

Makroprudenciálny komentár

Jún 2025

Zhrnutie

- Finančný cyklus pomaly naberá na sile. Postupne klesajúce sadzby zvýšili dopyt po úveroch. Zrýchlili hypotekárne úvery, pričom vzrástla najmä ich priemerná výška. Spotrebiteľské úvery v úvode roka mierne spomalili.
- Po roku kontinuálnych poklesov sa otočilo aj úverovanie podnikov. Úvery podnikom k aprílu 2025 medzироčne vzrástli vo väčšine segmentov. Naďalej klesajú úvery na financovanie komerčných nehnuteľností.
- Ceny nehnuteľností rástli aj v úvode roka 2025. Ceny bývania sú medzироčne o desatinu vyššie. Dostupnosť bývania sa mierne zlepšuje vďaka poklesu úrokových sadzieb.
- Čistý zisk bánk k aprílu 2025 medzироčne vzrástol. Ich solventnosť ku koncu roka 2024 mierne poklesla pod 20 %.

Proticyklický kapitálový vankúš sa nemení

Ožiovovanie finančného cyklu sa v prvom štvrtroku 2025 zrýchlilo. K stabilne rastúcim úverom domácnostiam a zvyšujúcim sa cenám nehnuteľností sa v úvode roka nedávno pridali aj úvery podnikom. Tie z útlmu prebral zlepšujúci sa dopyt podnikov po úveroch. Zvyšujúci sa záujem o financovanie tak u domácností, ako aj podnikov, je podporený poklesom úrokových sadzieb. Situácia je však rôznorodá naprieč ekonomikou, keď v segmente úverovania komerčných nehnuteľností aj naďalej pretrváva útlm. Významné oživenie vidieť na trhu bývania, kde čoraz väčšiu úlohu začínajú zohrávať očakávania ďalšieho rastu cien nehnuteľností. Silnejšie oživenie finančného cyklu aj naďalej brzdí oslabený ekonomický sentiment, ktorý odráža prebiehajúcu fiškálnu konsolidáciu a neistotu spojenú s hrozbou obchodných vojen.

V prebiehajúcej fáze oživovania finančného cyklu nie je prítomná hrozba nadmernej tvorby cyklických rizík. Od konca minulého roka síce miera zlyhaných úverov mierne vzrástla a nárast zaznamenala aj tvorba opravných položiek, aj naďalej však ostávajú na nízkych úrovniach. Banky si udržiujú zisk aj dobrú kapitálovú silu, pričom objem voľného kapitálu vo výške 3,26 % rizikovo-vážených aktív nad rámec regulačných požiadaviek im dáva dostatočný priestor na krytie existujúcich rizík. Ich odolnosť potvrdili aj nedávne výsledky posledného kola stresového testovania. V tejto situácii nie je potrebné proticyklický kapitálový vankúš meniť. Jeho úroveň ostáva nezmenená na úrovni 1,5 % rizikovo-vážených aktív.

NBS neočakáva potrebu zmeny proticyklického kapitálového vankúša v nasledujúcom štvrtroku

Ožiovovanie finančného cyklu by mohlo pokračovať aj v ďalšom období. V nasledujúcich štvrtrokoch sa neočakáva, že by si intenzita tvorby rizík spojených s finančným cyklom vyžadovala zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša.

Na druhej strane, okrem prípadu, že by nastali neočakávané straty, je potenciálny priestor pre zníženie proticyklického kapitálového vankúša aktuálne jednoznačne obmedzený. Dôvodom je mimoriadne vysoká makroekonomická neistota, ktorá bude zrejme pretrvávať aj naďalej.

Rast hypoték ďalej zrýchľuje

Počas prvých štyroch mesiacov roka 2025 nadďalej zrýchľoval rast hypoték. Medziročné tempo počas tohto obdobia vzrástlo zo 4,0 % na 4,5 %. Rast sa prejavil najmä ďalším zvyšovaním priemernej výšky novoposkytovaných hypoték (v prvom štvrťroku 2025 nárast o 3 %, pričom oproti svojmu maximu pred začiatkom zvyšovania sadzieb je vyššia o 9 %). Tento vývoj do veľkej miery zodpovedá vývoju cien nehnuteľností. Naopak, počet nových hypoték mierne zaostal za predchádzajúcim štvrťrokom (o 8 %), čo však môže byť čiastočne aj vplyvom výpadku služieb katastra v januári 2025. Za priemerom obdobia pred zvýšením sadzieb (2019 - 2021) zaostáva takmer o štvrtinu.

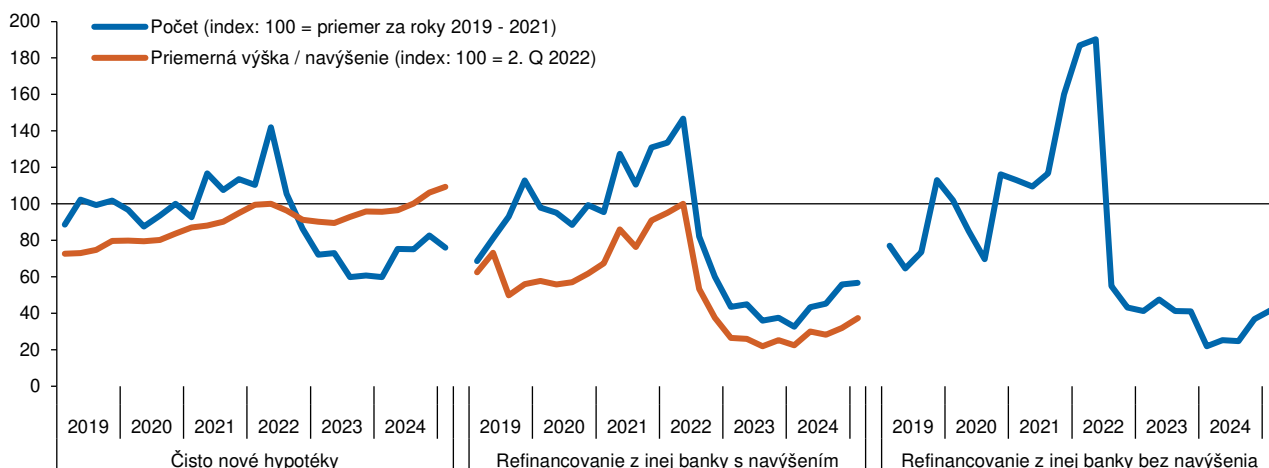
Oživenie na trhu hypoték je spojené s pokračujúcim poklesom úrokových sadzieb. Tie síce v priebehu prvých štyroch mesiacov roka 2025 klesli len mierne (zo 4,1 % na 3,9 %), bolo to však v súlade s vývojom trhových sadzieb. Na prelome rokov 2024/2025 sa navyše refixoval na vyššiu úrokovú sadzbu zvýšený počet hypoték a niektoré banky mohli odložiť ďalšie znižovanie sadzieb až po uplynutí tejto refinančnej vlny.

Popri oživení nových hypoték mierne vzrástlo aj refinancovanie, čo súvisí najmä s vlnou plánovaných refixácií úrokových sadzieb na prelome rokov 2024/2025.¹ Počet hypoték na refinancovanie z inej banky, ako aj priemerná výška navýšenia pri refinancovaní s navýšením v porovnaní so svojím dnom na prelome rokov 2023/2024 mierne vzrástli. Vývoj v segmente refinančných hypoték však zaostáva za čisto novými hypotékami, keďže počet refinančných hypoték aj priemerné navýšenie je výrazne nižšie ako v čase nízkych sadzieb.

Graf 1

Na trhu hypoték pokračuje postupné zrýchľovanie

Index počtu a priemernej výšky, resp. navýšenia čisto nových hypoték a hypoték na refinancovanie z inej banky



Zdroj: NBS

Spotrebiteľské úvery mierne spomalili. Ich medziročný rast bol v apríli 2025 na úrovni 7,1 %, v porovnaní s koncom roka 2024 išlo o spomalenie o 1 p. b. Úrokové sadzby na nové spotrebiteľské úvery počas prvých štyroch mesiacov roka 2025 poklesli z 9,7 % na 9,2 %.

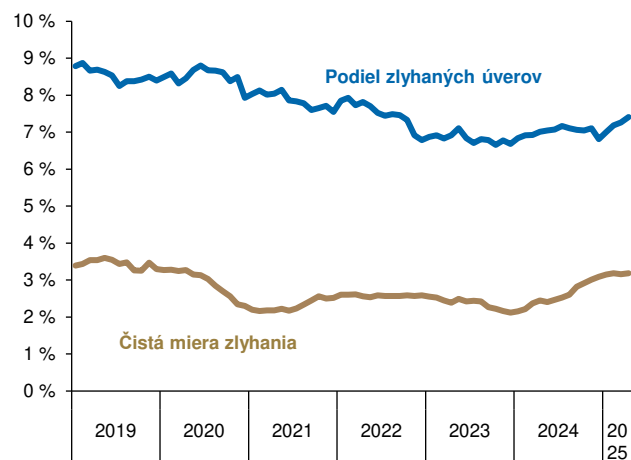
Kreditná kvalita portfólia zostáva bez výraznejších negatívnych zmien. Hoci na vyššiu úrokovú sadzbu sa už refixovala viac ako polovica hypotekárneho portfólia, vyššie splátky sa neprejavili v zhoršení platobnej disciplíny hypotekárnych dlžníkov. Podiel nesplácaných hypoték zostáva blízko svojich historických miním. Mierne zhoršenie nastalo len pri spotrebiteľských úveroch, kde podiel zlyhaných úverov vzrástol zo 6,8 % v decembri 2024 na 7,4 % v apríli 2025. Čistá miera zlyhania spotrebiteľských úverov vzrástla na svoje päťročné maximum. Zhoršenie schopnosti splácať sa týkalo najmä dlžníkov s typickými rizikovými charakteristikami – išlo o mladších dlžníkov s vyššou zaťaženosťou splátkami, nižším vzdelaním, nižším príjmom a nižšími úsporami.

¹ Dočasné výrazné zvýšenie miery refixácie úrokových sadzieb pri existujúcich hypotékach na prelome rokov 2024/2025 bolo podrobnejšie popísané v [Makroprudenciálnom komentári – marec 2025](#).

Graf 2

Kreditná kvalita portfólia spotrebiteľských úverov sa mierne zhoršila

Podiel zlyhaných úverov a čistá miera zlyhania v percentách



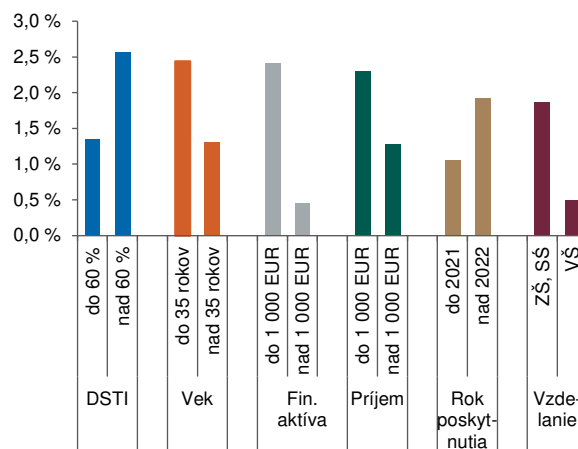
Zdroj: NBS

Poznámka: Čistá miera zlyhania je vypočítaná ako objem nezlyhaných spotrebiteľských úverov presunutých do zlyhaných úverov, znížený o objem spotrebiteľských úverov presunutých opačným smerom za obdobie uplynulých 12 mesiacov k celkovému objemu portfólia spotrebiteľských úverov.

Graf 3

Problémy so splácaním spotrebiteľských úverov mali dlžníci s rizikovejšími charakteristikami

Nárast podielu zlyhaných spotrebiteľských úverov podľa rôznych charakteristík dlžníkov alebo úverov v p. b.



Zdroj: NBS

Poznámka: Graf zobrazuje podiel novozlyhaných úverov podľa jednotlivých charakteristík v období od 1. apríla 2024 do 31. marca 2025.

Zamerané na:**Emisia štátnych dlhopisov pre domácnosti mierne pribrzdila rast ich vkladov**

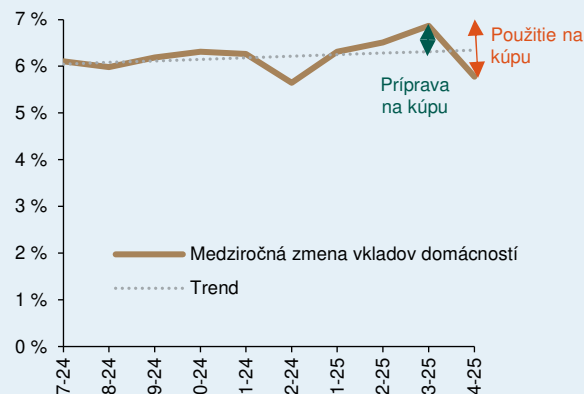
Vklady domácností si dlhodobo udržiavajú rast, hoci historicky prvá emisia štátnych dlhopisov pre domácnosti ho mierne pribrzdila. Celkový objem emisie bol na úrovni 500 mil. €, čo predstavuje 1,1 % celkového objemu vkladov domácností. Dlhopisy boli upisované v období od 3. do 6. marca 2025, avšak emitované boli až 2. apríla 2025. To spôsobilo, že v marci rast vkladov dočasne zrýchlil, keďže domácnosti si pripravili na svojich účtoch finančné prostriedky na kúpu dlhopisov. Toto zrýchlenie naznačuje, že približne polovica prostriedkov pochádzala z iných zdrojov ako účty v bankách. Znamená to, že emisia odkrojila približne 0,5 % vkladov, t. j. ich medziročné tempo rastu mierne spomalilo z očakávaných 6,3 % na 5,8 %.

Spomalenie tempa rastu vkladov výraznejšie neovplyvnilo likviditnú pozíciu bankového sektora. V apríli banky zaznamenali medzimesačný pokles ukazovateľa krytia likvidity o 3 p. b. na 182 %. Tento pokles však nevyplynul zo zmien objemu vkladov domácností.

Graf 4

Vplyv emisie štátnych dlhopisov pre domácnosti na ich vklady nebol výrazný

Medziročná zmena objemu vkladov domácností v percentách



Zdroj: NBS

Podnikové úvery zrýchlili, zvýšená neistota však pretrváva

Tržby podnikov zaznamenali priaznivý vstup do roka 2025. Za prvý štvrťrok 2025 bol kumulatívny objem tržieb vyšší o 6 % oproti rovnakému obdobiu minulého roka. Významne k tomuto vývoju prispeli tržby v priemysle, stavebníctve a vybraných službách. Za výsledkom z prvého štvrťroka 2024 zaostali tržby v maloobchode, v ubytovacích a stravovacích službách a v dodávke energií. Ďalší vývoj tržieb podlieha pomerne významnej neistote ohľadom smerovania globálnej ekonomiky. Zvýšenú neistotu dokumentuje klesajúci indikátor ekonomického sentimentu², v ktorom práve zložka hodnotiacia očakávania zaznamenala zhoršenie.

Dopyt podnikov po úveroch sa zlepšil v súlade s vývojom tržieb. Medziročný rast podnikových úverov dosiahol 4,6 % k aprílu 2025. Prírastok úverov bol výnimočne silný hlavne v prvom štvrťroku, kým v apríli sa prírastok zmiernil³. Dopyt po podnikových úveroch podporil aj pokračujúci pokles úrokových sadzieb. Slovensko sa pri medziročnom raste podnikových úverov posunulo v rámci krajín EÚ nad medián⁴, kým naďalej zaostáva na úrovni dolného kvartilu v porovnaní s krajinami strednej a východnej Európy.

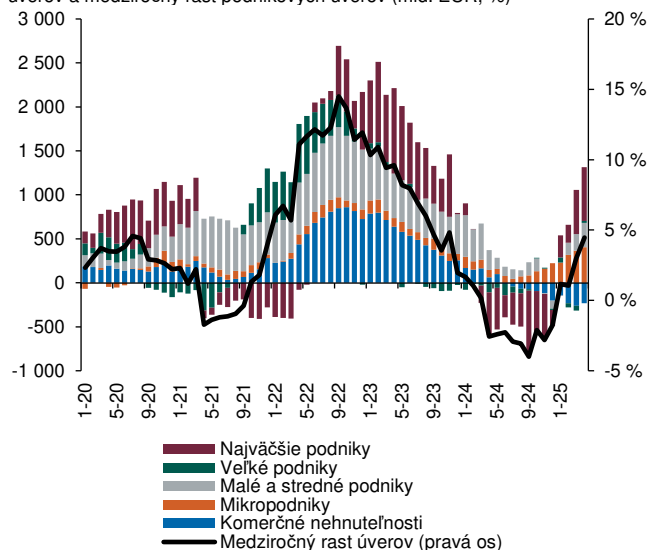
Rast úverov potiahli najmenšie a najväčšie podniky. Silný úverový rast⁵ zaznamenali mikropodniky, v prípade ktorých medziročný rast vzrástol z koncoročných 6 % na 11,5 % v apríli 2025. Zlepšenie, aj keď miernejšie ako v prípade mikropodnikov, úverovej aktivity⁶ nastalo aj v prípade malých a stredných podnikov. V skupine veľkých podnikov je úverová aktivita tvorená vybranými podnikmi⁷. Ostatné veľké podniky sú pri čerpaní nových úverov naďalej zdržanlivé. V sektore komerčných nehnuteľností pokračuje útlm úverovej dynamiky, čo je spojené s útlmom vo výstavbe nových realitných projektov.

Podiel zlyhaných úverov sa v roku 2025 významne nemenil⁸. Vývoj je však rozdielny naprieč veľkostnými kategóriami podnikov. Kým pri mikropodnikoch dlhodobo klesá, pri malých a stredných podnikoch naopak od roku 2022 postupne rastie, hoci tento nárast v roku 2025 spomalil⁹.

Graf 5

K zvýšenej úverovej dynamike najviac prispeli mikropodniky a najväčšie podniky

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



Zdroj: NBS, RBUZ

² Indikátor ekonomického sentimentu poklesol na hodnotu 96,7 a je najnižší za posledných 19 mesiacov.

³ Stále je však na úrovni priemeru predchádzajúcich rokov.

⁴ Väčšinu roka 2024 patrilo Slovensko ku krajinám s najnižšou úverovou dynamikou.

⁵ Prítok úverov významne prevýšil priemerné hodnoty za predchádzajúce roky v každom z mesiacov v roku 2025.

⁶ Primárne v prvom štvrťroku, v apríli už bolo prítomné mierne spomalenie.

⁷ Najmä z odvetvia energetiky.

⁸ Podiel zlyhaných úverov dosiahol k aprílu 2025 úroveň 2,6 %.

⁹ Zhoršovanie kreditnej kvality začalo pri stredných podnikoch už v roku 2022, v roku 2023 začal podiel zlyhaných úverov narastať aj v prípade malých podnikov. Výsledkom je nárast podielu zlyhaných úverov z 1,25 % na konci roka 2021 na rovné 3 % k aprílu 2025. V rovnakom čase klesol podiel zlyhaných úverov pri úveroch poskytnutých mikropodnikom z 8,6 % na 4,6 %.

Trh s bývaním pokračuje v oživovaní

Ceny nehnuteľností rástli aj v úvode roka 2025. Ceny bytov inzerovaných na predaj boli na konci prvého štvrťroka medziročne vyššie o viac ako desatinu.¹⁰ Len o niečo pomalšie rástli aj ceny domov¹¹. Najvýraznejšie vzrástla cena jedno a dvojizbových bytov, ceny viacizbových bytov rástli relatívne miernejšie. Rast cien sa do veľkej miery odráža v rastúcej priemernej výške hypotekárneho úveru a odzrkadľuje aj silnejúci dopyt poháňaný očakávaniami opierajúcimi sa o rastúce mzdy a postupne sa znižujúce úrokové sadzby.

Počet bytov inzerovaných na predaj sa už vyše rok a pol zásadnejšie nezmenil a ostáva stabilný. Podobne sa zásadnejšie nemení ani ponuka novopostavených bytov. Počet dokončených nových bytov bol v prvom štvrťroku 2025 o štvrtinu nižší ako tomu bolo pred rokom, ale aj za posledných desať rokov¹². Zároveň bolo v úvode roka vydaných aj najmenej stavebných povolení za posledných 12 rokov. Situácia naprieč regiónmi je však značne rôznorodá, keď najviac nových bytov sa začalo stavať v košickom a bratislavskom kraji.

Ceny bratislavských novostavieb rástli predovšetkým v závere minulého roka. V úvode tohto roka došlo k miernej korekcii ich priemernej ceny, zatiaľ však nemožno hovoriť o novom trende. Ceny nových bytov vo väčšine projektov rastú iba mierne alebo stagnujú. Oproti roku 2023 sa počet predaných nových bytov takmer strojnásobil, stále však nedosahuje úrovne pred nárastom úrokových sadzieb.

Dostupnosť bývania sa síce mierne zlepšuje, no zotavovanie je len pozvoľné. Po prudkom prepade dostupnosti bývania pred rokom 2023 spôsobeným zvyšovaním úrokových sadzieb, dochádza k jej postupnému zlepšovaniu. Priaznivý vplyv rastu reálnych miezd a klesajúcich úrokov z hypoték však do značnej miery tlmi nárast cien nehnuteľností. Dostupnosť bývania tak ostáva na znížených úrovniach. Aj naďalej nájom ostáva lacnejšou alternatívou ako kúpa bytu. V dôsledku rastu cien v úvode roka sa rozdiel medzi priemerným nájomom a splátkou zvýšil.

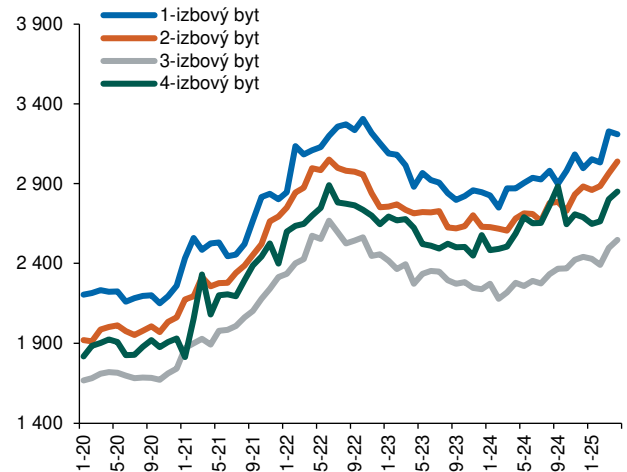
Zisk bánk k aprílu 2025 medziročne vzrástol

K aprílu 2025 banky zaznamenali nárast čistého zisku na úroveň takmer 390 mil. €.¹³ Pozitívne k nárastu čistého zisku prispel pokračujúci, hoci spomaľujúci nárast čistých výnosov z úrokov (+6 %) aj nárast čistých výnosov z poplatkov (+9%). V prípade čistých úrokových výnosov je dôležitým faktorom rastu zlacňovanie vkladov. To bankám dokázalo vykompenzovať pokles úrokových výnosov aj nárast úrokových nákladov na vydané dlhopisy.¹⁴ Významným faktorom nárastu zisku bol aj pokles daňovo-odvodového zaťaženia.¹⁵ Naopak, vyššiu dynamiku na nákladovej strane vykazuje tvorba opravných položiek a rezerv.¹⁶

Graf 6

Ceny bytov vzrástli pri všetkých veľkostiach

Priemerná cena bytu inzerovaného na sekundárnom trhu v EUR/m²



Zdroj: United Classified, NBS

¹⁰ Na konci prvého štvrťroka 2025 boli ceny bytov na Slovensku, ponúkaných na sekundárnom trhu, vyššie o 13,1 %. Zdroj: United Classified, NBS.

¹¹ Ceny domov na Slovensku boli v marci 2025 medziročne nižšie o 8,9 %. Zdroj: United Classified, NBS.

¹² Zdroj: ŠÚ SR.

¹³ Ide o medziročný nárast o takmer 7 %.

¹⁴ Medziročný nárast čistých úrokových výnosov dosiahol 47 mil. €, pri poklese úrokových výnosov z úverov (-41 mil. €), nakúpených dlhopisov (-22 mil. €) a náraste nákladov na vydané dlhopisy (+6 mil. €). Nákladové úroky na vklady poklesli o 116 mil. €.

¹⁵ Zisk pred zohľadnením bankového odvodu a dane z príjmu k aprílu 2025 medziročne vzrástol len o 0,2 %. Sadzba bankového odvodu od januára 2025 klesla z 30 % na 24,96 %. Daň z príjmu právnických osôb so zdaniteľným výnosom nad 5 mil. € vzrástla od januára 2025 z 21 % na 24 %.

¹⁶ Medziročne prišlo k aprílu 2025 k zvýšeniu čistej tvorby opravných položiek a rezerv o 120 %.

Medziročne vyššiu tvorbu opravných položiek možno prisúdiť podnikovému sektoru.¹⁷ Celkovo, napriek veľmi nízkej porovnávacej úrovni roka 2024, sa objem vytvorených opravných položiek v tomto roku radí medzi tie vyššie od roku 2018.¹⁸ Miera tvorby opravných položiek vo vzťahu k celkovej expozícii však pokračuje vo svojom dlhodobom poklese. Ten do konca roka 2022 primárne súvisel s poklesom rizikovosti portfólia, predovšetkým vďaka nárastu významu úverov na bývanie.

Zhoršenie kreditnej kvality bankových portfólií popri tvorbe opravných položiek naznačujú aj ďalšie ukazovatele. Zatiaľ čo objem zlyhaných úverov bol počas roka 2024 stabilný, od novembra 2024 do apríla 2025 zaznamenáva postupný nárast.¹⁹ Z dostupných údajov možno pozorovať nárast zlyhaných úverov naprieč viacerými bankami, a to predovšetkým v segmente retailových úverov. Objem úverov zaradených do stage 2 sa po výraznejšom poklese v roku 2024 drží počas roka 2025 na stabilných úrovniach.²⁰

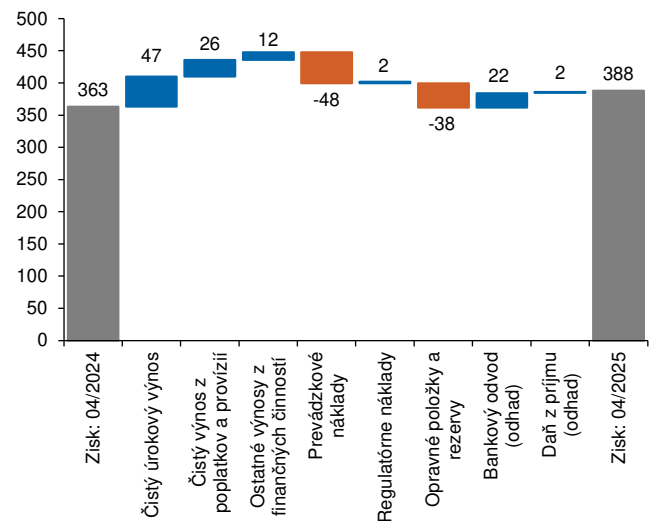
Kapitálová pozícia bánk sa ku koncu roka 2024 mierne zhoršila.²¹ Na konsolidovanom základe dosiahla celková kapitálová primeranosť úroveň 19,85 %, a ukazovateľ finančnej páky úroveň 7,95 %.²² Objem voľného kapitálu po zohľadnení kapitálových požiadaviek a minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL) dosiahol úroveň 1,5 mld. €, resp. 3,26 % rizikovo-vážených aktív.²³

Situácia v likvidite zostala od konca roka 2024 bez výraznej zmeny. Napriek miernemu poklesu svojich rezerv banky disponujú dostatkom stabilných zdrojov financovania aj likvidných aktív. Začiatok roka 2025 bol charakterizovaný rýchlejšim rastom úverov než vkladov.²⁴ Pokles rezerv v centrálnej banke súvisel okrem financovania úverov aj s financovaním nákupu dlhopisov²⁵ a optimalizáciou pozície pobočiek, ktorých materská banka sa nachádza mimo eurozóny. Štvrťročný ukazovateľ čistého stabilného financovania (NSFR) k marcu 2025 klesol na úroveň 130 % a krátkodobý ukazovateľ krytia likvidity (LCR) poklesol k aprílu 2025 na úroveň 182 %.²⁶ Ukazovateľ úverov k vkladom a vydaným dlhopisom za prvé štyri mesiace roka 2025 mierne vzrástol na 88,6 %.²⁷ Likvidné rezervy bánk znížila aj výplata dividend zo ziskov roka 2024.²⁸

Graf 7

Pokles sadzby bankového odvodu prispel k lepšiemu hospodáreniu bánk

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



Zdroj: NBS

¹⁷ Čistá tvorba opravných položiek k aprílu 2025 dosiahla 70 mil. € (medziročne viac o 92 %), z toho na expozície v retaili pripadlo 56 mil. € (v roku 2024: 66 mil. €), na ostatné expozície 13 mil. € (v roku 2024: čisté rozpustenie 28 mil. €).

¹⁸ Vyššia tvorba od roku 2018 bola len v pandemickom roku 2020 (94 mil. €) a v roku 2023 (76 mil. €).

¹⁹ Celkový objem zlyhaných úverov pred zohľadnením opravných položiek dosiahol k aprílu 2025 úroveň 1,8 mld. €, pričom za 6 mesiacov vzrástol o viac než 110 mil. €. Podiel zlyhaných úverov na celkovom portfóliu vzrástol z 1,98 % (december 2024) na 2,07 % (apríl 2025). Miera pokrytia zlyhaných úverov opravnými položkami sa drží na úrovni 57 %, blízko svojich minim v období po zavedení IFRS 9.

²⁰ Nezlyhané úvery s významným nárastom kreditného rizika od momentu prvotného vykázaní. Objem v roku 2025 mierne vzrástol z 7 mld. € na 7,2 mld. € (k decembru 2023 bol na úrovni 9 mld. €), pri stabilnom podiele na celkovom úverovom portfóliu na úrovni 8,4 %. Miera pokrytia stage 2 úverov opravnými položkami sa drží na úrovni blízko 5,5 %.

²¹ Údaje k 31. 3. 2025 nie sú k dispozícii. Vzhľadom na implementáciu nového bankového balíka CRR3/CRD6 bol dátum predloženia marcových údajov za oblasť kapitálu posunutý na 30. 6. 2025.

²² V prípade kapitálovej primeranosti ide o medzištvrtročné zníženie o 42 b. b. Finančná páka medziročne poklesla o 11 b. b. V oboch prípadoch bolo zhoršenie ukazovateľov spôsobené nárastom expozície o (2,5 %, resp. 2,2 %), pri miernejšom náraste kapitálu o (0,4 %, resp. 0,8 %).

²³ Medzištvrtročný pokles o 20 mil. €, resp. 13 b. b.

²⁴ Od konca roka 2024 do apríla 2025 sa vklady zvýšili o 1,3 % (+1,1 mld. €) pri raste úverov o 2,6 % (+2,2 mld. €). Vydané cenné papiere vzrástli o 0,8 % (+120 mil. €).

²⁵ Objem rezerv v centrálnej banke od konca roka 2024 do apríla 2025 klesol o 4,2 mld. € pri náraste objemu nakúpených cenných papierov o 2,6 mld. €.

²⁶ K decembru 2024 bol NSFR na úrovni 132 % a LCR na úrovni 187 %.

²⁷ K decembru 2024 dosiahol ukazovateľ úverov k vkladom a vydaným dlhopisom úroveň 87,4 %.

²⁸ Zo zisku roka 2024 v objeme 0,97 mld. € bolo vo forme dividend zatiaľ vyplatených takmer 695 mil. €. Celková miera udržania zo ziskov roka 2024 sa odhaduje na 24 % (predchádzajúci rok: 31 %).

Ožiovovanie finančného cyklu naberá na sile

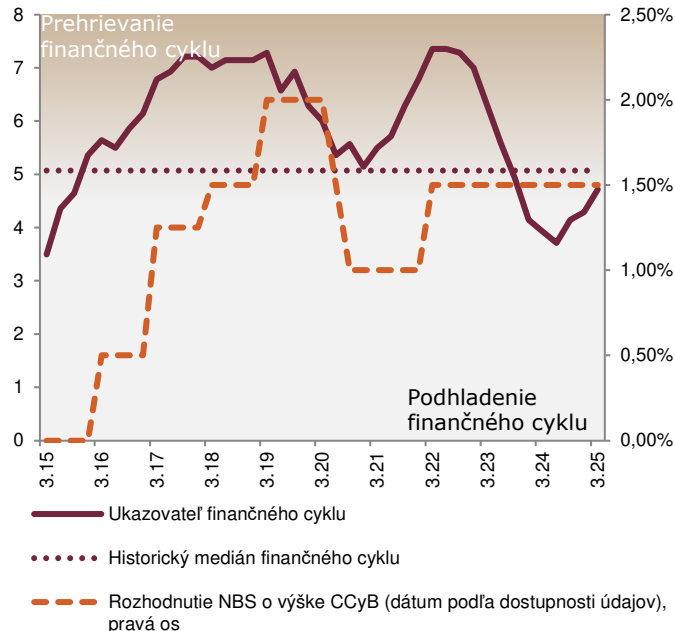
V prvom štvrtroku tohto roka miera oživenia finančného cyklu zrýchlila. Podnikové úvery, ktoré v uplynulom roku skôr stagnovali alebo zaznamenávali pokles, začali v úvode roka opätovne rásť. To pridalo na dynamike ožiovovania finančného cyklu, v dôsledku čoho v úvode tohto roka ukazovateľ finančného cyklu zrýchlil svoj rast. V smere nárastu ukazovateľa finančného cyklu pôsobili aj rastúce ceny nehnuteľností. Od júna minulého roka, keď finančný cyklus zaznamenal obrat, vzrástla vyše polovica ukazovateľov vstupujúcich do indikátora finančného cyklu. Oživenie zaznamenal trh s bývaním, postupne oživoval aj úverový trh a od svojich miním sa postupne odrazili aj ukazovatele kreditného rizika. Nateraz jedinou zložkou, ktorá ťahá indikátor nadol v porovnaní s letom minulého roka, je ochladený ekonomický sentiment. Zvyšné segmenty finančného cyklu mali buď stabilizovaný vývoj alebo zaznamenali nárast.

V úvodnej fáze expanzívneho cyklu nedochádza k nadmernej tvorbe cyklických rizík, preto v súčasnosti nevzniká potreba zvyšovania proticyklického kapitálového vankúša. Simulácia vývoja ukazovateľa finančného cyklu na najbližší rok naznačuje, že ožiovovanie vo finančnom sektore by mohlo pokračovať, avšak miera rastu finančného cyklu by nemala byť taká dynamická ako tomu bolo v úvode tohto roka. Ožiovovanie na úverovom trhu by mohlo mať postupný charakter a vývoj na finančnom trhu a v ekonomike bude aj naďalej poznačený značnou mierou neistoty vyplývajúcej z prebiehajúcich geografických a obchodných vojen. Výhľad ďalšieho vývoja tak nevytvára predpoklady na prehrievanie finančného cyklu. Intenzita tvorby rizík spojených s finančným cyklom by z tohto dôvodu nemala vytvárať pre bankový sektor zásadnejší problém.

Graf 8

Finančný cyklus sa zotavil na úroveň z leta 2023

Priemerná cena bytu inzerovaného na sekundárnom trhu v EUR/m²



Zdroj: NBS

Poznámka: Vyššie hodnoty indexu finančného cyklu naznačujú intenzívnu tvorbu nerovnováh.

Čo je nové vo svete makroprudenciálnej politiky

Má sprísňovanie makroprudenciálnej politiky podobné účinky na úverovanie ako sprísnenie menovej politiky?

Túto otázku si položili autori štúdie BIS²⁹. Na dátach za 1 959 európskych bánk a 4 mil. európskych podnikov analyzovali obdobie rokov 2021 - 2023, keď prostredníctvom zvýšenia kapitálových požiadaviek bánk došlo k výraznému sprísneniu nastavenia makroprudenciálnej politiky vo väčšine krajín Európy. Súčasne nastalo výrazné sprísnenie menovej politiky charakterizované najstrmším zvýšením úrokových sadzieb v histórii eurozóny. Podľa autorov sprísnenie kapitálových požiadaviek zvyčajne nevyvolá pokles úverovania, tak ako sa to deje pri sprísnení menovej politiky. Výnimku tvoria kapitálovo obmedzené banky, kde úverovanie významne klesá, pričom podniky ho plne nenahrádzajú úvermi od vyššie kapitalizovaných bánk. Navyše, kapitálovo obmedzené banky sú menej ochotné zvyšovať úrokové sadzby, zrejme v snahe udržať si úverových klientov alebo v niektorých prípadoch aj kvôli „zombie“ úverovaniu. Po sprísnení kapitálových požiadaviek v prostredí zvyšujúcich sa úrokových sadzieb majú kapitálovo menej vybavené banky snahu podstupovať nižšie riziko, v dôsledku čoho majú tendenciu znižovať pomer výšky úveru k hodnote zabezpečenia (LTV) pri nových úveroch a požadujú bezpečnejšie kolaterály.

²⁹ Behn, M., Claessens, S., Gambacorta, L., Reghezza, A., (2025), Macroprudential and monetary policy tightening: more than a double whammy?, BIS/2025/1257, apríl 2025.

Preferencie obyvateľstva k digitálnej mene centrálnej banky (CBDC)

Výsledky spotrebiteľského prieskumu publikovala nedávna analýza ECB³⁰. Autori sa najskôr snažili odhadnúť komunikačnú účinnosť vysvetľovacích kampaní, keď najskôr sa snažili zmerať zmenu preferencií v rámci skupiny respondentov pre CBDC pred a po pustení krátkeho informačného videa. Náklonnosť pre využívanie CBDC sa zvýšila o 12 p. b. Väčšina respondentov však zároveň nevyužila možnosť poskytnutia ďalších bezplatných informácií o CBDC. Autori skúmali, ako by respondenti investovali neočakávaný príjem v hodnote 10 000 €. Respondenti by mali tendenciu vyčleniť len malú časť tejto neočakávanej sumy do digitálneho eura. Pretrvala ich tendencia rozdeliť získanú sumu medzi tradičné formy likvidných aktív, ako sú hotovosť, bežné účty, sporiace účty. Stanovenie limitov držby digitálneho eura v rozmedzí od 1 000 € do 10 000 € malo iba minimálny vplyv na zloženie portfólia likvidných aktív spotrebiteľov. Zároveň sa takmer vôbec nevyskytlo držanie digitálneho eura na úrovniach 3 000 € a viac.

Ako ovplyvňuje refinancovanie hypoték spotrebu domácností

Touto otázkou sa zaoberala štúdia ECB³¹. Autori analýzou mikrodát za americké domácnosti z obdobia rokov 1999 - 2021 došli k záveru, že refinancovanie hypoték výrazne zníži hraničný sklon domácností k spotrebe (MPC)³² v roku refinancovania, ako aj v nasledujúcom období. Tento fakt má dosah aj na fiškálnu politiku, keďže sa v tomto čase znižuje aj efektívnosť stimulačných fiškálnych opatrení u týchto domácností, najmä v čase ekonomického poklesu. Podľa autorov, domácnosti refinancujúce úver zvyčajne držia menej likvidných aktív a zároveň majú vyšší pomer dlhu k ich príjmom, pričom zvyčajne vlastnia viac nelikvidného majetku ako tie, ktoré nerefincovali. To spôsobuje, že spotreba refinancujúcich domácností reaguje v menšej miere na zmeny v ich príjme (na rozdiel od chudobných domácností bez nelikvidného majetku), čo môže oslabiť účinok štátnej pomoci alebo stimulov v krízach. Refinancovanie úverov domácností je totiž proticyklické, keď domácnosti výraznejšie refinancujú úvery v čase ekonomických poklesov, keď sa zavádzajú aj stimulačné fiškálne opatrenia, ako sú napríklad peňažné príspevky. Podľa autorov vyššie ciele podporných fiškálnych programov vie priniesť úspory v rozsahu 4 % až 12 %.

Ako ovplyvnili TLTRO III operácie trh s nehnuteľnosťami?

Operácie cieleného dlhodobého financovania typu TLTRO pomohli zabezpečiť dostupné úverovanie podnikom a domácnostiam počas pandémie. Využívanie TLTRO operácií nebolo primárne cielené na financovanie hypoték v snahe obmedziť možné nežiadúce vedľajšie účinky na trh rezidenčných nehnuteľností. Analýza nedávno zverejnená ECB³³ skúmala vplyv uvoľnenia podmienok TLTRO III operácií na začiatku pandémie COVID-19 na zloženie úverového portfólia bánk v eurozóne. Podľa autorov, tento cielený nástroj financovania po uvoľnení podmienok poskytovania v čase pandémie mohol do určitej miery prispieť k ďalšiemu zvyšovaniu zraniteľností na trhu s rezidenčnými nehnuteľnosťami, zvlášť v krajinách, kde už existovali príznaky zraniteľného vývoja na rezidenčnom trhu. Presúvanie váhy úverových portfólií smerom k hypotekárnym úverom bolo badateľné u všetkých bánk, bez ohľadu na veľkosť, likvidnú a kapitálovú charakteristiku bánk. Vyššie zapojenie menších a menej ziskových bánk však naznačuje možné zvyšovanie rizika v segmente bánk, ktoré boli už vo vyššej miere zraniteľné vzhľadom na vývoj trhu s nehnuteľnosťami.

³⁰ Georgarakos, D., Kenny, G., Laeven, L., Meyer, J., (2025), Consumer Attitudes Towards a Central Bank Digital Currency, ECB/2025/3035, marec 2025.

³¹ Pesce, S., Zhang, L. (2025), Mortgage refinancing and the marginal propensity to consume, ECB/2025/3051, apríl 2025.

³² Z anglického „Marginal propensity to consumption“.

³³ Coi, C.C., Dadoukis, A., Hempell, H., Rancoita, E., (2025), TLTRO III and banks' loan book rebalancing during the pandemic: less 'targeted' than intended for some?, ECB/2025/3040, marec 2025.