosti bývania. Tá v priebehu roka 2021 a v prvom polroku 2022 výrazne klesla z dôvodu rýchleho rastu cien nehnuteľností. Kupujúci majú dnes väčší priestor na racionálne zváženie kúpy konkrétnej nehnuteľnosti.

Na druhej strane, pre prudký nárast úrokových sadzieb sú nové hypotéky poskytované s vyššou zaťaženosťou splátkami, čo potenciálne zvyšuje ich riziko do budúcnosti. Napriek tomu sa kumulácia rizík spomalila, keďže sa dnes poskytuje výrazne menej nových úverov ako v predchádzajúcom období. Nárast úrokových sadzieb zároveň spôsobil, že existujúce dlhy sa budú splácať pomalšie, keďže väčšia časť splátok pôjde na splátky úrokov.

Vplyv na schopnosť dlžníkov splácať svoje úvery

Rastúce úrokové sadzby môžu znamenať až o polovicu vyššie splátky. Pri hypotékach im domácnosti budú čeliť v čase najbližšej refixácie úrokovej sadzby. Pri úveroch poskytnutých podnikom bude vplyv ešte rýchlejší, ke-

dže mnohé úvery majú variabilnú sadzbu. Vo väčšine podnikov však úrokové náklady predstavujú pomerne malý podiel na tržbách. To však neplatí pre sektor komerčných nehnuteľností. Citlivosť tohto sektora na nárast úrokových sadzieb je pomerne vysoká, čo v dlhodobejšom horizonte môže viesť k zhoršeniu kreditnej kvality týchto úverov.

S výnimkou sektora komerčných nehnuteľností má však samotný nárast úrokových sadzieb menší vplyv na zhoršenie finančnej situácie domácností a podnikov ako nárast výdavkov. Rastúce výdavky postihujú domácnosti plošne a vzhľadom na veľkosť výdavkov predstavuje ich nárast relatívne veľkú časť príjmu. Pri väčšine podnikov je vplyv nárastu úrokových nákladov vzhľadom na ich nízky podiel na tržbách ešte menší.

Vplyv na finančnú situáciu bánk a iných finančných inštitúcií

Z pohľadu stability finančného sektora je dôležité aj to, že sa zastavil pokles čistých úrokových marží bánk. Tie nepretržite klesali počas obdobia predchádzajúcich desiatich rokov. Postupne klesli až na úrovne, ktoré by pri niektorých produktoch v prípade nepriaznivého ekonomického vývoja nemuseli pokrývať prípadný nárast kreditných nákladov. Postupný nárast úrokových marží bánk tak posilní odolnosť bankového sektora voči prípadným stratám. V priebehu roka 2022 začala čistá úroková marža dokonca rásť. K zvýšeniu úrokových výnosov prispel najmä rýchly nárast výnosnosti úverov poskytnutých podnikom. Postupne rastie aj úrokový výnos z portfólia hypoték, ten však bude rozložený na dlhšie obdobie.

Najväčšie otázky sú však pri vývoji na strane úrokových nákladov. Na Slovensku zatiaľ nemáme žiadnu skúsenosť s tým, ako rýchlo sa rast úrokových sadzieb na finančných trhoch preniesie do úrokových sadzieb na vkladoch. Výrazná neistota sa týka aj miery a tempa presunu prostriedkov z bežných účtov na termínované vklady. V závislosti od konkrétneho scenára vývoja môžu čisté úrokové výnosy ďalej rásť, alebo sa môžu stabilizovať približne na úrovni predchádzajúceho roka.

Nárast úrokových sadzieb má výrazný vplyv aj na precenenie dlhopisov v portfóliu bánk, ktoré sa však už do značnej miery udialo v priebehu roka 2022, a nejde teda o riziko do budúcnosti. Ak úrokové sadzby rastú, hodnota dlhopisov klesá. Pokiaľ je však zámerom bánk pri väčšine dlhopisov držať ich do splatnosti, pri takýchto dlhopisoch nemá precenenie vplyv na ziskovosť, solventnosť ani likvidnú pozíciu banky.

5.2 Úrokové riziko nemá zásadný vplyv na kapitálovú pozíciu bánk

Precenenie dlhopisov nemalo citeľný vplyv na kapitál

Prudké zvýšenie úrokových sadziieb ukázalo dôležitosť efektívneho riadenia úrokového rizika v prostredí dlhodobo nízkych úrokových sadziieb. Na konkrétnych príkladoch sme mohli byť nedávno svedkami toho, čo spraví nedostatočne riadený mix bonitných, ale dlhodobých fixných aktív, ktorých nákup bol financovaný úrokovovo-citlivými zdrojmi.

Rast úrokových sadziieb negatívne ovplyvnil aj trhovú hodnotu dlhopisov v držbe slovenských bánk. Vo všeobecnosti sú najviac dotknutými dlhopismi pri raste sadziieb tie s dlhšou splatnosťou, nakúpené v čase extrémne nízkych úrokových sadziieb. Intenzita vplyvu tohto precenenia na samotné fungovanie bánk je však závislá aj od toho, do ktorého portfólia sú dlhopisy zaradené. Zaradenie do konkrétneho portfólia je primárne ovplyvnené rozhodnutím banky ohľadom toho, ako plánuje získať dohodnuté peňažné toky plynúce z tohto dlhopisu.

Z pohľadu rizika likvidity je dôležité, že aktuálna trhovú hodnotu dlhopisov vstupuje do výpočtu likvidného vankúša bez ohľadu na portfólio, do ktorého sú jednotlivé dlhopisy zaradené. Precenenie dlhopisov oceňovaných cez ostatný komplexný výsledok hospodárenia (FVOCI), podľa zostatku, tvorí alebo znižuje objem kapitálu na účely kapitálovej primeranosti. Ich precenenie však malo v roku 2022 iba zanedbateľný vplyv na kapitálovú pozíciu slovenského bankového sektora. V prípade dlhopisov, pri nákupe ktorých banky nezvažovali v momente nákupu ich predaj pred splatnosťou, nie je trhovú precenenie evidované v bilancii ani vo výsledku hospodárenia. Dlhopisy sú oceňované amortizovanou hodnotou (AC)⁵⁹, keď je celkový výnos lineárne účtovaný od momentu nákupu po ich splatnosť. Pri dodržaní investičnej stratégie nie je samotné precenenie tohto portfólia na trhovú hodnotu z pohľadu ziskovosti smerodajné. Toto portfólio medzi slovenskými bankami dlhodobo a výrazne prevažuje.⁶⁰

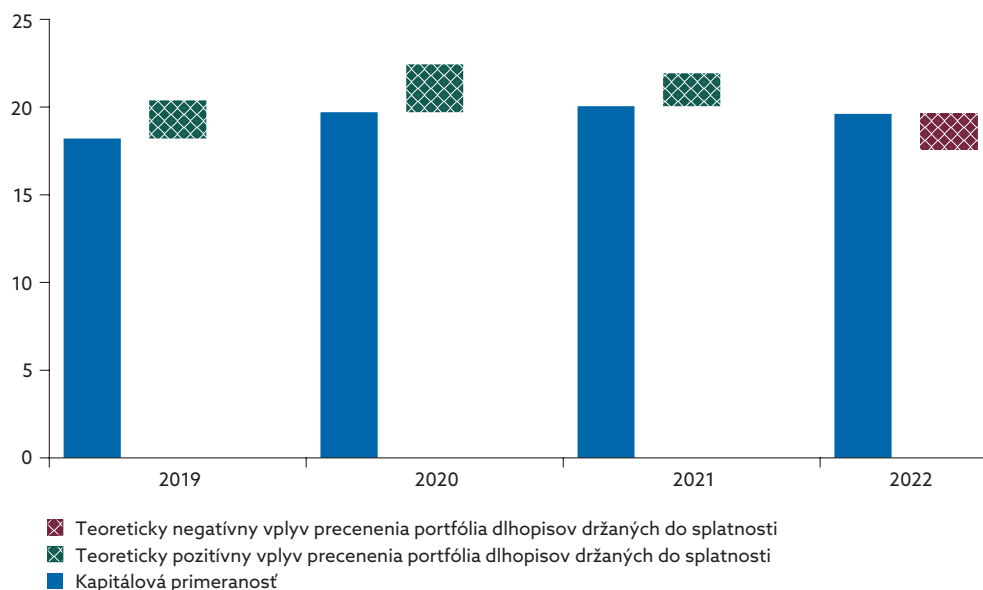
⁵⁹ Vo všeobecnosti bývalé portfólio „držané do splatnosti“, resp. „HTM“.

⁶⁰ K decembru 2022 dosiahol podiel tohto portfólia na celkovom portfóliu nakúpených dlhopisov 83 %. Medzi rokmi 2019 až 2021 sa tento podiel pohyboval medzi 74 % až 77 %. V rámci jednotlivých bánk však pozorujeme rôzne investičné stratégie.

Graf 30

Potenciálny vplyv precenenia dlhopisov oceňovaných amortizovanou hodnotou na kapitálovú primeranosť bánk

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Precenenie portfólia dlhopisov držaných do splatnosti je rozdielom jeho trhovej a účtovnej hodnoty. Vplyv na kapitálovú primeranosť je stanovený za predpokladu úplného zohľadnenia precenenia tohto portfólia do kapitálu bánk.

Ekonomická hodnota kapitálu významne neutrpela ani pri náraste úrokových sadzieb

Manažment úrokového rizika treba vnímať v širšom kontexte celej bilancie a podsúvahy a špecifik konkrétnej banky. Okrem prirodzeného bilančného hedgingu (párovanie úrokovovo-citlivých aktív a záväzkov) využívajú slovenské banky aktívne aj zabezpečenie prostredníctvom úrokových derivátov.⁶¹ Komplexné metriky na výpočet expozície voči úrokovému riziku (zmena ekonomickej hodnoty, zmena čistého úrokového príjmu) navyše zohľadňujú aj rôzne behaviorálne črty vybraných položiek bilancie danej banky.⁶² Slovenské banky sú vzhľadom na tradičný obchodný model a obozretnejšie nastavenú európsku reguláciu a účtovné štandardy celkovo v priaznivej pozícii. Pri scenári paralelného nárastu úrokovej krivky o 200 b. b. sa očakáva zníženie ekonomickej hodnoty kapitálu v bankovom sektore o 4,6 %.

⁶¹ Pri bilančnej sume slovenských bánk v objeme 97,5 mld. € je úrokovými derivátmi zabezpečujúcimi reálnu hodnotu finančného nástroja zabezpečených 10 mld. € aktív a 6 mld. € záväzkov.

⁶² Napríklad nižšiu úrokovú citlivosť bežných účtov, predčasné výbery termínovaných vkladov a predčasné splatenia úverov.

5.3 Vyššie úrokové sadzby môžu výrazne posilniť úrokové príjmy bánk

Čisté úrokové príjmy začali výrazne rásť, ich ďalší vývoj však bude výrazne závisieť od vývoja na strane vkladov

V prvej fáze sa nárast úrokových sadzieb prejavil pomerne výrazným nárastom úrokových výnosov. Úrokové sadzby rástli najmä na strane úverov, a to najmä na hypotékach a úveroch poskytnutých podnikom. Rast úrokových sadzieb na vkladoch nastal až s istým oneskorením. Bankám sa vďaka tomu v roku 2022 a v prvom štvrtroku 2023 výrazne zvýšil čistý úrokový príjem.

V nasledujúcom období bude kľúčovým faktorom vývoj na strane vkladov. Dôležité bude, ako rýchlo a na akú úroveň budú úrokové sadzby rásť. Rovnako dôležitá však bude aj reakcia klientov. Tí zrejme zareagujú presunom prostriedkov z bežných účtov na termínované vklady. Pre vývoj úrokových nákladov tak bude dôležité aj to, ako vysoko stúpne podiel termínovaných vkladov na celkových vkladoch. Ten sa v roku 2022 nachádzal na historických minimách, hlboko pod úrovňami z obdobia, keď boli úrokové sadzby na vkladoch výrazne vyššie. Zásadný vplyv bude mať aj to, ako rýchlo sa tento presun udeje. Vývoj všetkých týchto faktorov však podlieha značnej neistote, keďže na Slovensku zatiaľ nemáme prakticky žiadnu skúsenosť s výraznejším nárastom sadzieb na vkladoch.

Aby bolo možné lepšie posúdiť mieru neistoty, ktorej sú banky vystavené, odhadujeme možný vývoj čistých úrokových príjmov v troch scenároch. Na strane úrokových výnosov sú všetky scenáre rovnaké a vychádzajú zo základného scenára. Pri úveroch predpokladáme výraznejšie spomalenie, a to pri hypotékach aj pri úveroch poskytnutých podnikom. Na druhej strane, rastúce úrokové sadzby sa budú postupne prenášať do výnosnosti portfólia úverov. Kým pri podnikoch predpokladáme nárast najmä v priebehu roka 2023, pri hypotékach bude postupný počas nasledujúcich troch rokov.

Tabuľka 4 Predpoklady rastu úverov a ich priemernej výnosnosti

	Predpoklad medziročného rastu úverov			Predpoklad priemernej výnosnosti portfólia		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Úvery na bývanie	5,6 %	4,6 %	4,8 %	2,1 %	2,7 %	3,3 %
Spotrebiteľské úvery	2,6 %	0,4 %	-1,0 %	8,9 %	10,0 %	10,9 %
Úvery poskytnuté podnikom	5,0 %	7,2 %	3,7 %	5,0 %	5,1 %	5,0 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Tabuľka uvádza predpoklady medziročného rastu úverov a ich priemernej výnosnosti na účely simulácie úrokových výnosov v období rokov 2023 až 2025. Odhady sú výsledkom ekonometrických modelov a vychádzajú zo základného scenára. Ide len o technické predpoklady, nie o predikciu.

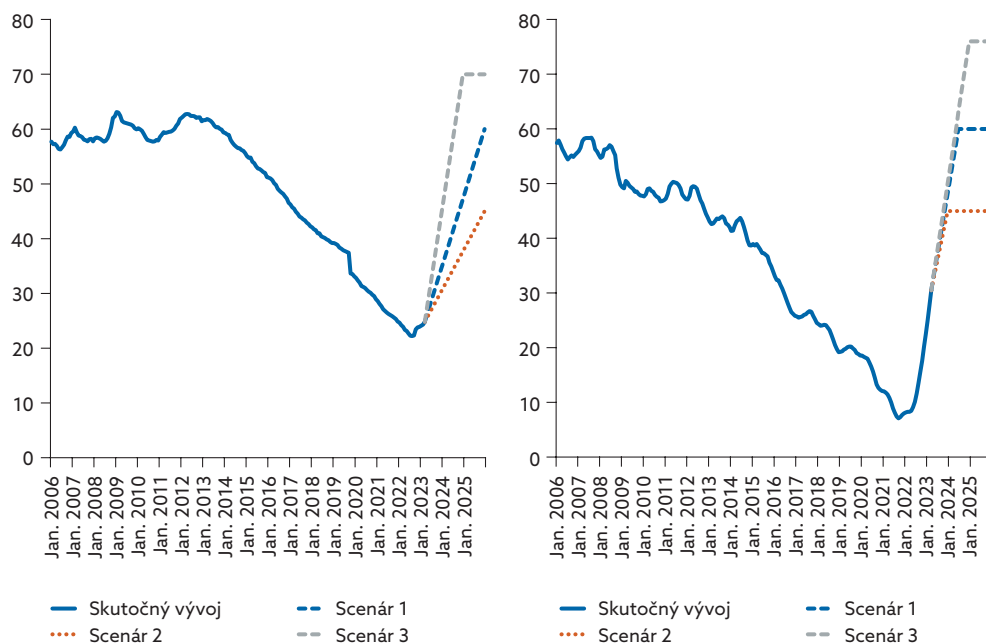
Scenáre sa líšia na strane úrokových nákladov. Prvý scenár predpokladá, že podiel termínovaných vkladov domácností a podnikov sa postupne zvýši približne na úroveň z rokov 2006 – 2009 (Graf 31). V druhom scenári sa predpokladá, že podiel termínovaných vkladov zostane mierne pod touto úrovňou, v treťom scenári ju naopak presiahne.⁶³

Graf 31

Scenáre vývoja podielu termínovaných vkladov

Graf vľavo: Skutočný a simulovaný vývoj podielu termínovaných vkladov na celkových vkladoch domácností (%)

Graf vpravo: Skutočný a simulovaný vývoj podielu termínovaných vkladov na celkových vkladoch podnikov a finančných spoločností (%)



Zdroj: NBS

Dôležitý bude aj vývoj samotnej úrokovej sadzby na termínovaných vkladoch. V prvom scenári predpokladáme, že nárast úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch bude zodpovedať vývoju úrokových sadzieb na finančných trhoch. Pri druhom scenári sa predpokladá úroveň o 0,5 p. b. nižšia, pri treťom scenári naopak o 0,5 p. b. vyššia. Na druhej strane, pri bežných účtoch sa v súlade s historickou skúsenosťou nepredpokladá žiadne výraznejšie zvyšovanie úrokových sadzieb.

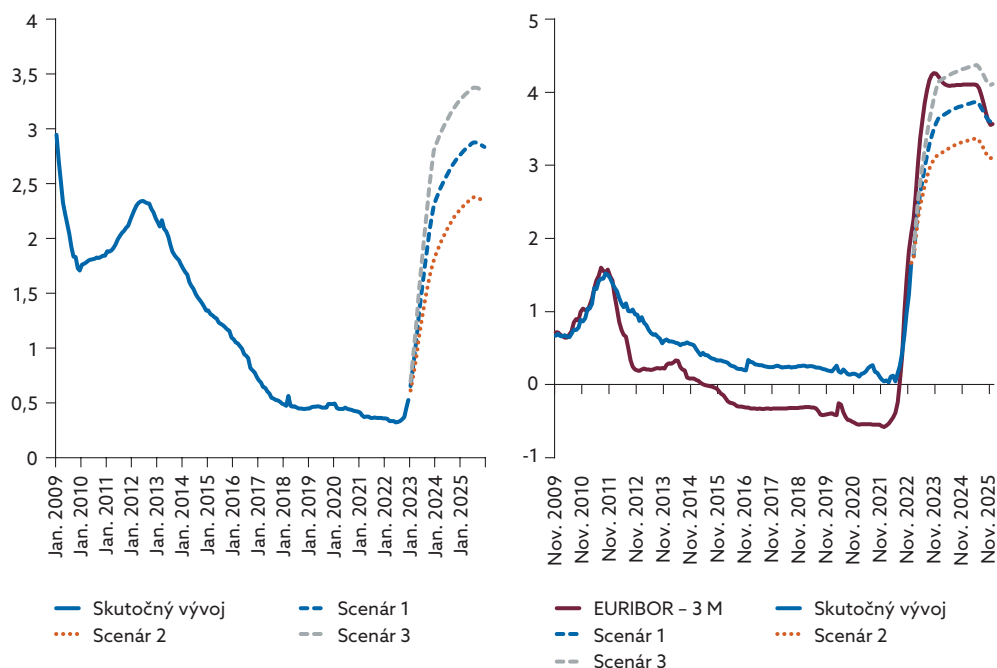
⁶³ Predpokladá sa, že celkový objem vkladov bude rásť medziročným tempom 4 % v sektore retailu a 3,1 % v sektore podnikov.

Graf 32

Scenáre vývoja úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch

Graf vľavo: Skutočný a simulovaný vývoj úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch domácností (%)

Graf vpravo: Skutočný a simulovaný vývoj úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch podnikov a finančných spoločností (%)



Zdroj: NBS

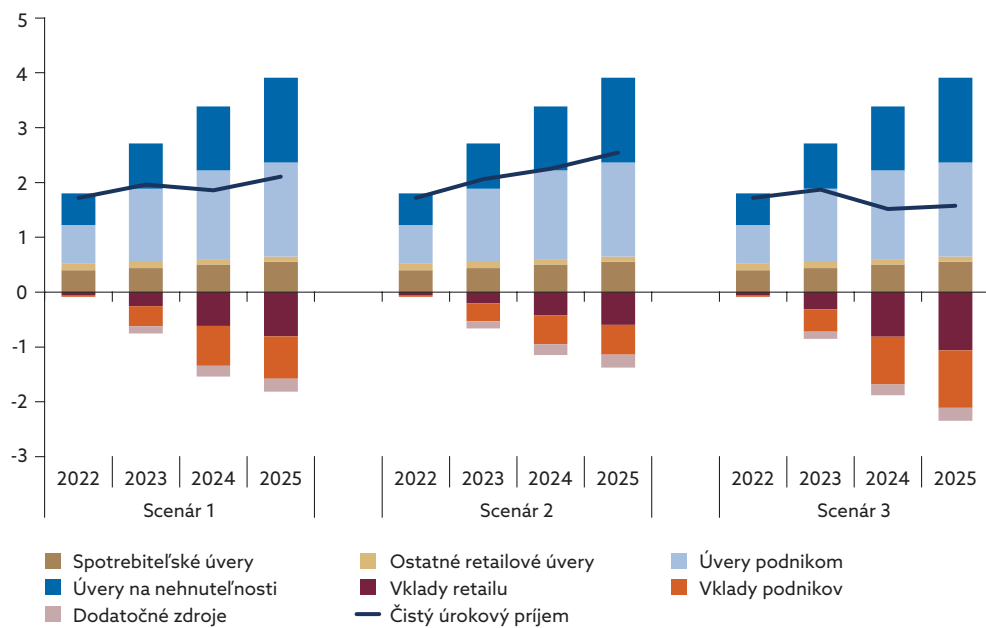
Záver analyzy potvrdili, že v roku 2023 čistý úrokový výnos pravdepodobne vzrastie. Hlavným faktorom bude výrazný nárast úrokových výnosov z úverov poskytnutých podnikom, kde sa nárast sadzieb pomerne rýchlo premieta do rastu výnosnosti celého portfólia a zároveň toto portfólio dynamicky rastie. Na druhej strane, pri hypotékach bude rast výnosnosti portfólia postupný, ale stabilný.

Z pohľadu finančnej stability je dôležité, že banky by aj pri najnepriaznivejšom scenári mali byť schopné udržať si aspoň súčasnú úroveň čistých úrokových príjmov. V rokoch 2024 a 2025 môžu čisté úrokové príjmy v závislosti od konkrétneho scenára ďalej rásť, ale môžu aj klesnúť späť na hodnotu z roka 2022. Ani v prípade výraznejšieho nárastu úrokových sadzieb na vkladoch a podielu termínovaných vkladov sa však neočakáva výraznejší prepád čistých úrokových príjmov pod hodnotu z roka 2022. Na tento záver by nemala mať vplyv ani skutočnosť, ak by úvery v porovnaní so základným scenárom ešte viac pribrzdili, čo predpokladáme v nepriaznivom scenári.

Graf 33

Odhad ďalšieho vývoja čistých úrokových príjmov čelí výraznej neistote

Odhadovaný vývoj čistých úrokových príjmov v jednotlivých scenároch vývoja na strane vkladov (mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Vývoj na strane aktív vychádza zo základného scenára, ktorý popisuje Box 2.

6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

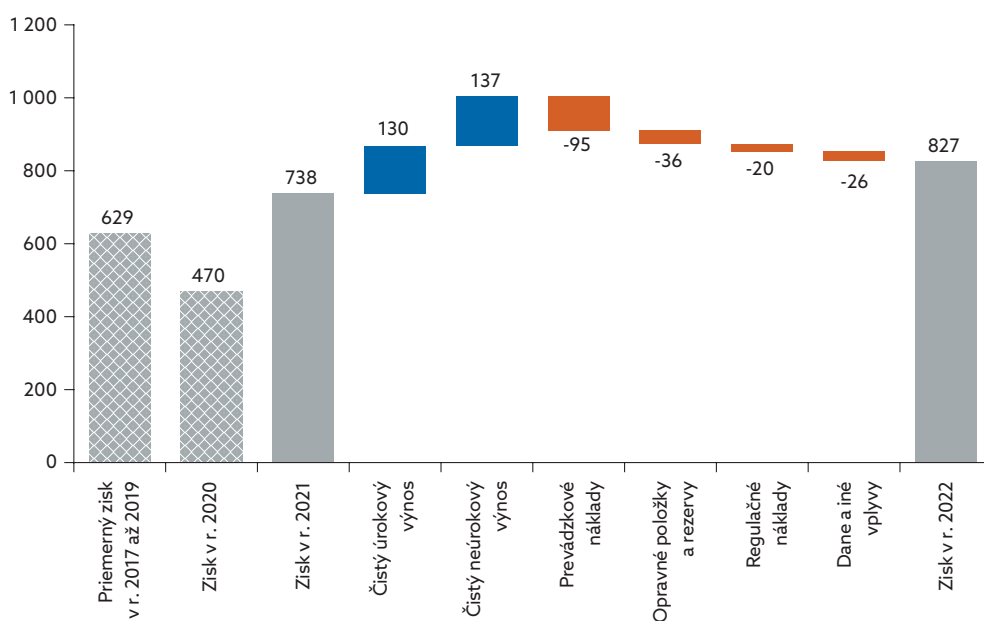
6.1 Banky zostávajú ziskové a kapitálovo silné

Ziskovosť sa zrýchlila vďaka čistým úrokovým výnosom

Graf 34

Výsledok sektora podporený oboma piliermi ziskovosti

Čistý zisk a najvýznamnejšie faktory jeho medziročnej zmeny (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Čistý neúrokový výnos zahŕňa čisté výnosy z poplatkov a provízií, prijaté dividendy a precenenie finančných nástrojov a iné prevádzkové výnosy.

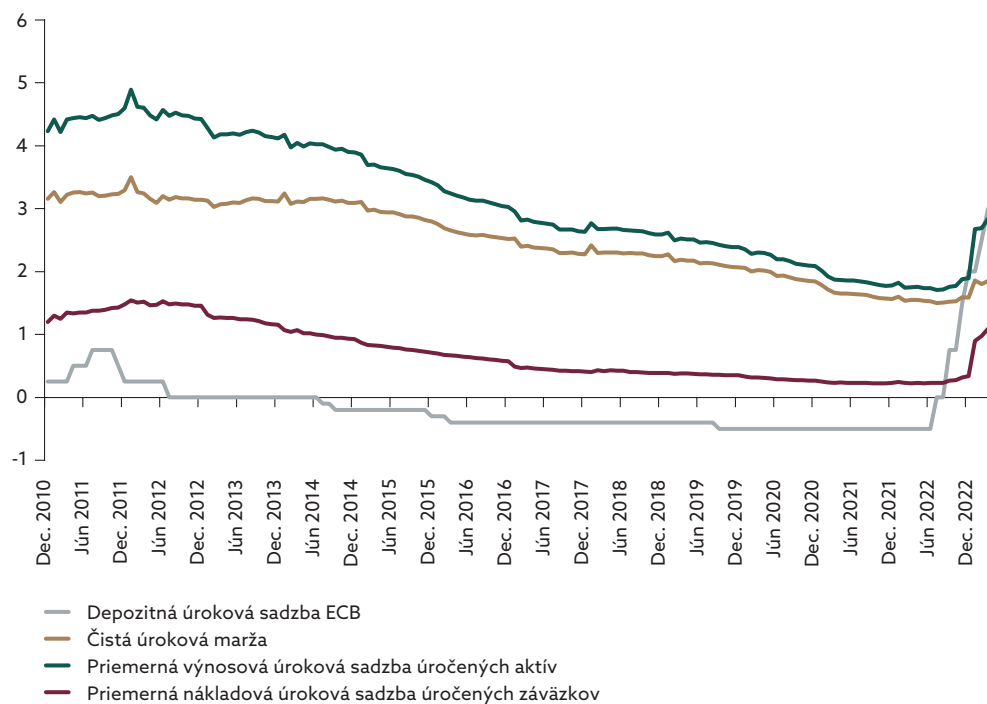
Zisk bankového sektora za rok 2022 vzrástol o viac ako desatinu na úroveň 827 mil. €. Hlavným faktorom vývoja bol rast čistých úrokových výnosov (+8 %), ktorých absolútny nárast bol zároveň najvyšší od roku 2008. Samotná čistá úroková marža klesá od konca roka 2014, pričom jej pokles bol spomaľovaný extenzívnym rastom úverov a zlacňovaním depozít. Sprísnenie menovej politiky ECB od júla 2022 však prinieslo zmenu trendu. Výrazný nárast priemernej výnosovej úrokovej sadzby sa premietol do mierneho navýšenia celkovej čistej úrokovej marže.⁶⁴ Zmierňujúco na ňu totiž pôsobil rast priemernej nákladovej úrokovej sadzby, ktorá sa v krát-

⁶⁴ Od júla 2022 do marca 2023 vzrástla priemerná výnosová úroková sadzba o 113 b. b. na 2,84 % (v decembri 2022 bola na úrovni 1,89 %). Čistá úroková marža vzrástla v uvedenom období len o 35 b. b. na 1,85 % (v decembri 2022 bola na úrovni 1,58 %).

kom čase dostala na úrovne takmer spred 10 rokov.⁶⁵ Tempo jej rastu je výraznejšie pre banky s väčším zastúpením rýchlejšie preceňovaných nerekultúrnych depozít. Vo vybraných bankách mali na cenu zdrojov výraznejší vplyv aj operácie na medzibankovom trhu.

Graf 35

Rast čistej úrokovej marže zmiernený rastom nákladovosti zdrojov (%)



Zdroj: NBS

V rámci ostatných položiek hrali na strane výnosov dôležitú úlohu poplatky a provízie.⁶⁶ Tento nárast je spôsobený najmä väčšími objemami a počtami finančných transakcií, vrátane zvýšenej aktivity klientov pri refixovaní úverov, a väčšou aktivitou bánk na sprostredkovaní iných finančných produktov. Na strane nákladov vzrástli najvýraznejšie prevádzkové náklady, banky ich však boli schopné udržať pod dynamikou inflácie. Kreditné náklady poskočili medziročne takmer o štvrtinu. Hlavnú úlohu zohral nárast opravných položiek (medziročne +50 %). Vyšší prírastok a tempo rastu je však spôsobené ich nižšou alokáciou v roku 2021, v ktorom banky zreálňovali tvorbu z obdobia pandémie. Objem vytvorených opravných položiek na klientske expozície dosiahol v minulom roku priemer tvorby

⁶⁵ Priemerná nákladová úroková sadzba k marcu 2023 dosiahla úroveň 1,09 %, pričom vyššia bola naposledy na konci roka 2013 (1,15 %). K júlu 2022 dosiahla úroveň 0,23 % a k decembru 2022 úroveň 0,34 %.

⁶⁶ Čistý výnos z poplatkov a provízií vzrástol takmer o 90 mil. €.

medzi rokmi 2017 až 2019⁶⁷, pričom naďalej majú vyššiu alokáciu retailové expozície.⁶⁸ Z pohľadu kreditnej kvality sa mierne zvýšil podiel Stage 2 úverov pri vyššej miere ich krytia.⁶⁹ Podiel zlyhaných úverov v Stage 3 poklesol pod úroveň 2 %. Miera ich pokrytia oscilovala v minulom roku medzi 65 % až 69 %.

Vývoj v prvom štvrtroku tohto roka pokračuje v trendoch z roka 2022. Banky dosiahli čistý zisk na úrovni 229 mil. €, čo je dvojtretinový nárast. Nárast čistých úrokových výnosov výrazne akceleroval (28 %)⁷⁰, pričom takmer 80 % z tohto nárastu tvoril segment podnikov. Z pohľadu celkových čistých úrokových výnosov sa tak výrazne priblížil k retailu.⁷¹ Kreditné náklady vzrástli medziročne len mierne, avšak na pozadí zrýchlenia tvorby opravných položiek, a to predovšetkým vo vybraných bankách v sektore retailu.

Slovensko sa v efektívite vynaloženého kapitálu drží trendov ostatných krajín EÚ. Anualizovaná návratnosť kapitálu sa po prepade medzi rokmi 2021 a 2022 vracia na úrovne pred pandémie. Nožnice medzi Slovenskom a mediánom krajín EÚ sa však v roku 2022 otvorili.

⁶⁷ Čistá tvorba opravných položiek na klientske expozície po zohľadnení vplyvov postúpených pohľadávok dosiahla v roku 2022 úroveň 201 mil. €. Tvorba pred pandemiou (priemer rokov 2017 až 2019) bola na úrovni 215 mil. €.

⁶⁸ V roku 2022 smerovalo do retailového segmentu 80 % opravných položiek, v roku 2021 to bolo 70 %, v pandemickom roku 2020 približne 60 %, a v pred-pandemických rokoch 2017 až 2019 v priemere 76 %.

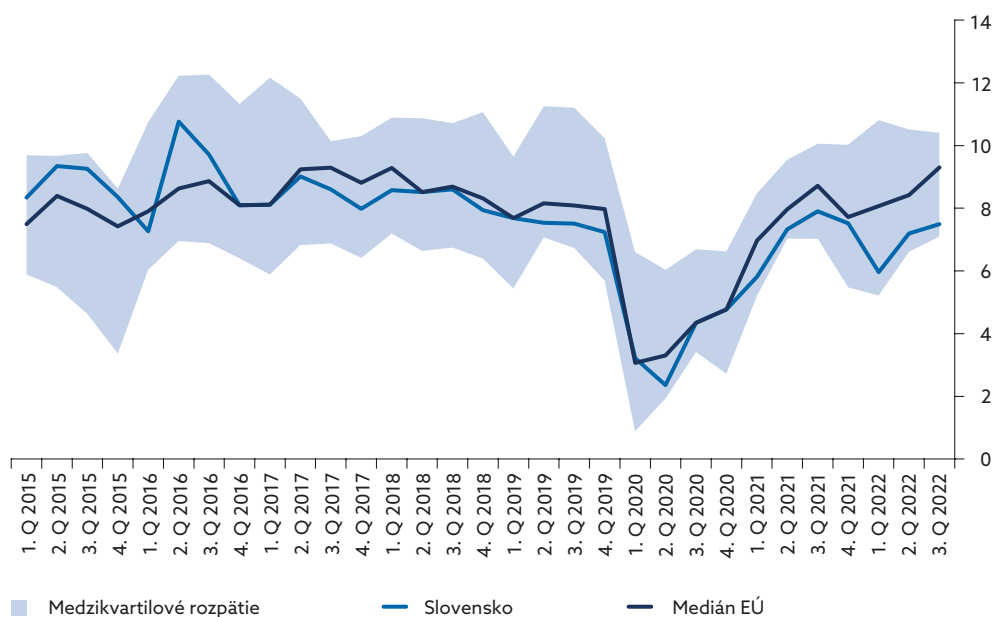
⁶⁹ Nárast podielu Stage 2 sa medziročne ku koncu roka zvýšil z 12,1 % na 12,7 %, pri raste miery pokrytia opravnými položkami zo 4,3 % na 4,8 %.

⁷⁰ Úrokové výnosy z poskytnutých úverov a nakúpených cenných papierov medziročne vzrástli o 337 mil. € (+73 %), zatiaľ čo úrokové náklady na vklady a vydané cenné papiere poskočili o 224 mil. € (+419 %).

⁷¹ Retailový segment dlhodobo predstavoval viac než polovicu celkových čistých úrokových príjmov a segment nefinančných podnikov približne tretinu. Zatiaľ čo medzi rokmi 2019 až 2022 klesol retail na úkor nefinančných podnikov o 2,5 p. b., za prvý štvrtrok 2023 váha retailu klesla na 44 % pri raste váhy nefinančných podnikov na 42 %. Váha ostatných segmentov sa drží stabilne v pásme 14 % až 17 %.

Graf 36

Vývoj ukazovateľa analizovanej návratnosti kapitálu v EÚ (%)



Zdroj: NBS

Slovenské banky sú naďalej kapitálovo silné

Kapitálová primeranosť domáceho bankového sektora ostáva nad úrovňou pred pandémie, ku koncu roka 2022 dosiahla hodnotu 19,6 %.⁷² Trend poklesu kapitálovej primeranosti sa otočil v druhom polroku minulého roka vďaka navýšeniu kapitálu bánk, a to predovšetkým o časť dosiahnutých ziskov za rok 2022.⁷³ Na strane spotreby kapitálu sa napriek výraznému spomaleniu úverovej aktivity v druhom polroku minulého roka⁷⁴ navýšili rizikovo-vážené aktíva medziročne až o 7,2 %⁷⁵, rovnomerne rozdelené medzi retailové a podnikové expozície. Nárast bol výsledkom predovšetkým novej produkcie. Priemerné rizikové váhy na vybraných klientskych portfóliách ostali stabilné. V individuálnych bankách však bolo možné pozorovať výraznejšie rozdiely. Odlišný vývoj v kapitálovej primeranosti medzi významnými a menej významnými bankami sa počas roka 2022 ešte zvýraznil, a to predovšetkým z dôvodu zmeny stratégií niektorých menej významných bánk, čo vplývalo na pokles ich rizikovo-vážených aktív. Uka-

⁷² Medziročný pokles o 0,4 p. b.

⁷³ Celkovo sa kapitál bánk medziročne posilnil o 380 mil. € (+4,9%), z čoho 223 mil. € tvorili zisky minulého roka. Ku koncu roka 2022 bolo súhrnne do kapitálu bánk uznaných 30 % z celkového zisku slovenských bánk. Ku koncu roka 2021 to bolo 14 % a ku koncu roka 2020 5 %.

⁷⁴ Takmer 90 % nárastu rizikovo-vážených aktív je možné datovať do obdobia prvého polroka 2022.

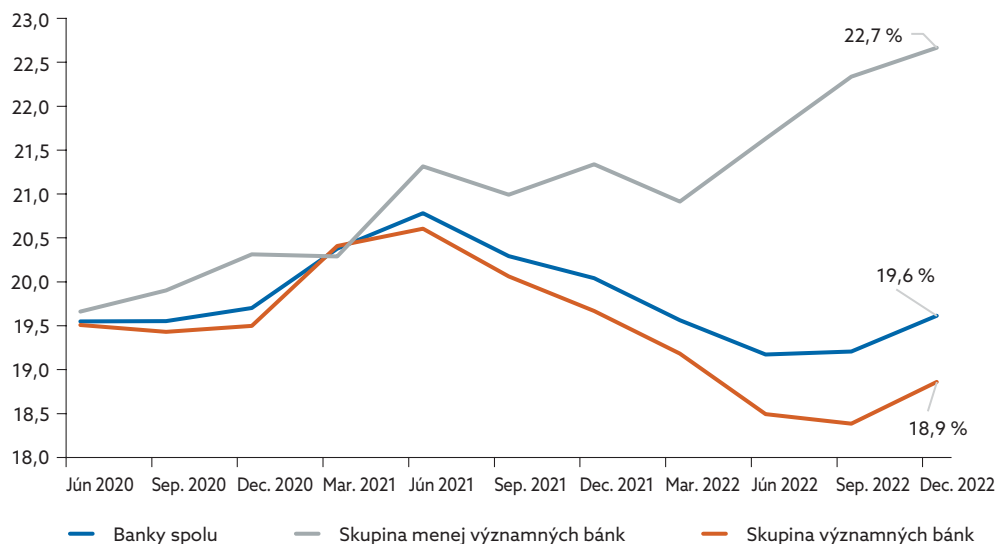
⁷⁵ Medziročný rast o 2,8 mld. €. Menej významné banky počas roka 2022 klesli s objemom riziko-vážených aktív o 410 mil. € (-5%), zatiaľ čo významné banky navýšili objem rizikovo-vážených aktív o 3,2 mld. € (11%).

zovateľ finančnej páky dosiahol ku koncu roka 2022 hodnotu 7,3 %. Napriek jeho medziročnému poklesu o 0,4 b. b. nebol tento ukazovateľ obmedzením v otázke využiteľnosti kapitálu.

Graf 37

Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti v skupine významných a menej významných bánk

(%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Zlúčenie bánk malo na ukazovateľ kapitálovej primeranosti k 31. 12. 2021 vplyv na úrovni -0,1 p. b. pre významné banky a 0,3 p. b. pre menej významné banky.

Dobrovoľný kapitálový vankúš bánk ku koncu roka 2022 predstavoval približne 1,6 mld. €⁷⁶, resp. 3,9 % rizikovo-vážených aktív individuálnych bánk. Dôvodom medziročného poklesu voľného kapitálu o 0,6 p. b. je predovšetkým financovanie nových expozícií v bankovom sektore, do značnej miery však kompenzované nárastom kapitálu. Nárast kapitálových vankúšov na krytie rizík počas roka 2022, ale aj ich navyšovanie v roku 2023 sú tiež výrazným prispievateľom spotreby voľného kapitálu.

Od začiatku roka 2022 sú vybrané banky povinné plniť požiadavku na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL).⁷⁷ Dovedajšie povinnosti bánk v oblasti objemu a kvality kapitálu (kapitálová primeranosť a finančná páka) tak boli doplnené o ďalšiu paralelnú povinnosť, ktorá ovplyvňuje objem kapitálu použiteľného na financovanie ekonomiky, resp. absorpciu strát. Vplyv MREL na objem voľného kapitálu v sektore postupne rastie s jeho sprísňujúcimi sa požiadavkami a plánovaným plným nábehom od začiatku roka 2024.

⁷⁶ Výpočet dobrovoľného kapitálového vankúša nezohľadňuje prípadné obmedzenie kapitálu z dôvodu požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky.

⁷⁷ MREL vyšší než je celková SREP požiadavka (TSCR) je stanovený pre vybraných 5 bánk na Slovensku, pričom podľa prístupu k potenciálnemu riešeniu krízovej situácie bankovej skupiny je stanovený priamo pre samotnú banku, resp. celú bankovú skupinu.

Ani jedna z bánk nemala počas prechodného obdobia ťažkosti s plnením požiadavky MREL. Všetky dotknuté banky počas nábehovej fázy už pristúpili k vydaniu cenných papierov, resp. prijatiu iných záväzkov, ktoré explicitne spĺňajú podmienky uznateľnosti na krytie MREL (ku koncu roka 2022 boli tieto záväzky v celkovej výške 2,7 mld. €, čo predstavovalo 28 % celkovej kapacity využiteľnej na krytie MREL). Banky tak na splnenie požiadavky využívajú aj zostatkový kapitál po splnení povinností vyplývajúcich z ukazovateľov kapitálovej primeranosti a finančnej páky. Zohľadňujúc takto použitý kapitál predstavoval voľný kapitál ku koncu roka 2022 3,45 % konsolidovaných rizikovo-vážených aktív.⁷⁸

Domáci bankový sektor sa k septembru 2022 priblížil v ukazovateli celkovej primeranosti k mediánovej hodnote krajín EÚ. V porovnaní s ostatnými krajinami však majú naše banky menej voľného kapitálu⁷⁹ vzhľadom na vyššiu mieru kombinovaného kapitálového vankúša.⁸⁰ Naďalej však disponujú dostatočnými kapitálovými rezervami, aby mohli financovať ekonomiku, resp. v prípade potreby znášať potenciálne straty.

6.2 Pomalší rast úverov znížil tlak na likviditu bánk

Likviditná pozícia bankového sektora sa stabilizovala

Ukazovateľ krytia likvidity (LCR) sa počas prvého štvrťroka 2023 držal v úzkom pásme 180 % až 185 %. Po nedávnom výraznom odčerpaní voľnej likvidity z bankového sektora⁸¹, ktorý súvisel s vysokým tempom rastu úverov, sa situácia na konci roka 2022 upokojila. Dôvodom stabilizácie bol pokles úverovej aktivity naprieč celým sektorom, ako aj nové emisie krytých dlhopisov a MREL dlhopisov na prelome minulého a tohto roka. Uvedené malo pozitívny vplyv aj na ukazovateľ čistého stabilného financovania⁸² (NSFR). Nárast nedôvery voči tradičným bankovým domom, ktorý v marci tohto roka otriasol svetovými finančnými trhmi, nemal na likviditnú pozíciu domácich bánk žiaden negatívny vplyv.

Napriek stabilizácii likviditnej pozície sú pokračujúce trendy v zmene štruktúry prírastkov depozít dôvodom na opatrnosť. Už od druhej polovice roka 2021 pozorujeme spomaľovanie prírastku retailových vkladov. Toto však bolo kompenzované rastom vkladov ostatných subjektov ekono-

⁷⁸ Aby si banky udržali objem voľného kapitálu aj po plnom nábehu MREL, budú musieť navýšiť oprávnené záväzky počas roka 2023 minimálne o 0,8 mld. €.

⁷⁹ Bez zohľadnenia požiadaviek finančnej páky, MREL, ako aj požiadaviek a odporúčaní Piliara II.

⁸⁰ Miera kombinovaného kapitálového vankúša dosiahla k septembru 2022 úroveň 4,8 %, čo je 4. najvyššia hodnota po Švédsku (5,8 %), Chorvátsku (5,6 %) a Dánsku (5,4 %).

⁸¹ Hodnota LCR klesla medzi májom 2021 a septembrom 2022 z 211 % na 152 %.

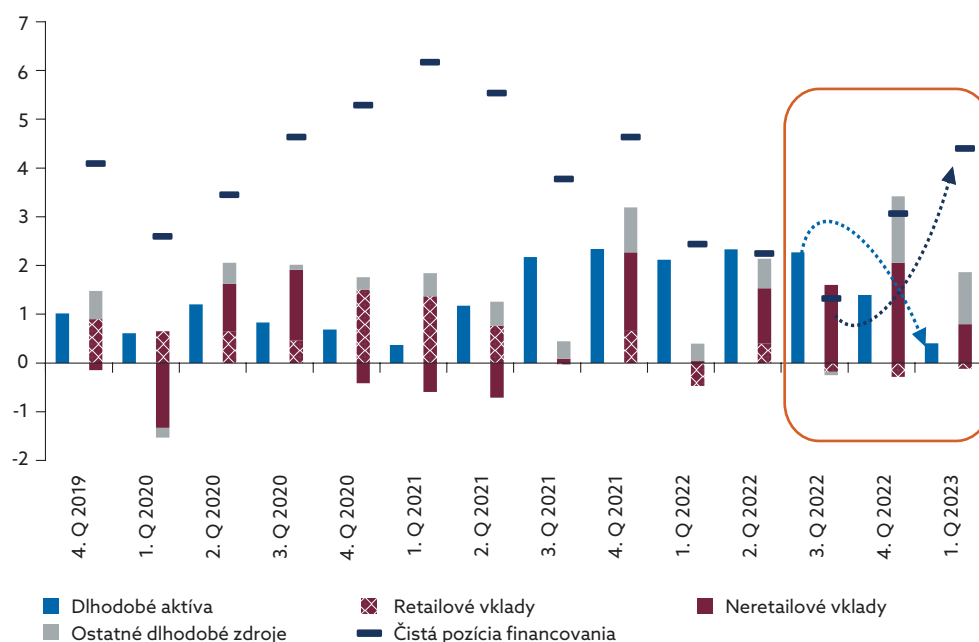
⁸² Hodnota NSFR k decembru 2022 dosiahla hodnotu 130 % (medziročný pokles o 2 p. b.).

miky, prípadne v individuálnych prípadoch aj emisiami cenných papierov. Neretailové vklady sú však zo svojej podstaty volatilnejšie než retailové.⁸³ Najmä v časoch ekonomickej neistoty sa vyššia volatilita týchto zdrojov môže pretaviť do zhoršenej likvidnej pozície bánk. Na druhej strane, práve nižšia úverová aktivita aktuálne zmierňuje tlak na získavanie nových stabilných zdrojov. Zároveň skúsenosti z okolitých krajín naznačili, že ani výrazné zvýšenie úrokových sadzieb významne nezrýchľilo prílev nových vkladov do bánk.

Graf 38

Vývoj medzištvrtročných prírastkov vybraných bilančných agregátov a stavu čistej pozície financovania

(mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Dlhodobé aktíva zahŕňajú úvery, nakúpené cenné papiere a ostatné stále aktíva. Neretailové vklady zahŕňajú vklady nefinančných a finančných korporácií okrem bánk, vklady subjektov verejnej správy a vklady nerezidentov. Ostatné dlhodobé zdroje zahŕňajú emitované cenné papiere, kapitál bánk a ostatné stále zdroje (vrátane medzibankových vkladov, ktoré plnia MREL (požiadavku na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)). Čistá pozícia financovania je stavová informácia o objeme zdrojov bánk (vklady a ostatné dlhodobé zdroje), znížená o dlhodobé aktíva.

⁸³ Vyššia nestabilita neretailových vkladov je vyjadrená aj v regulácii vyšším koeficientom potenciálneho odlevu v stresovom ukazovateli LCR, ako aj nižším koeficientom poskytnutia stabilného a dlhodobého financovania pre štrukturálny ukazovateľ NSFR.

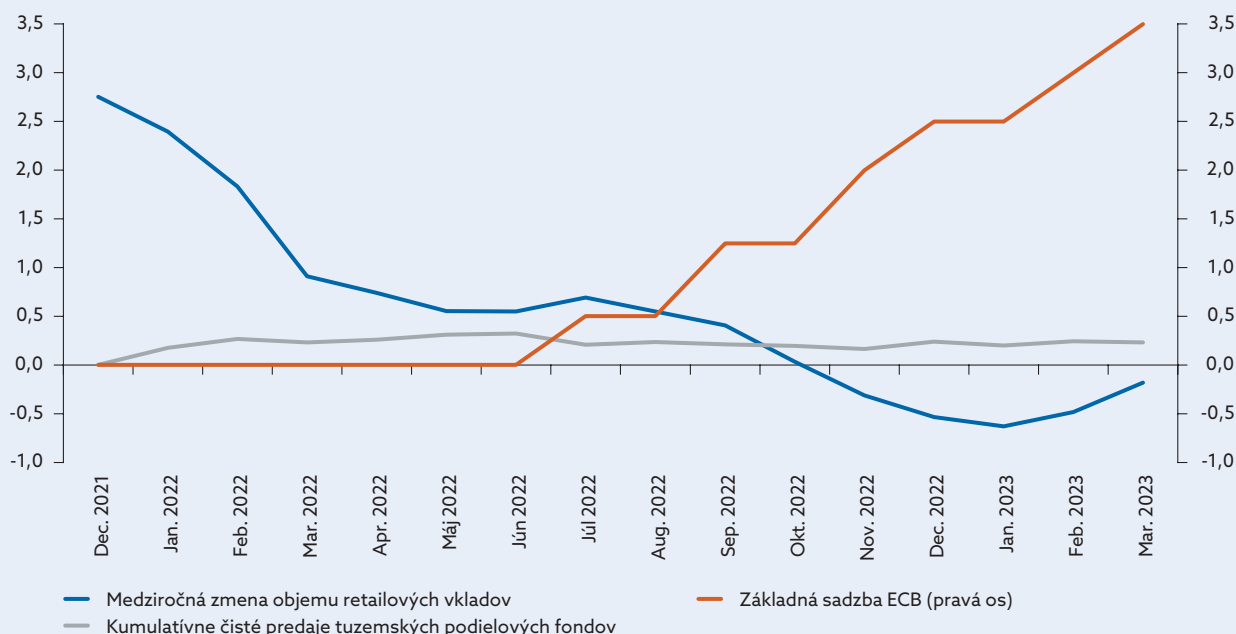
Box 4

Slovenský finančný sektor by nemal byť vystavený riziku masívneho presunu prostriedkov z vkladov do podielových fondov

V súvislosti s rastom úrokových sadzieb a zlyhaním SVB nastal v USA masívny presun prostriedkov z bankových vkladov do peňažných fondov. Problémy, ktoré sa nedávno prevalili v sektore regionálnych amerických bánk, vyvolali v radoch ich klientov obavy o bezpečnosť vkladov. Táto nedôvera mala za dôsledok vlnu výberov z vkladov a presun týchto financií prevažne do podielových fondov peňažného trhu ako najbližšej bezpečnej alternatívy, ktorá navyše ponúkala vyššie zhodnotenie. V marci 2023, keď neistota vrcholila, tak tieto fondy zaznamenali jeden z historicky najvyšších prílevov prostriedkov na úrovni viac ako 360 mld. USD. Aj keď išlo o skokový nárast, treba doplniť, že už od jesene 2022 peňažné fondy v USA vykazovali nepretržitý prísun nových zdrojov od podielnikov. Príčina tohto všeobecnejšieho trendu zrejme spočíva v tom, že do výnosov peňažných fondov sa oveľa rýchlejšie a výraznejšie v porovnaní s vkladovými produktmi v bankách premietlo zvyšovanie úrokových sadzieb. V menšej miere sa niečo podobné odohralo aj v eurozóne. V sledovanej histórii prakticky bezprecedentné zastavenie rastu objemu vkladov od podnikov a domácností v uplynulých mesiacoch korelovalo s návratom kladných čistých predajov eurových investičných fondov, a to najmä dlhopisových.⁸⁴

Graf 39

Súčasnú spomalenie rastu retailových vkladov aj čistých predajov v kolektívnom investovaní (mld. EUR, %)



Zdroj: NBS

⁸⁴ Marcové údaje o predajnosti investičných fondov v čase písania tohto boxu ešte neboli k dispozícii.

Vzhľadom na vyššie uvedené fakty je relevantné klásť si otázku, či migrácia prostriedkov z bankových vkladov do investičných fondov nastala aj v prípade Slovenska. Pomalý rast depozitnej základne v bankovom sektore počas roka 2022 by mohol na prvý pohľad ukazovať týmto smerom. Analogicky ako v prípade celej eurozóny, medziročná dynamika vkladov od retailu sa na konci minulého roka preklopila prvýkrát od veľkej finančnej krízy do záporných hodnôt a priemerné úrokové sadzby na vkladoch iba pomaly reagovali na obrat menového cyklu. Štatistika tuzemských podielových fondov však pomerne jednoznačne vyvracia hypotézu o substitučnom efekte medzi bankovými vkladmi a kolektívnym investovaním, resp. konkrétnejšie peňažnými fondmi. Celkové čisté predaje podielových listov za rok 2022 vo výške 241 mil. € boli oveľa nižšie oproti roku 2021, a dokonca aj mierne pod úrovňou pandemickou krízou poznačeného roka 2020. Väčšia časť týchto predajov sa navyše realizovala v prvej polovici roka a pre ďalšie obdobie, vrátane prvého štvrtroka 2023, bola už typická skôr stagnácia.

Pri pohľade na štruktúru predajnosti je ešte viac zrejmé, že spomínaný americký scenár sa v prípade slovenského finančného sektora neudial. Klienti tuzemských podielových fondov, ktorými sú prevažne domácnosti, totiž v posledných rokoch nejavili záujem o investovanie do peňažných fondov, čomu zodpovedá aj skutočnosť, že tieto fondy sa aktuálne v ponuke tuzemských správcofských spoločností vôbec nenachádzajú. K dispozícii sú dlhopisové podielové fondy, z ktorých niektoré sa skladbou portfólia približujú charakteru peňažného fondu. Lenže dlhopisové fondy sú už dlhodobo predmetom redemácií, a inak tomu nebolo ani v predošlom roku a prvých mesiacoch roka 2023. K motivácii vymeniť vklad v banke za podiely v dlhopisovom fonde neprispievala ani ich výkonnosť, ktorá bola k 31. 3. 2023 na medziročnej báze v priemere mierne záporná (-2,2 %), hoci na kratšom meranom horizonte sa už výkonnosť preklopila do pozitívneho pásma. To, čo ťahalo čisté predaje podielových fondov na Slovensku smerom ku kladným číslam, boli kategórie akciové a realitné fondy. Tieto kategórie však vzhľadom na ich investičné zameranie a rizikový profil možno iba ťažko považovať za priamu alternatívu voči vkladovým produktom. Skôr sa dá domnievať, že ich klientela pochádza z radov domácností s vyššími príjmami, ktoré časť svojich voľných prostriedkov smerujú touto cestou do akcií a realít v snahe z dlhodobejšieho hľadiska poraziť výnosmi infláciu.

6.3 Stresové testovanie potvrdilo odolnosť bankového sektora

Bankový sektor je stabilný a dostatočne silný, aby si poradil aj s neočakávanými stratami

Bankový sektor je schopný uniesť straty z potenciálnych rizík, ktorým by mohol čeliť v budúcnosti. Potvrdili to výsledky stresového testovania⁸⁵,

⁸⁵ Výsledky stresového testovania slovenského bankového sektora, ktoré sa uskutočnilo na údajoch k 31. 12. 2022. Modelovaný bol vývoj bilancie slovenských bánk na obdobie troch

ktoré simulovali významný prepád ekonomiky, silný rast nezamestnanosti a prepád svetového dopytu⁸⁶. Aj v prípade naplnenia daných rizík by väčšina slovenských bánk dokázala ostať v zisku. Tri banky by vo vybraných rokoch generovali straty. Čistý zisk bankového sektora by sa v prvých dvoch rokoch stresového vývoja prepadol o približne 15 % oproti roku 2022 a iba potom by sa začal zotavovať. Ziskovosť bankového sektora, meraná mierou návratnosti vlastného kapitálu, by sa znížila a prechodne by sa ocitla pod svojou dlhodobou úrovňou⁸⁷.

Výrazným pilierom stability bánk sú postupne sa zvyšujúce úrokové marže. Po relatívne dlhom období historicky nízkych úrokových sadzieb a stlačených úrokových marží sa situácia otočila a postupne sa zvyšujúce marže poskytujú bankám priestor pre vysporiadanie sa s prípadnými úverovými stratami. Aj v prípade úplného zastavenia úverového rastu, s ktorým uvažuje nepriaznivý scenár, by čisté úrokové príjmy mali vďaka vyšším úrokovým sadzbám byť v každom roku scenára vyššie približne o štvrtinu, ako boli v roku 2022. To umožňuje bankám pokryť aj výrazný nárast strát zo zlyhaných úverov, s ktorým sa uvažuje v nepriaznivom scenári. Objem kreditných strát by sa v dôsledku modelovaného prepádu ekonomiky zvýšil na štvornásobok oproti minulému roku a ostal by na tejto úrovni prakticky až do konca simulovaného obdobia. Približne dve tretiny z uvažovaných strát by tvorili straty z úverov poskytnutých podnikom. Významnú časť strát⁸⁸ z úverov poskytnutých podnikom pritom tvoria straty z úverovania komerčných nehnuteľností. Pri kreditných stratách z úverov poskytnutých domácnostiam mierne prevažujú straty zo zlyhaných hypoték⁸⁹ nad spotrebiteľskými úvermi.

V prostredí rastúcich úrokových sadzieb však banky budú čeliť aj zdražovaniu zdrojov ich financovania sa. Rast úrokových sadzieb sa prejaví aj v náraste úrokových nákladov bankového sektora, keďže banky budú nútené platiť vyššie náklady za vklady klientov a emitovať dlhové cenné papiere pri vyšších sadzbách, ako tomu bolo v minulosti. V oboch scenároch stresového testovania sa tak dá očakávať významný nárast úrokových nákladov⁹⁰, ktorý zaťaží hospodárenie bankového sektora dokonca v ešte vyššej miere ako modelova-

rokov, teda do konca roka 2025. V rámci stresového testovania boli modelované dva scenáre: základný scenár založený na aktuálnej makroekonomickej predikcii NBS P1Q-2023 a nepriaznivý scenár modelujúci prehĺbenie negatívnych vplyvov vojny na Ukrajine na svetovú a slovenskú ekonomiku. Oba scenáre sú bližšie opísané v Boxe 2.

⁸⁶ Detaily k nepriaznivému scenáru sú bližšie opísané v Boxe 2.

⁸⁷ Kým priemer ROE slovenských bánk je od roku 2015 na úrovni 7,5 %, v nepriaznivom scenári by sa dostal na úroveň 7,1 %.

⁸⁸ Viac ako 60 %.

⁸⁹ Vyše 55 %.

⁹⁰ Zvýšenie objemu vyplatených úrokových nákladov oproti roku 2022 na viac ako 8,5-násobok v základnom scenári a na takmer 12-násobok v nepriaznivom scenári v horizonte stresového testovania.

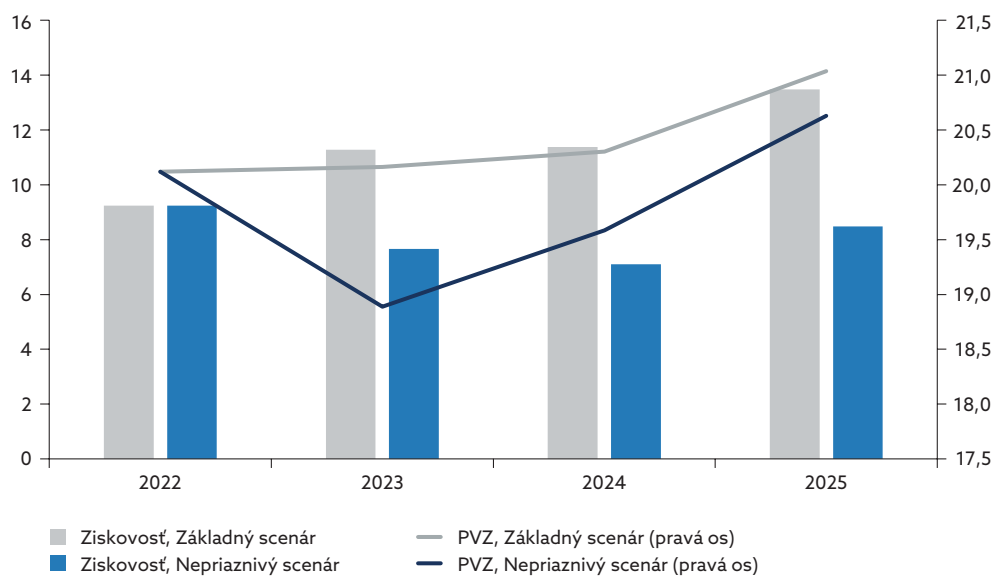
ný nárast úverových strát. Pružnosť reakcie na nové podmienky a zvolenie vhodnej stratégie pri riadení zdrojov financovania tak bude v najbližších rokoch významným faktorom určujúcim ziskovosť jednotlivých bánk.

Bankový sektor ako celok ostáva odolný a schopný čeliť aj zvýšeným stratám z existujúcich rizík. Okrem primeranej úrovne kapitálu, ktorá aj po koronakríze ostala na dostatočne vysokej úrovni, je z pohľadu finančnej stability bankového sektora kľúčová aj jeho schopnosť tvoriť zisk. Primeranosť vlastných zdrojov pri zachovaní bežných úrovní distribúcie kapitálu by v základnom scenári dokázala mierne vzrásť o 0,9 p. b. na 21 % rizikovo-vážených aktív na konci simulovaného obdobia. V nepriaznivom scenári by sa solventnosť bankového sektora vplyvom oslabenej schopnosti bankového sektora generovať zisk znížila o 1,2 p. b. na 18,9 %. V ďalších rokoch by sa však v dôsledku utlmenia úverového rastu a zlepšenia zisku mala solventnosť bánk postupne zlepšovať. Bankový sektor s výnimkou jednej banky by nemal mať problém s plnením požadovaných kapitálových kritérií ani v prípade nepriaznivého scenára. Banky by tak aj v nepriaznivom čase mali byť schopné plniť svoje základné funkcie a úverovať ekonomiku.

Graf 40

Solventnosť bánk je silne podporená ich schopnosťou tvoriť zisk aj v nepriaznivom období

(% vlastných zdrojov, % rizikovo-vážených aktív)



Zdroj: NBS

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

6.4 Makroprudenciálna politika: NBS posúdila kapitálové vankúše

Proticyklický kapitálový vankúš sa od augusta 2023 zvyšuje

Od 1. augusta 2023 sa zvyšuje úroveň proticyklického kapitálového vankúša o 0,5 p. b. na 1,5 % rizikovo-vážených aktív. Cieľom zvyšovania úrovne kapitálového vankúša je posilniť odolnosť bankového sektora vzhľadom na existujúce riziká. Dôvodom zvýšenia kapitálového vankúša bol silný a pretrvávajúci rast úverov, prítomný na úverovom trhu od konca roka 2021. Zvlášť domácnosti boli pri dobrej dostupnosti úverov a doneďava nízkyh úrokových sadzbách motivované k zadlžovaniu sa, keďže sa obávali pokračovania silného rastu cien nehnuteľností a avizovaného rastu úrokových sadzieb. Zvýšená inflácia taktiež zvyšovala ich motiváciu k vyššiemu zadlžovaniu sa na úkor úspor. Ukazovateľ finančného cyklu, ktorý NBS berie pri svojich rozhodnutiach o výške proticyklického kapitálového vankúša do úvahy, poukazoval na potrebu výraznejšieho zvýšenia tohto vankúša. Vzhľadom na pretrvávajúcu silnú neistotu prameniáciu z vojny na Ukrajine, ďalšieho vývoja cien energií a vývoja globálnej ekonomiky NBS pristúpila k jeho miernejšiemu zvýšeniu. V súčasnosti nie je bezprostredná potreba ďalšieho navýšenia.

Zmiernenie expanzívneho charakteru finančného cyklu nie je dôvodom na rozpúšťanie proticyklického kapitálového vankúša. Aktuálne sa rast úverov zmiernil a zmeny nastali aj na trhu nehnuteľností. Rast úrokových sadzieb a pretrvávajúca neistota ohľadom ďalšieho vývoja zmiernujú motiváciu ľudí k ďalšiemu zadlžovaniu sa. Zníženie úverového rastu naznačuje, že kumulácia cyklických rizík spojených so zadlženosťou domácností sa zmiernuje. Riziká naakumulované v minulosti však ostávajú prítomné v portfóliách bánk. Zároveň sa ukazuje, že časť nových úverov je poskytovaná pri rizikovejších parametroch (vyšší podiel nových hypoték s DSTI blízko regulátorneho limitu pri maximálnej splatnosti a krátkej fixácii, zvlášť u klientov s nižším príjmom a vzdelaním). Zmiernenie expanzívnych tendencií vo finančnom sektore tak neznamena potrebu nižšej úrovne proticyklického kapitálového vankúša. Zníženie proticyklického kapitálového vankúša by bolo aktuálne v prípade pretavenia existujúcich rizík do vyšších kreditných strát. Pokles kapitálového vankúša by pre banky vytvoril kapitálový priestor na vysporiadanie sa s prípadnými mimoriadnymi stratami.

NBS posúdila potrebu určenia vankúša na systémové riziko

V marci 2023 NBS posúdila možné dôvody zavedenia vankúša na systémové riziko na retailové expozície. Detailná analýza individuálnych portfólií

bánk ukázala, že aktuálne nastavenie kapitálových požiadaviek prostredníctvom kombinovaného kapitálového vankúša v dostatočnej miere kryje riziká spojené s retailovými expozíciami. Analýza však bude pravidelne aktualizovaná a možné dôvody určenia vankúša na systémové riziko na retailové expozície budú prehodnocované.

7 Ostatné sektory

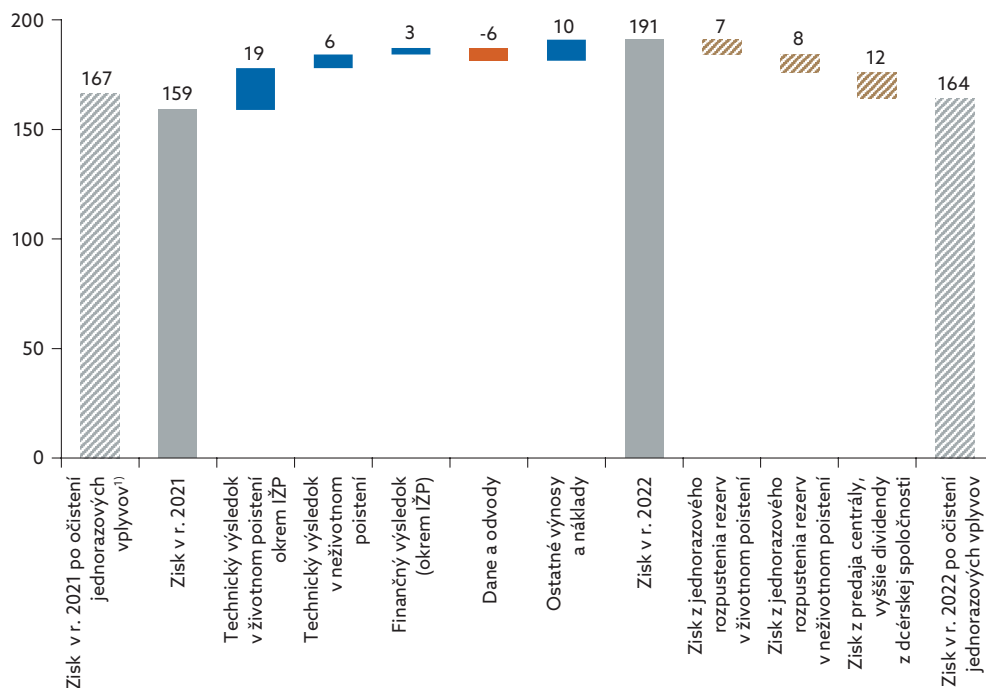
7.1 Slovenské poisťovne úspešne čelia inflácii⁹¹

Zisk sektora poisťovníctva vzrástol

Graf 41

Zisk v roku 2022 opäť predbehol svoju úroveň z predchádzajúceho roka

Rozklad čistého zisku poisťovní na zložky a jeho medziročný rast (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: ¹⁾ V roku 2021 sa rozpúšťali „pandemické“ rezervy poistenia insolventnosti cestových kancelárií a vytvárali sa rezervy na záväzky voči Slovenskej kancelárii poisťovateľov. IŽP – investičné životné poistenie.

Hospodárenie poisťovní zaznamenalo dobrý rok. Ich zisk v roku 2022 vzrástol medziročne o 20,4 % na 191 mil. €. Prevažná väčšina poisťovní zaznamenala nárast zisku. Časť tohto vývoja je však tradične spôsobená jednorazovými udalosťami. Ak sa očistia najvýznamnejšie z nich, ovplyvní to

⁹¹ Analýza ziskovosti zahŕňa 9 domácich poisťovní s podielom približne dve tretiny na predpísanom poistnom upísanom na Slovensku domácimi poisťovňami a pobočkami poisťovní z iných členských štátov. Z analýzy sú vylúčené pobočky poisťovní z iného členského štátu, o ktorých nie sú dostupné potrebné údaje.

V historických údajoch sú z dôvodu konzistentnosti vylúčené domáce poisťovne, ktoré sa neskôr transformovali na pobočku poisťovne z iného členského štátu. Zároveň sú vylúčené aj poisťovne, ktoré sa zlúčili s inou poisťovňou, ktorá sa následne transformovala na pobočku poisťovne z iného členského štátu.

Údaje o ziskovosti sektora pochádzajú z účtovných výkazov, t. j. súvahy a výkazu ziskov a strát. Ostatné údaje pochádzajú z regulačných výkazov rámca Solventnosť 2.

zisk tak v roku 2021⁹², ako aj v roku 2022⁹³. Rast čistého zisku by sa zmenil na pokles o 1,5 % medziročne.

Všetky hlavné zložky zisku podporovali jeho rast, najvýraznejšie technický výsledok v životnom poistení (okrem investičného životného poistenia, ďalej IŽP). Kladný technický výsledok životného poistenia znamená, že životné poistenie je rentabilné aj bez započítania výnosov z investovania technických rezerv. To pozitívne prispieva k dlhodobej stabilite sektora poisťovníctva.

Technický výsledok v neživotnom poistení medziročne stúpol o 6,3 %. Jeho vývoj bol v rokoch 2020 a 2021 úzko spojený s vývojom pandemických lockdownov: menej dopravnej aktivity znamenalo menej dopravných nehôd a menej škôd v poistení áut. V roku 2022 to však už neplatilo. Kombinovaný ukazovateľ poistenia áut⁹⁴ stúpol na najvyššiu hodnotu od vypuknutia pandémie (95,6 %), čiže blízko hranice rentability odvetvia⁹⁵.

V poistení majetku⁹⁶ nastal výrazný nárast poistných plnení, no celý ho znášali zaisťovatelia. Náklady na poistné plnenia vzrástli o 120,4 %. Zaisťovatelia znášali približne dve tretiny všetkých poistných plnení v poistení majetku, hoci z poistného im prináleží menej ako jedna tretina. Vďaka tomu slovenské poisťovne vôbec nepocítili zmenu v nákladoch na poistné plnenia. Z pohľadu finančnej stability je ale pozitívne, že zaisťovne pomáhajú zmierňovať prudké zmeny na trhu. Keby celý nárast poistných plnení znášali domáce poisťovne, čistý zisk by poklesol o štvrtinu.

⁹² Sektor dotváral rezervu na záväzky voči SKP a rozpúšťal „pandemické“ rezervy vytvorené v roku 2020.

⁹³ Predaj budovy centrály, vyššie dividendy z dcérskej DSS a rozpustenie rezerv v súvislosti s prehodnotením rizika pandémie COVID-19.

⁹⁴ Po zohľadnení odvodov SKP, MV SR a očistení o mimoriadny odvod SKP v roku 2021.

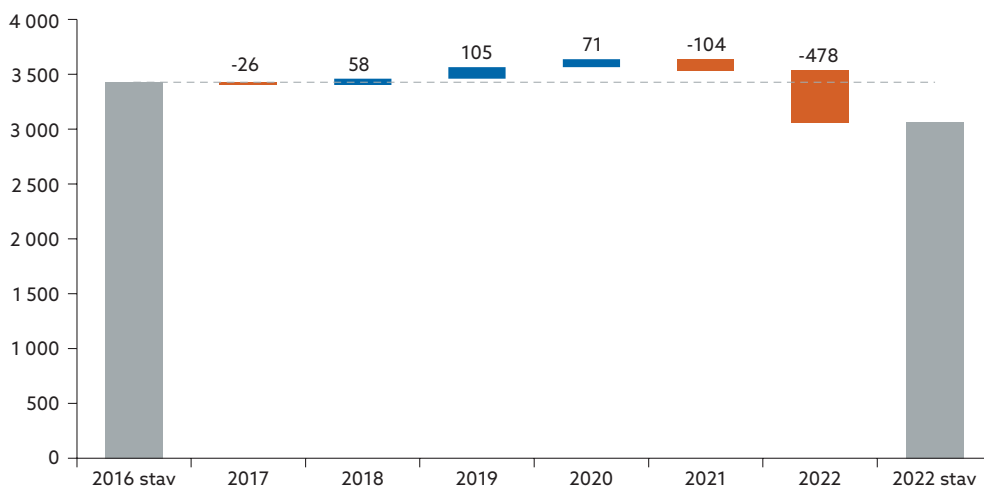
⁹⁵ Hodnoty kombinovaného ukazovateľa do 100 % znamenajú, že náklady daného odvetvia sú nižšie ako poistné. Naopak nad hranicou 100 % náklady prevyšujú poistné.

⁹⁶ Poistenie majetku predstavuje skupinu činností pre poistenie proti požiaru a iným majetkovým škodám.

Graf 42

Záporné precenenie z roka 2022 bolo väčšie než kladné precenenie z predchádzajúcich rokov

Hodnota investičného portfólia a komplexný výnos vyjadrený ako súčet finančného výsledku (okrem IŽP) a zmeny stavu oceňovacích rozdielov (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Sivý stĺpec v roku 2016 vyjadruje hodnotu investičného portfólia ku koncu daného roka. Predstavuje súčet hodnoty finančných nástrojov v reálnej hodnote proti zisku a strate, finančných nástrojov na predaj a finančných nástrojov držaných do splatnosti. IŽP - investičné životné poistenie.

Finančný výsledok (okrem IŽP) sa oproti roku 2021 zvýšil o 2,9 %. Finančný výsledok však odráža len časť príbehu o vývoji hodnoty investícií. Precenenie niektorých investícií⁹⁷ sa totiž neúčtuje v hospodárskom výsledku, ale priamo ovplyvňuje vlastné imanie. Zvlášť významný je tento vplyv v roku 2022, keď precenenie investícií znížilo hodnotu vlastného imania o 475 mil. €, čiže o 43 %. Vplyv tohto poklesu čiastočne zmiernili kladné precenenia naakumulované v rokoch 2018 až 2020.

ROA počas roka 2022 stúpol z 2,54 % na 3,16 %, ROE stúpol z 13,7 % na 21,4 %. Pripomeňme, že výrazné pohyby nastali tak v čistom zisku (+20,4 %), ako aj v objeme aktív (-8,4 %) a vo vlastnom imaní (-39,4 %). Solídna ziskovosť sektora poisťovníctva tvorí prvú líniu obrany voči prítomným rizikám. ROA aj ROE našich poisťovní sú relatívne vysoké tak v medzinárodnom porovnaní, ako aj v porovnaní s bankovým sektorom.

Kapitálovú odolnosť poisťovní znižuje zvýšený podiel nestálej zložky kapitálu

Ukazovateľ kapitálovej primeranosti (SCR) poklesol z 208 % na 195 %. Kapitálová požiadavka síce poklesla o 5,1 %, ale použiteľné vlastné zdroje poklesli výraznejšie, a to až o 11,3 %. Za poklesom regulátorného kapitálu možno vidieť najmä nerovnomerný vplyv nárastu úrokových sadzieb na

⁹⁷ Portfólio finančných nástrojov na predaj.

záväzky a aktíva poisťovní. Kým záväzky sa precenili len pomocou bezrizikových sadzieb, aktíva poklesli výraznejšie, nakoľko zohľadňujú aj nárast rizikových prirážok⁹⁸. Zhoršenie vykázala väčšina individuálnych poisťovní. Ak sa upokojí situácia na finančných trhoch, ustáliť by sa mohol aj kapitál sektora poisťovníctva.

Pokles kapitálu sa sústredil v rezerve z precenenia a nedotkol sa jeho nestálej zložky – EPIFP⁹⁹. Podiel EPIFP na kapitále tak ešte vzrástol. Ku koncu roka 2022 dosiahol doteraz najvyššiu hodnotu 63 %.

Účtovný kapitál (vlastné imanie) a regulatórny kapitál (použiteľné vlastné zdroje) mali výrazne odlišný vývoj. Obom poklesla hodnota, no pokles účtovného kapitálu bol takmer štyrikrát výraznejší. Dôvodom je, že vlastné imanie nezohľadňuje precenenie pasív – technických rezerv. Z tohto dôvodu je regulatórny kapitál vhodnejším ukazovateľom odolnosti sektora poisťovníctva. S nástupom nového účtovného štandardu IFRS 17, účinného od 1. januára 2023, sa bude zmena hodnoty pasív premietat' aj do účtovného kapitálu.

Životné poistenie obnovilo rast, záujem je najmä o investičné životné poistenie

Po viacerých rokoch poklesu sa poistné v životnom poistení počas roka 2022 zvýšilo o 1,1 %. Poistné medziročne rástlo vo všetkých štvrtrokoch. Poistné v klasickom životnom poistení dosiahlo najmiernejší pokles od roku 2019 (po očistení o reklasifikáciu išlo o medziročný pokles o 3,7 %).¹⁰⁰ Investičné životné poistenie dosiahlo jeden z najlepších historických výsledkov¹⁰¹. Jeho medziročný rast bol na úrovni 6,2 %.¹⁰²

V neživotnom poistení sa prejavovala inflácia

Priaznivé trendy zaznamenalo aj neživotné poistenie. Predpísané poistné vzrástlo o 7,3 % medziročne, čím takmer dvojnásobne prekonal rast posledných rokov. Nárast tempa zrejme súvisí s inflačným prostredím: vyššie

⁹⁸ Mechanizmu precenenia aktív a záväzkov v dôsledku zmeny bezrizikovej úrokovej sadzby a rizikovej prirážky sa venovala kapitola 7.1 a schéma 6 v Správe o finančnej stabilite – november 2022.

⁹⁹ Očakávané zisky z budúceho poistného.

¹⁰⁰ Poisťovne síce vykázali pokles o 10,3 %, ale výrazne k tomu prispela reklasifikácia zdravotného životného poistenia. Po očistení o túto operáciu by sa pokles zmiernil na 3,7 %.

¹⁰¹ Vyšší rast sa dosiahol iba v roku 2017. Údaje z toho roku však naznačujú možnú reklasifikáciu z klasického životného poistenia do investičného životného poistenia. V takom prípade by rast IŽP v roku 2022 predstavoval historické maximum.

¹⁰² Podiel IŽP ku koncu roka 2022 dosahoval 26 % z celého životného poistenia.

náklady na individuálne poistné plnenia viedli k vyššiemu priemernému poistnému.

V poistení áut sa rast poistného zrýchlil. Poistné v PZP medziročne vzrástlo o 3,8 %, v havarijnom poistení o 7,5 %. V oboch prípadoch ide o mierne zrýchlenie oproti predchádzajúcemu obdobiu.

Poistenie majetku¹⁰¹ vykázalo medziročný prírastok 2,7 %. Hoci prvý polrok 2022 naznačoval spomalenie, nakoniec išlo o najrýchlejší rast od roku 2018. Zaujímavý bol najmä spomínaný nepomer medzi podielom zaistovateľa na poistnom a na nákladoch na poistné plnenia.

7.2 Napriek zlej výkonnosti správcovia aktív získavali nových klientov a prostriedky

Klienti oboch pilierov dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania preferovali aj v čase negatívnej výkonnosti a neistoty akciovo a realitne zamerané fondy

Po vyše roku a pol nepretržitého dynamického rastu aktív v sektoroch zameraných na správu klientskeho majetku sa s príchodom roka 2022 situácia podstatne zmenila. Hlavne obdobie do začiatku októbra bolo poznačené výrazným úbytkom čistej hodnoty aktív (NAV), kulminujúcim v rozsahu rádovo miliardy eur. Napriek tomu, že následne nastúpil trend eliminácie predošlých úbytkov k 31. 12. 2022, boli všetky sledované sektory ešte stále v medziročnom mínuse. Až začiatok roka 2023 priniesol preklopenie kumulatívnych zmien do kladného pásma, avšak s výnimkou kolektívneho investovania. Určujúcim faktorom značných fluktuácií NAV boli výkyvy v ocenení finančných aktív zaradených v portfóliách nebankových inštitúcií. Priemerná výkonnosť tuzemských podielových fondov a fondov v oboch pilieroch dôchodkového sporenia, meraná od začiatku roka 2022, bola záporná ešte aj na konci prvého štvrťroka 2023¹⁰³. Aj keď vyššie (nerealizované) straty z precenenia investícií zaznamenali fondy s väčším zastúpením akciovej zložky, v podmienkach rastúcich úrokových sadzieb sa negatívna nominálna výkonnosť dotkla aj dlhopisových fondov. Po započítaní dvojciferej inflácie sa tak reálna hodnota úspor klientov, prevažne domácností, výrazne znížila.

Veľmi podstatným znakom vývoja za posledný rok aj štvrté je, že navzdory zhoršujúcim sa makroekonomickým podmienkam, volatilita finančných

¹⁰³ Zmena hodnoty (doplnkovej) dôchodkovej jednotky, resp. podielu za obdobie 1. 1. 2022 – 31. 3. 2023 vážená veľkosťou NAV bola v priemere okolo -7 % v druhom pilieri dôchodkového sporenia a kolektívnom investovaní a -10 % v doplnkovom dôchodkovom sporení.

trhov a zlej výkonnosti naprieč rôznymi druhmi aktív nemuseli tuzemské nebankové inštitúcie čeliť poklesu dopytu po ich službách. V oboch sporivých penzijných systémoch sa to prejavilo pokračujúcim príchodom nových sporiteľov. Dobrá stabilita investorskej základne sa opätovne potvrdila v kolektívnom investovaní. Čisté predaje tuzemských podielových fondov oproti rekordnému roku 2021 spomalili na menej ako štvrtinu, ale kumulatívne sa udržali v kladných hodnotách. Aj v čase najväčšej neistoty padajúcich finančných trhov po vypuknutí vojny na Ukrajine dočasné sumárne redemácie neprekročili úroveň niekoľkých desiatín v pomere k NAV sektora. Rok 2023 odštartoval s kumulatívnymi čistými predajmi za prvé tri mesiace blízky nule.

Ani prevažne zlé výsledky akciových trhov nespôsobili zmenu trendu preferencie klientov siahť v rámci existujúcej ponuky skôr po rastovo orientovaných alternatívach. Pri sporiteľoch na dôchodok to neplatilo iba o novo vstupujúcich prevažne vekovo mladších osobách, ale aj tí existujúci čiastočne prestupovali z konzervatívnejších dlhopisových, prípadne zmiešaných fondov do akciových a predovšetkým čoraz populárnejších indexových fondov. Predajnosť tuzemských podielových fondov bola tiež koncentrovaná v akciovej a realitnej kategórii. K už dlhodobo tradičnému odlevu prostriedkov z dlhopisových podielových fondov sa tentokrát pridali aj výbery od podielnikov zmiešaných fondov.

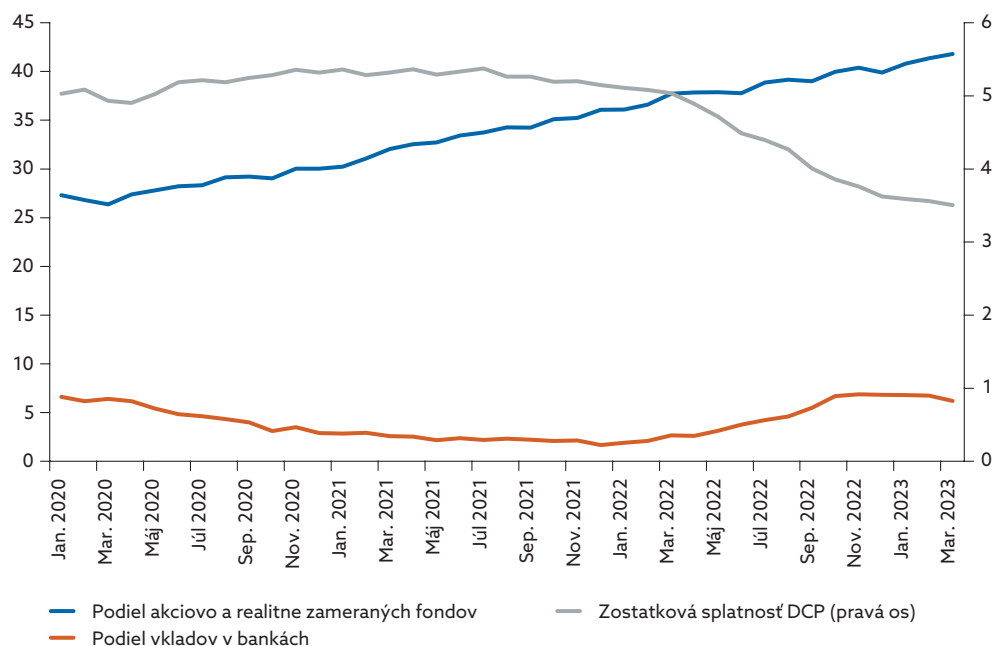
Nástup cyklu zvyšovania úrokových sadzieb a volatilné trhové podmienky sa pomerne plošne prejavili v znižovaní durácie dlhopisových portfólií a väčším zastúpením vkladov v bankách

Na druhej strane, z úrovne správcov fondov bolo v sledovanom období zrejme určité rebalansovanie investičných portfólií smerom k nižšej citlivosti na kolísanie trhových faktorov. Prvým výrazne plošným znakom bolo znižovanie priemernej splatnosti a durácie dlhových cenných papierov ako reakcie na rastúce trhové úrokové sadzby. Druhou význačnou zmenou, odohrávajúcou sa takmer vo všetkých typoch fondov, bolo posilnenie podielu vkladov v bankách, spojené s redukciou akciovej alebo dlhopisovej zložky, prípadne oboch. Treba poznamenať, že pri tom nešlo iba o čisto mechanický efekt poklesu trhového ocenenia majetkových a dlhových cenných papierov, ale o zámerný obrat stratégie z predošlých rokov, zameranej na minimalizáciu zastúpenia v tom čase málo výnosných vkladových produktov.

Graf 43

Kým klienti naďalej uprednostňovali rizikovejšie fondy, správcovia aktív mierne upravovali investičné stratégie

Vybrané charakteristiky fondov v dôchodkovom sporení, doplnkovom dôchodkovom sporení a kolektívnom investovaní (% , roky)



Zdroj: NBS

Poznámka: Ukazovatele na ľavej osi sú vyjadrené ako podiel na celkovej sumárnej čistej hodnote aktív (NAV) v troch uvedených sektoroch, ukazovateľ na pravej osi predstavuje vážený priemer za všetky dlhové cenné papiere (DCP) v troch sektoroch.

Zaujímavou výnimkou z vyššie uvedeného pravidla o zvyšovaní váhy prostriedkov na bankových účtoch boli realitné fondy kolektívneho investovania. Po krátkodobom zvýšení tejto likvidnej rezervy na jar 2022 nasledoval jej pokles k úrovni 10 % NAV. Keďže celá zvyšná časť portfólia v tejto kategórii podielových fondov je tvorená veľmi nelikvidnými pohľadávkami a majetkovými účasťami v realitných spoločnostiach, znamená to nárast rizika v situácii, keď by sa klienti vo zvýšenej miere rozhodli speňažiť svoje podiely. Táto hrozba je o to relevantnejšia, že vyhliadky trhu komerčných nehnuteľností nie sú priaznivé. Tuzemské realitné podielové fondy investujú prevažne do domácich projektov a nehnuteľností. To znamená, že majú pomerne nízku geografickú diverzifikáciu a veľkú závislosť od kondície slovenského realitného trhu. Na druhej strane sú tak relatívne izolované od priameho vplyvu prípadných problémov trhu komerčných nehnuteľností v zahraničí. Vysoká koncentrácia prevláda aj z pohľadu rozloženia aktív podielových fondov medzi jednotlivé projekty. Prvých päť najväčších priamych realitných investícií z portfólia reprezentuje v priemere až približne 60 % celej NAV týchto podielových fondov.

Objem majetku spravovaného obchodníkmi s cennými papiermi sa významne nemenil

Subjekty s licenciou obchodníka s cennými papiermi spravovali na konci marca 2023 finančné aktíva klientov v hodnote okolo 70 mld. €, čo je pokles o viac ako 6 mld. € v porovnaní so začiatkom roka 2022. Významná časť tohto objemu a súčasne rozhodujúci podiel na jeho poklese prináleží dlhovým nástrojom (štátnym a bankovým), ktoré sú držané v prospech zahraničných bánk. V priebehu minulého roka ku klesajúcemu trendu čiastočne prispeli aj pozície v majetkových cenných papieroch, ale do konca prvého štvrtroka 2023 sa už znovu nachádzali na novom historickom maxime.

Objem spravovaného majetku klientov obchodníkmi s cennými papiermi, ktorého majiteľmi sú subjekty reálnej ekonomiky ako podniky a domácnosti, prináša obraz odlišnej dynamiky. Jeho suma sa počas celého roka držala na pomerne stabilnej úrovni pod hodnotou 14 mld. € a s príchodom roka 2023 vystúpila mierne nad ňu. Malá odchýlka smerom nadol nastala iba počas apríla a mája minulého roka a prispeli k nej najmä dlhopisy vlastnené domácnosťami. V štruktúre dlhopisov týchto vlastníkov prevažujú emisie domácich nefinančných spoločností a v menšej miere bánk. V prípade nefinančných spoločností je významne zastúpené najmä realitné odvetvie. Spomedzi majetkových cenných papierov vlastnili podniky a domácnosti prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi najmä akcie slovenských a českých podnikov a podielové listy tuzemských podielových fondov, doplnené o nástroje typu ETF zamerané na globálny trh.

7.3 Stresové testovanie nebankových subjektov

Prevažná väčšina sektora poisťovníctva je odolná aj voči nepriaznivému scenáru

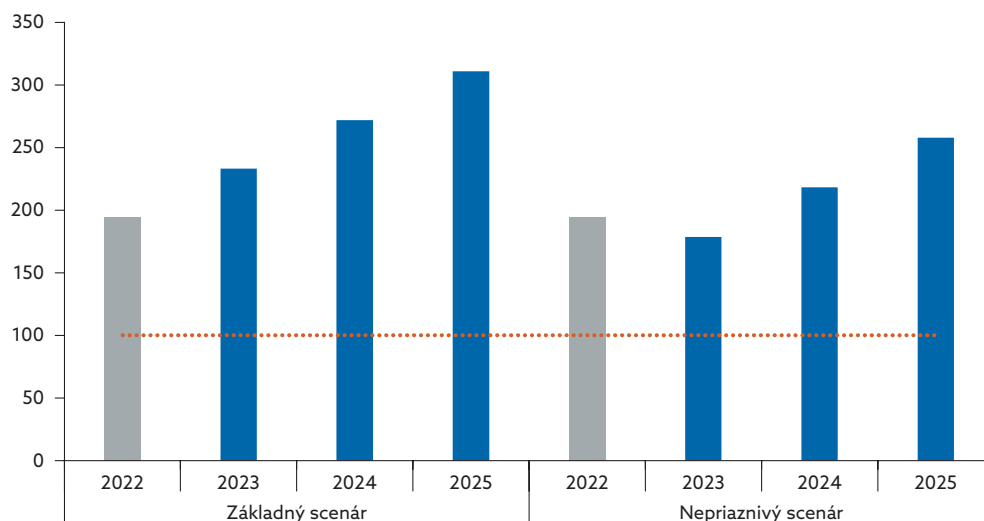
Sektor poisťovníctva by v najťažšom bode nepriaznivého scenára plnil kapitálové požiadavky v priemere na 179 %¹⁰⁴. Niektoré poisťovne by sa mohli ocitnúť aj pod minimálnou regulačnou hranicou. Ich spoločný podiel na predpísanom poistnom je menej ako 8 %. Všetky ostatné poisťovne by aj v nepriaznivom scenári vykazovali ukazovateľ SCR nad úrovňou 120 %. Takmer dve tretiny odhadovaných strát z nepriaznivého scenára by pokryl bežný zisk sektora.

¹⁰⁴ Spodná hranica kapitálovej požiadavky na solventnosť je 100 %.

Graf 44

Aj v nepriaznivom scenári by priemerná kapitálová primeranosť poisťovní poklesla iba mierne

Ukazovateľ SCR v jednotlivých scenároch stresového testovania (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: SCR – Solvency Capital Requirement (ukazovateľ kapitálovej primeranosti).

Najvýraznejší vplyv by v nepriaznivom scenári priniesol nárast poistných plnení z neživotného poistenia vo výške 135 mil. €. Vychádzajú z predpokladu, že náklady na poistné plnenia jednorazovo vzrastú o 10 % oproti dlhodobému priemeru. Časť z týchto strát by však v skutočnosti poisťovne preniesli na zaistovateľov, čo nie je zohľadnené v tomto stresovom testovaní¹⁰⁵.

Hromadné odkupy životného poistenia¹⁰⁶ by mohli spôsobiť dodatočný náklad 108 mil. € a trhové riziká (okrem zmeny bezrizikovej úrokovej sadzby)¹⁰⁷ ďalších 59 mil. €.

Stresové testovanie subjektov spravujúcich aktíva klientov potvrdilo, že z krátkodobého hľadiska najväčšie poklesy hodnoty aktív hrozia subjektom s vyšším podielom akciovej zložky

Citlivosť nebankových subjektov na nepriaznivý trhový scenár bola aj tentokrát preverovaná prostredníctvom stresového testovania. Esenciou

¹⁰⁵ Rozhodujúci význam poistenia ako zmierňujúceho faktora sa prejavil v roku 2022, keď pokryl prakticky všetky mimoriadne straty v poistení proti požiaru a iným majetkovým škodám).

¹⁰⁶ Jednorazové hromadné odkupy v životnom poistení vo výške 20 %.

¹⁰⁷ Scenár negatívneho vývoja na finančných trhoch je takmer zhodný s nepriaznivým scenárom bankového sektora. Pri testovaní poisťovní sa však predpokladá fixná bezriziková úroková sadzba. Dôvodom je, že stresové testovanie nepreceňuje záväzky. Zmena bezrizikovej sadzby by sa teda prejavila iba na aktívach a nadhodnocovala by vplyv na kapitál. Udalosti roka 2022 ukázali, že samotná zmena bezrizikovej sadzby pomerne symetricky vplyva na obe strany bilancie a výsledný vplyv na kapitál je minimálny.

uvažovaného scenára je pokles akciových indexov o 35 %, posun bezrizikovej výnosovej krivky nahor v závislosti od pásma splatnosti o 1 až 2 p. b., doplnený rozšírením kreditných spreadov, a posilnenie výmenného kurzu eura voči niektorým regionálnym menám.¹⁰⁸ Najväčšiemu riziku poklesu NAV až o takmer 30 % čelia v simulácii indexové dôchodkové fondy. Za nimi nasledujú už s odstupom unit-link produkty poisťovní, doplnkové dôchodkové fondy a zmiešané podielové fondy, kde by vo všetkých troch prípadoch priemerné znehodnotenie majetku dosiahlo 10 %. Strata v rozmedzí 7 % – 8 % by bola typická pre zmiešané a akciové fondy druhého piliera dôchodkového sporenia a akciové fondy v kolektívnom investovaní. Hodnota aktív poisťovní (okrem unit-linked), realitných a dlhopisových podielových fondov, pre ktoré je zastúpenie akciovej zložky relatívne nízke, sa znížili v simulovanom scenári približne o 4 %. V dlhopisových dôchodkových fondoch by straty z precenenia dlhových nástrojov už po uplynutí jedného roka vykompenzovali úrokové príjmy z nich plynúce a podielové fondy krátkodobých investícií by z tohto titulu skončili dokonca mierne v pluse.

¹⁰⁸ Viac o predpokladoch stresového testovania sa uvádza v Boxe 2.

Skratky

AC	amortizovaná hodnota
b. b.	bázický bod
CMN	Cenová mapa nehnuteľností
DCP	dlhové cenné papiere
DSTI	debt service-to-income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	debt-to-income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa)
EBA	European Banking Authority (Európsky orgán pre bankovníctvo)
ECB	European Central Bank (Európska centrálna banka)
EPIFP	expected profits included in future premiums (očakávané zisky zahrnuté v budúcom poistnom)
ESA	European System of Accounts (Európsky systém účtov)
ESRB	European Systemic Risk Board (Európsky výbor pre systémové riziká)
ETF	exchange-traded fund (fond obchodovaný na burze)
EÚ	Európska únia
FVOCI	fair value through other comprehensive income (precenenie dlhopisov oceňovaných cez ostatný komplexný výsledok hospodárenia)
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	harmonised index of consumer prices (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
ICR	ukazovateľ krytia úrokov
IFRS	International Financial Reporting Standard (medzinárodný účtovný štandard)
IŽP	investičné životné poistenie
LCR	liquidity coverage ratio (ukazovateľ krytia likvidity)
LTV	loan-to-value (ukazovateľ zabezpečenia úveru; pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
Makro DSTI	podiel sumy všetkých splátok úverov k hrubému disponibilnému príjmu domácností
Makro DTI	podiel sumy všetkých úverov domácností na ich hrubom disponibilnom príjme
MREL	minimum requirement for own funds and eligible liabilities (požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
MV SR	Ministerstvo vnútra Slovenskej republiky
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností

NAV	net asset value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
NSFR	net stable funding ratio (ukazovateľ čistého stabilného financovania)
p. b.	percentuálny bod
PVZ	primeranosť vlastných zdrojov
PZP	povinné zmluvné poistenie
ROA	return on assets (návratnosť aktív)
ROE	return on equity (návratnosť vlastných zdrojov, resp. miera návratnosti vlastného kapitálu)
SCR	Solvency Capital Requirement (ukazovateľ kapitálovej primeranosti)
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
SR	Slovenská republika
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
Tier 2	zložka vlastného kapitálu
TLTRO	targeted longer-term refinancing operation (cielené dlhodobejšie refinančné operácie)
UC	United Classifieds