

Správa o finančnej stabilite

Máj 2022

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2022

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. Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja. Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS dňa 24. mája 2022.

Obsah

Úvod	7
Zhrnutie	8
1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy	12
1.1 Svetovú ekonomiku čaká spomalenie na pozadí vojny a rastúcej inflácie	12
1.2 Domáca ekonomika po koronakríze stále rastie	16
2 Financovanie ekonomiky	21
2.1 V podnikovom sektore pokračovalo oživovanie vývoja tržieb, ako aj úverovej dynamiky	21
2.2 Intenzívny rast úverov domácnostiam	26
3 Zadlženosť domácností	34
3.1 Riziká spojené s rastom zadlženosti domácností rastú najmä v strednej vekovej skupine	34
4 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania	42
4.1 Ceny bývania rekordne rástli, dostupnosť bývania poklesla	42
5 Kreditné riziko	46
5.1 Vplyv pandémie a rastu nákladov na podniky	46
5.2 Rastúce tlaky na kreditné riziko domácností	53
6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora	63
6.1 Vyššie výnosy z finančných činností podporili ziskovosť bánk	63
6.2 Solventnosť bankového sektora ostáva vysoká	66
6.3 Menia sa faktory vplývajúce na likviditu bánk	70
6.4 Makroprudenciálna politika v čase neistoty	72
6.5 Bankový sektor ostáva odolný aj v simulovanom stresovom scenári	74
7 Ostatné sektory	78
7.1 Finančná pozícia poisťovní je naďalej dobrá	78
7.2 Dynamický nárast finančných aktív v správe fondov a obchodníkov s cennými papiermi	81
7.3 Podiel sporiteľov DSS v akciovom zameraných dôchodkových fondoch rastie najmä v mladších generáciách	84
7.4 Stresové testovanie nebankových subjektov potvrdilo zvýšenú citlivosť, najmä v prípade výraznejšieho akciového vystavenia	88
Skratky	92

Zoznam boxov

Box 1	Scenáre makroekonomického a finančného vývoja na účely stresového testovania	19
Box 2	NBS je pripravená zmierniť regulačné požiadavky s cieľom podporiť financovanie projektu obnovy rodinných domov	32
Box 3	Možné kanály vplyvu inflácie na finančnú stabilitu	59

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Scenáre makroekonomického vývoja	19
Tabuľka 2	Analýza vplyvov	40
Tabuľka 3	Vplyv pandémie na rizikový profil podnikov	47
Tabuľka 4	Predpoklady simulácie podnikov v riziku	51
Tabuľka 5	Predpoklady simulácie úverov v riziku	54
Tabuľka 6	Vplyv nárastu úrokových sadzieb na nárast podielu úverov v riziku	59
Tabuľka 7	Kapitálové vankúše pre O-SII	74

Zoznam grafov

Graf 1	Počet inzerovaných pracovných ponúk od leta minulého roka významne stúpol, zatiaľ čo miera nezamestnanosti klesá len pozvoľne	17
Graf 2	Rast verejného dlhu Slovenska bol v uplynulých dvoch rokoch jedným z najrýchlejších v EÚ	18
Graf 3	Veľkoobchodné ceny rastú v celej ekonomike	22
Graf 4	Úverovanie podnikov sa postupne oživuje s rôznorodým vývojom naprieč veľkostnými kategóriami podnikov	23
Graf 5	Podniky pocítia rýchlejší vplyv rastúcich sadzieb	24
Graf 6	Rastúci podiel zlyhaných úverov pri úveroch so štátnou garanciou	25
Graf 7	Rástol dopyt po dlhších fixáciách úrokovej sadzby	26
Graf 8	Tempo rastu úverov na bývanie strmo zrýchľuje	27
Graf 9	K rastu hypoték prispeli najmä ceny nehnuteľností a zvýšený záujem o úvery	28
Graf 10	Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie súvisia s trhovým vývojom	29
Graf 11	Financovanie spotreby väčšinu času rástlo	30
Graf 12	Splatnosť úverov a zadlženosť domácností rastie	31
Graf 13	Podiel ľudí s hypotékou v strednej príjmovej skupine je pomerne vysoký a ďalej rastie	35
Graf 14	Podiel úverov na bývanie presahujúcich do dôchodku a úverov s dlhou splatnosťou rastie	35
Graf 15	Medzinárodné porovnanie charakteristík úverov a domácností	38
Graf 16	Návrh úpravy limitu pre DTI odzrkadľuje aktuálnu prax	39
Graf 17	Medziročné tempo rastu cien bytov v roku 2021 výrazne zrýchľilo	42

Graf 18	Rast cien nehnuteľností a zhoršenie dostupnosti bývania v EÚ	43
Graf 19	Dostupnosť bývania pre rôzne príjmové skupiny	45
Graf 20	Dostupnosť bývania – kraje Slovenska	45
Graf 21	Komodity predstavujú hlavnú časť dovozu z Ruska na Slovensko, pričom v prípade viacerých z nich je Rusko významným zdrojom týchto komodít	48
Graf 22	Schopnosť kompenzovať rastúce náklady prostredníctvom zvýšenia tržieb je v jednotlivých podnikoch rôzna	50
Graf 23	Expozície v riziku a zlyhané úvery	53
Graf 24	Predpokladá sa, že príjmy zamestnancov vo veku 30 až 35 rokov porastú najmä v skupine ľudí s nižším príjmom	55
Graf 25	Očakáva sa, že inflácia bude mať mierne vyšší vplyv na domácnosti s nižším príjmom	56
Graf 26	Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku	57
Graf 27	Miera a intenzita vplyvu na finančnú situáciu domácností v nepriaznivom scenári	58
Graf 28	Finančné a nefinančné aktíva	61
Graf 29	Domácnosti s úverom na bývanie, ktorých náklady na bývanie tvoria viac ako 40 % disponibilného príjmu	61
Graf 30	Medziročný nárast zisku bánk k marcu 2022 možno pripísať najmä čistým výnosom z finančných činností	63
Graf 31	Čistý výnos z finančných činností v prvom štvrtroku potiahli všetky klientske segmenty	64
Graf 32	Ziskovosť bánk sa vrátila na úroveň pred pandemiou	66
Graf 33	Zmeny v kapitálovej primeranosti skupiny významných a menej významných bánk	67
Graf 34	Vývoj priemernej rizikovej váhy kreditných expozícií v krajinách EÚ	68
Graf 35	Dekompozícia alokácie kapitálu na krytie jednotlivých regulačných požiadaviek	69
Graf 36	Pokračoval pokles miery stabilného financovania, úvery rástli rýchlejšie ako zložky stabilného financovania	71
Graf 37	Pokles likvidných aktív na bilancii bankového sektora	71
Graf 38	V rámci finančného cyklu v poslednom roku výrazne zosilneli expanzívne tendencie	73
Graf 39	Objem strát zo zlyhaných úverov a z trhových rizík sa v dôsledku nepriaznivého vývoja významne zvyšuje	75
Graf 40	Solventnosť bankového sektora je významne ovplyvnená schopnosťou bánk tvoriť zisk	76
Graf 41	Rast zisku poisťovní bol v roku 2021 najpomalší za posledné 3 roky	79
Graf 42	O celkový rast objemu finančných aktív domácností v dôchodkovom sporení, v kolektívnom investovaní a u obchodníkov s cennými papiermi sa v poslednom období pričínili najmä akciové investície	83

Graf 43	Dominancia dlhopisových dôchodkových fondov sa aktuálne prejavuje až pri strednej a staršej generácii sporiteľov	85
Graf 44	Do roku 2030 by sa zastúpenie sporiteľov vo fondoch s dominantnou akciovou zložkou priblížilo k pásnu vybraných zahraničných life-cycle stratégií	88
Graf 45	Subjektom s väčšou mierou strát v sledovanom horizonte dominujú tie, ktoré majú akciové orientované portfóliá	90
Graf 46	Najväčšie straty by pochádzali z finančných trhov	91

Zoznam schém

Schéma 1	Finančná stabilita pod vplyvom externých udalostí	8
Schéma 2	Identifikácia domácností v riziku a spôsob simulácie príjmov a výdavkov	54
Schéma 3	Inflácia zvýši nielen náklady, ale aj príjmy v ekonomike	60



Pri pohľade na aktuálne dianie vo svete máme pokušenie povedať, že dobré správy pre finančnú stabilitu sa minuli. A neboli by sme zďaleka jedinou centrálnou bankou v eurozóne, ktorá hovorí o zhoršení situácie. Svetová ekonomika je vysilená dvoma pandemickými rokmi, do čoho nedávno prišiel veľmi vážny vojenský konflikt, takpovediac na susednej ulici. Sme svedkami rastúcich cien, nielen energií a komodít. Dynamiky na trhoch bývania lámu niekoľkoročné rekordy. Problémy v globálnych dodávateľsko-odberateľských vzťahoch pokračujú. Málokto z nás si pamätá obdobie väčšej neistoty.

Cesta k riešeniu každého problému však vedie cez čo najhlbšie poznanie jeho povahy a intenzity. A preto na tomto mieste vidím nenahraditeľnú úlohu Národnej banky Slovenska. Predovšetkým detailný pohľad na individuálne údaje o podnikoch a domácnostiach nám pomáha lepšie spoznať citlivosť našej ekonomiky a finančného systému na možné scenáre ďalšieho vývoja.

Ukazuje sa, že nárast cien môže mať negatívny vplyv na finančnú pozíciu tak podnikov, ako aj domácností. Pri kombinácii vyššej inflácie a ekonomickej krízy by sa až 5 % úverov domácnostiam mohlo dostať do vážnych problémov, pričom najviac ohrozené sú nízkopříjmové domácnosti. V podnikovom sektore by to mohlo byť až 10 % úverov. Práve detailné poznanie, o aké typy podnikov alebo domácností ide, je nevyhnutné pre efektívnu a adresnú pomoc.

Dobré správy sa však predsa len neminuli. Domáci finančný sektor ostáva pevným pilierom našej ekonomiky. Pretože aj v prípade výrazne negatívneho scenára by naše banky zostali nielen stabilné a bezpečné, ale boli by tiež schopné naďalej poskytovať dostatok úverov podnikom a domácnostiam.

Zhrnutie

Finančná stabilita zostáva vysoká, ale externé riziká pribúdali

Už vyše dvoch rokov ovplyvňujú vývoj v oblasti finančnej stability prevažne udalosti z externého prostredia. Na koronakrízu, ktorej čelíme od marca 2020, nadviazali nové výzvy s výrazným vplyvom na globálne ekonomické prostredie. Ide najmä o narušené dodávateľsko-odberateľské vzťahy a zvýšenú úroveň inflácie, vrátane rýchleho rastu cien energií a ďalších komodít, s ktorou je zároveň spojené sprísňovanie menovej politiky. Negatívne vplyvy týchto faktorov ešte zvýrazňuje vojna na Ukrajine, ktorá je zdrojom značnej neistoty týkajúcej sa budúceho vývoja. Vzhľadom na tieto faktory možno hovoriť o zhoršení vyhliadok pre finančnú stabilitu.

Veľkou výzvou pre finančnú stabilitu bude najmä vyššia úroveň inflácie. Jej vplyv môže byť výraznejší najmä v prípade, ak by zostala prítomná počas dlhšieho obdobia a ak by bola kombinovaná s oslabeným ekonomickým vývojom. Ak by výdavky rástli rýchlejšie ako príjmy, resp. tržby, malo by to negatívny vplyv na podniky aj domácnosti. Podniky a domácnosti, ktoré budú čeliť výraznejšiemu rastu výdavkov, sa môžu dostať do ťažkostí so splácaním svojich dlhov alebo tlaku na zníženie spotreby. Na druhej strane, približne v polovici domácností môžu príjmy vzrásť rýchlejšie ako výdavky a dlhy sa im budú splácať jednoduchšie. V inflačnom prostredí sa zvyšujú tlaky na nárast sadzieb, čo môže tiež prispieť k zhoršeniu finančnej situácie zadlžených domácností aj podnikov. Napriek nárastu sadzieb je stále prítomné riziko negatívnych reálnych výnosov z úspor, a to najmä pri úsporách vo forme bankových vkladov.

Schéma 1

Finančná stabilita pod vplyvom externých udalostí



Zdroj: NBS

Rastúce ceny, oslabenie ekonomického rastu a postupné zvyšovanie úrokových sadzieb bude mať nepriaznivý vplyv na domácnosti aj podniky

Aktuálna situácia bude mať nepriaznivý vplyv na sektor podnikov. Koronakríza, ktorej podniky čelili počas uplynulých dvoch rokov, na nich síce nezanechala výraznejšie trvalé následky, ale ich finančná situácia sa zatiaľ plne neobnovila na predkrízovú úroveň. Podniky sú tak zraniteľnejšie voči novým šokom. V aktuálnom prostredí budú čeliť najmä výraznému rastu nákladov, ktorý môže sprevádzať aj oslabenie dopytu. Podniky sa tejto situácii už začali prispôbovať. Schopnosť jednotlivých podnikov kompenzovať rastúce náklady je však rôzna a závisí od mnohých faktorov. Pri predpoklade pokračovania rastu nákladov v najbližších troch rokoch by úvery podnikom, ktorým môže hroziť riziko finančných problémov, mohli tvoriť 17 % celkového portfólia úverov podnikom. Samotný objem nových zlyhaných úverov by v priebehu troch rokov mohol tvoriť 6 % z portfólia podnikových úverov. Tieto odhady však nezahŕňajú prípadné kroky vlády alebo samotných podnikov na posilnenie ich solventnosti.

Domácnosti sú v lepšej situácii ako podniky. Do rizika zlyhania by sa mohlo dostať približne 2,6 % úverov na bývanie. Tu by však banky nemali čeliť výrazným stratám. Dôvodom je najmä silný rast cien nehnuteľností, ktorý vytvára bankám určitý vankúš na pokrytie strát v prípade zlyhávania úverov. Istá časť domácností sa však môže dostať do situácie, keď im príjmy nebudú postačovať na krytie životných nákladov a splátok. Riziko nesplácania však môže výraznejšie vzrásť najmä pri spotrebiteľských úveroch, kde už v súčasnosti vidíme postupný nárast miery zlyhania. Zlyhať by mohlo vyše 8 % spotrebiteľských úverov.

Významným faktorom, ktorý bude vplývať na splácanie úverov domácnosťami, bude inflácia. Keďže inflácia by mala domácnosti zasahovať postupne, je veľmi dôležité, aby si domácnosti pravidelne monitorovali svoju finančnú pozíciu, a tak včasne identifikovali možné riziká. Domácnosti tak budú stále viac čeliť tlakom na úpravu spotreby.

Úvery na bývanie naďalej zrýchľujú, NBS navrhuje úpravy v oblasti poskytovania úverov

Napriek nárastu neistoty pokračoval trh hypoték v dynamickom raste, ktorý sa v uplynulom období ešte zintenzívňoval. Rast sa obnovil aj pri financovaní spotreby. Hoci sa portfólio spotrebiteľských úverov naďalej zmenšovalo, k rastúcemu financovaniu spotreby prispelo navyšovanie objemu pri refinancovaní úverov.

Vývoj na trhu hypoték a rast zadlženosti domácností je spojený s rizikami, ktoré si vyžadujú čiastočnú úpravu limitov poskytovania úverov. Trendy a riziká na tomto trhu NBS detailne monitoruje. Aktuálne nastavenie limitov NBS považuje vo všeobecnosti za vyhovujúce. Úpravu si však vyžaduje pokračujúci rast hypoték presahujúcich do dôchodkového veku. Dlžníci pri týchto hypotékach budú po prechode na dôchodok čeliť poklesu príjmu. To je potrebné zohľadniť už v čase poskytovania takýchto úverov. Dodatočné navyšovanie týchto hypoték, ktoré je pomerne rozšírené, môže toto riziko ešte zvýrazniť. Úverové štandardy bánk v tejto oblasti sú navyše predmetom intenzívneho konkurenčného tlaku, preto hrozí ich ďalšie uvoľňovanie.

Vzhľadom na uvedené riziká NBS navrhuje upraviť limit pre ukazovateľ celkovej zadlženosti k príjmu pre úvery presahujúce do dôchodku. Táto úprava je však navrhnutá tak, aby pôsobila predovšetkým preventívne voči budúcej kumulácii rizík. Vplyv na aktuálny trh úverov by mal byť minimálny.

NBS zároveň aktívne pristupuje aj k podpore transformácie na zelenú ekonomiku. Preto navrhuje aj uvoľnenie podmienok poskytovania úverov s cieľom uľahčiť financovanie obnovy rodinných domov z Plánu obnovy a odolnosti Slovenskej republiky.

Dynamický vývoj pokračuje aj na trhu nehnuteľností. Pri prudkom raste cien nad 20 % sa otvárajú nožnice medzi cenami nehnuteľností a príjmami domácností. To má vplyv na dostupnosť bývania, ktorá rýchlo klesá. Ak by úrokové sadzby pokračovali v začatom raste a inflácia sa udržala na zvýšených úrovniach, tento pokles sa môže ešte zvýrazniť. Z trhu nám budú stále viac vypadávať najmä nižšie príjmové skupiny a bude stále viac koncentrovaný pri vyšších a stredných príjmových skupinách. To len zvýrazňuje potrebu vytvárať iné alternatívy pre dotknuté domácnosti, najmä v podobe štátom podporovaných nájomných bytov.

V blízkej budúcnosti neočakávame prudké korekcie cien nehnuteľností, ale skôr postupné spomaľovanie tempa rastu.

Banky aj poisťovne zostávajú ziskové a kapitálovo silné

Vývoj v oblasti ziskovosti bánk aj poisťovní zostáva pozitívny. Zisk bánk počas prvého štvrťroka 2022 medziročne mierne vzrástol, hoci naďalej mierne zaostáva za mediánom EÚ. Mierne stúpia aj ziskovosť poisťovní, ktorá, naopak, zostáva z pohľadu EÚ medzi najvyššími. Hlavným faktorom bol priaznivý vývoj najmä v oblasti neživotného poistenia.

Slovenské banky zostávajú dostatočne kapitálovo vybavené. Ku koncu roka 2021 dosiahla solventnosť bankového sektora úroveň 20,0 %. Banky posilnili objem a štruktúru kapitálu predovšetkým pripísaním takmer polovice ziskov dosiahnutých v roku 2020. Bankový sektor naďalej disponuje dostatočnými voľnými kapitálovými rezervami, aby mohol pokračovať vo financovaní ekonomiky.

Odolnosť bánk potvrdilo aj stresové testovanie. Vyššia miera inflácie na jednej strane oslabuje finančnú pozíciu podnikov a domácností a zvyšuje pravdepodobnosť zlyhania. Na druhej strane, rastúce úrokové sadzby by mali prispieť k stabilizácii a k postupnému nárastu čistých úrokových príjmov v bankovom sektore.

NBS zároveň detailne monitoruje stav finančného cyklu, ktorý sa aktuálne nachádza v pomerne silnej fáze expanzie. Tvorba nerovnováh je v súčasnosti vysoká, pretrvávajú vyšší rizikový apetít a silnejú náznaky prehrievania na trhu nehnuteľností. Ak aktuálne trendy budú pokračovať, NBS vo svojom júnovom rozhodnutí zvaží zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša. Dôležitým faktorom rozhodovania bude aj miera neistoty týkajúca sa vplyvu vojny na Ukrajinu.

Záujem o investovanie rástol

Aktíva domácností spravované prostredníctvom oboch pilierov dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania zaznamenali v roku 2021 rekordné prírastky. Prispel k tomu nielen silný prílev nových príspevkov, ale aj výrazné nominálne zhodnocovanie investícií v príslušných fondoch, hoci tie počas prvého štvrťroka 2022 podliehali istej korekcii. K nárastu záujmu o investovanie prispela aj postupne sa zvyšujúca inflácia. Investori v porovnaní s minulosťou viac preferovali najmä akciovú zložku.

Popri dynamickom raste sa postupne mení aj štruktúra investícií v dôchodkových fondoch. V predchádzajúcom období nízkych výnosov rástol záujem o akciové investície, ktoré sú vzhľadom na dlhodobý charakter sporenia vo všeobecnosti považované za vhodnejšie pre sporiteľov v mladšom a strednom veku. Sporenie s dominantnou akciovou zložkou má dnes každý tretí sporiteľ. Výraznú preferenciu k akciovým investíciám vidieť najmä pri mladých klientoch, ktorí vstupujú do systému. Pri zachovaní aktuálnych trendov bude síce podiel akciovej zložky rásť, avšak významná časť sporiteľov v dôsledku malej miery prestupov ostane v dlhopisovej stratégii.

1 Makroekonomické prostredie a finančné trhy

1.1 Svetovú ekonomiku čaká spomalenie na pozadí vojny a rastúcej inflácie

Vojna na Ukrajine priniesla nové riziká pre ekonomický vývoj a finančnú stabilitu

Ešte na začiatku roka 2022 vyzeral globálny makroekonomický výhľad pomerne optimisticky. Pandemická vlna spôsobená variantom vírusu omikron bola na ústupe a jej nepriaznivé dôsledky pre hospodársku aktivitu boli v porovnaní s predošlými fázami pandémie miernejšie. Objavovali sa aj prvé signály, že problémy v medzinárodných dodávateľských reťazcoch sú na ústupe. Všetko nasvedčovalo tomu, že tento rok bude v znamení robustného oživenia a normalizácie ekonomických pomerov.

Koncom februára však prišiel dramatický šok v podobe vypuknutia vojny na európskom kontinente medzi Ruskom a Ukrajinou. Popri nevyčísliteľnom ľudskom utrpení má tento konflikt zásadné ekonomické následky až na globálnej úrovni, obzvlášť však kvôli geografickej blízkosti a obchodnému a surovinovému prepojeniu pre Európu.

Hospodárske efekty tejto novej geopolitickej situácie sa premietajú a budú premietat' do medzinárodného priestoru vo viacerých rovinách. Najpriamejším kanálom je pokles exportu do oboch vo vojne priamo zaangažovaných krajín. V prípade Ruska je značná redukcia toku tovarov a služieb výrazne determinovaná sankciami, ktoré EÚ aj ďalšie západné krajiny naň uvalili, a príslušnými odvetnými protiopatreniami. V tomto ohľade treba poznamenať, že orientácia Európy na ruský trh sa od polovice predošlej dekády znižovala a v rámci zahraničného dopytu export EÚ do Ruska predstavoval iba 4 %. Výrazný škodlivý potenciál pre európsku ekonomiku sa viaže na nárast cien energetických surovín, komodít alebo ich prípadnú zhoršenú dostupnosť. V extrémnom prípade hrozí úplné odstrihnutie od prísunu ropy a zemného plynu z Ruska, čo by v krajinách so zvýšenou závislosťou od týchto zdrojov mohlo vyvolať citelné výpadky produkcie a vážne narušiť hospodársku aktivitu. Tretím, vopred najmenej predvídateľným kanálom je negatívny vplyv vojny na dôveru a sentiment aktérov v ekonomike. Tieto parametre ovplyvňujú, ako domácnosti a firmy nastavujú svoje spotrebiteľské a investičné rozhodnutia zoči-voči prevládajúcej zvýšenej neistote.

Približne dva mesiace od začatia vojny je veľmi zložitý kvantifikovať jej globálne alebo aj regionálne ekonomické dosahy. Veľkou neznámou je dĺžka trvania vojenskej fázy konfliktu, rovnako ako časový horizont sankcií a ich intenzita. Akékoľvek doterajšie predikcie sú len veľmi orientačné a neustále dochádza k ich prehodnocovaniu. Isté je len to, že hospodársky rast sa spomalí a bude nižší, ako sa predpokladalo začiatkom tohto roka.

V prípade eurozóny existuje aj malé, ale nie úplne zanedbateľné riziko dlhšieho obdobia zvýšenej inflácie a zároveň slabého ekonomického rastu. Treba povedať, že žiadna z relevantných medzinárodných inštitúcií ani konsenzuálne predpovede ekonómov v prieskumoch nateraz nepoukazujú na takýto vývoj ako pravdepodobný. Súčasne však v situácii negatívnej súhry viacerých okolností takýto výsledok aktuálne predstavuje relevantné riziko.

Narastajúca inflácia posúva menovú politiku globálne do sprísňujúceho módu

Po niekoľkých dekádach stabilnej, alebo dokonca príliš nízkej inflácie stoja rozvinuté krajiny pred hrozbou jej výraznejšieho a trvalejšieho nárastu. Už počas minulého roka bolo možné prakticky po celom svete pozorovať postupnú akceleráciu rastu spotrebiteľských cien. Spočiatku sa predpokladalo, že ide iba o krátkodobý fenomén vyvolaný nesúladom medzi rýchlo sa oživujúcim dopytom a menej pružnou ponukou, najmä v oblasti energií a tovarov dlhodobej spotreby. S postupom roka 2022 však bolo zrejmé, že inflačné tlaky tak rýchlo neodznejú, stále by však mali mať prechodný charakter. Onedlho na to, po vypuknutí vojny na Ukrajine, nabralo riziko ešte nepriaznivejšieho inflačného vývoja nové rozmery. Výrazné zdraženie komodít a nová vlna problémov s dodávkami niektorých dôležitých komponentov, vyrábaných v Rusku a na Ukrajine pre použitie v globálnych priemyselných reťazcoch, vyústili do ďalšieho zvyšovania koncových cien pre spotrebiteľov. ECB vo svojej marcovej prognóze posunula odhad priemernej inflácie za rok 2022 na úroveň 5 % a pri alternatívnych scenároch až na 7 %, pričom zdôrazňuje, že riziká sú v aktuálnej situácii jednoznačne vychýlené smerom nahor.

V prostredí silnejúcej inflácie sa globálny cyklus menovej politiky začal uberať smerom k sprísňovaniu. Najväčšiu dôležitosť v tomto ohľade majú kroky americkej centrálnej banky. Fed v marci pristúpil k prvému zvýšeniu svojej základnej úrokovej sadzby a signalizoval sériu ďalších zvýšení, ktoré by ju mali v horizonte necelých dvoch rokov priblížiť k hranici troch percent. V dohľadnom čase by sa mal v USA začať aj proces tzv. kvantitatívneho sprísňovania, teda redukcie bilančnej sumy centrálnej banky. ECB svoju menovopolitickú sadzbu zatiaľ neupravovala, ale vo svojej komu-

nikácii indikovala skoršie ukončenie nákupu aktív, čím vzniká v druhom polroku priestor aj na zvyšovanie úrokových sadzieb. Podľa očakávaní odvodených z trhových nástrojov by do konca budúceho roka depozitná sadzba ECB mala stúpnuť tesne nad 1 %. Aj ďalšie centrálné banky v ekonomicky významných krajinách majú už za sebou prvé kroky zvyšovania sadzieb, prípadne indikovali, že sa tak stane čoskoro.

Očakávania rastúcej inflácie a sprísňovania menovej politiky ovplyvňovali koncom minulého a začiatkom tohto roka dianie na finančných trhoch

Postupne sa meniaci výhľad menovej politiky v prostredí zvyšujúcej sa inflácie negatívne ovplyvňoval dlhopisové trhy už od jesene predošlého roka. Najskôr iba pozvoľne, neskôr s príchodom roka 2022 výraznejšie, keď najprv Fed a potom aj ECB komunikovali meniaci sa postoj k inflačnému vývoju. Eurové a ešte viac dolárové bezrizikové výnosové krivky sa v týchto podmienkach posúvali nahor, a to najmä na ich kratšom konci. Na začiatku vojny na Ukrajine sa tento trend nakrátko otočil, keďže prevládol dopyt po bezpečných aktívach. Onedlho nato sa požadované výnosy štátnych dlhopisov vrátili na pôvodnú rastovú trajektóriu, v prípade eurozóny ešte s väčšou intenzitou. Pri korporátnych dlhových cenných papieroch bol vzostup výnosov do splatnosti umocnený ešte stúpajúcou kreditnou prémiou, ktorú investori požadovali v súvislosti s odklonom od nízkych úrokových sadzieb a so zhoršenými makroekonomickými prognózami. Tieto prémie však ani pri svojom nedávnom vrchole na začiatku marca zďaleka nedosahovali úrovne z obdobia nástupu pandémie, o globálnej finančnej kríze ani nehovoriac. Odvtedy dokonca mierne klesli a ani vývoj CDS spreadov nenaznačuje, že by finančné trhy odzrkadľovali výraznejšie zvýšenú nervozitu vo vzťahu ku kreditnému riziku. Celkovo však hodnota dlhopisových investícií v celom kreditnom a maturitnom spektre smerovala v posledných mesiacoch smerom nadol.

Spôsob, akým budú trhové úrokové sadzby reagovať na proces normalizácie menovej politiky, bude zohrávať významnú úlohu aj z pohľadu finančnej stability. Toto tvrdenie vychádza zo skutočnosti, že v uplynulých rokoch sa v globálnom finančnom systéme naakumulovali výrazné otvorené úrokové pozície spojené s držbou dlhopisov, navyše so stále sa predlžujúcou priemernou dĺžkou týchto portfólií. Ďalším rizikovým elementom je výrazný nárast objemu dolárových emisií v podaní nefinančných spoločností pôsobiacich mimo USA, ktoré môžu byť vo zvýšenej miere citlivé na nárast dolárových benchmarkových úrokových sadzieb. Špecificky pre eurozónu sa v prostredí zvyšujúcich sa trhových sadzieb a spomaľujúceho ekonomického rastu môžu opäť prehĺbiť obavy z udržateľnosti verejných financií krajín so zvýšenou zadlženosťou. Nateraz síce došlo k určitému

rozšíreniu úrokových rozpätí štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny voči Nemecku, ale v porovnaní s maximami počas suverénnej krízy sa držia v pomerne úzkom pásme.

Akciové trhy po rok a pol trvajúcim prakticky nepretržitom prudkom vzostupe stimulovanom lacnými peniazmi vstúpili s príchodom roka 2022 do fázy korekcie. Ocenenie akcií spočiatku reagovalo na perspektívu vyšších úrokových sadzieb. Na prelome februára a marca boli zaznamenané najvýraznejšie poklesy, v tomto prípade podmienené nárastom rizikovej averzie v počiatkoch vojenského konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou. Väčšina strát zaznamenaných v súvislosti s týmto šokom bola však v neskoršom priebehu eliminovaná. Tohtoročná bilancia väčšiny hlavných globálnych akciových indexov bola však aj ku koncu apríla záporná a ich volatilita zvýšená. Interne v rámci celého spektra akcií zároveň v sledovanom období prebiehala rotácia z rastových do hodnotových titulov, čiže od odvetví so zvýšenou citlivosťou na úrokové sadzby do energetiky či sektorov, ktoré boli výraznejšie zasiahnuté pandémiou.

Bankový sektor v Európe čelí v súvislosti s vojnou na Ukrajine a jej ekonomickými implikáciami nárastu rizík. Prejavilo sa to okrem iného výrazným poklesom bankového akciového indexu. Priame vystavenie voči ruským a ukrajinským aktívam vrátane pobočiek zahraničných bánk za to môže iba v menšej miere. Na agregátnej úrovni predstavujú tieto expozície iba zlomok bilančnej sumy bankového sektora. Aj pre malý počet individuálnych bánk, v ktorých sú koncentrované, by ešte i v scenári ich úplného odpísania nemalo ísť o nezvládnuteľný zásah do kapitálu. Väčšie škody bankovému sektoru v EÚ môžu spôsobiť sekundárne efekty, najmä cez zhoršenie finančnej pozície klientov v podmienkach nižšieho hospodárskeho rastu, vysokej inflácie, prípadne stúpajúcich úrokových sadzieb. Na druhej strane je očakávaná normalizácia menovej politiky pre banky aj určitou príležitosťou na rozšírenie úrokových marží a čistého úrokového príjmu.

Druhá vážna kríza na obzore v priebehu krátkeho obdobia zrejme ďalej zaťaží finančnú pozíciu verejnej správy a zvýši s tým súvisiace riziká. Pôvodne plánovaná postupná fiškálna konsolidácia v eurozóne, ktorá mala nasledovať po odznení pandémie, sa vzhľadom na turbulentný makroekonomický a geopolitický vývoj nateraz prinajmenšom pribrzdí. V dôsledku kompenzačných balíkov pre domácnosti za vysoké ceny energií, zvýšené výdavky na obranu aj celkovo pomalší hospodársky rast skončia štátne rozpočty v hlbších deficitoch, ako sa pôvodne cielilo a predpokladalo. Vyhliadky na zníženie celkovej zadlženosti verejnej správy v strednodobom horizonte sa v tomto kontexte tiež zhoršili. V prípade niektorých krajín tento vývoj nadviaže už na aj tak nepriaznivú východiskovú situáciu z po-

hľadu zadlženosti verejnej správy. Navyše sa udržateľnosť verejných financií môže dostať pod tlak z dôvodu nárastu požadovaných výnosov štátnych dlhopisov, čím by štátom vzrástli náklady na obsluhu dlhu.

1.2 Domáca ekonomika po koronakríze stále rastie

Jej zotavovanie sa však silne ovplyvní vojna na Ukrajine

Ekonomika Slovenska sa v uplynulom roku zotavovala z vplyvov koronakrízy. Po veľmi solídnom raste v druhom štvrtroku 2021 sa jej rast v druhej polovici roka síce zmiernil, avšak ekonomika dokázala napriek nástupu ďalšej vlny pandémie rásť. Sprísnené protipandemické opatrenia síce utlmili aktivitu v niektorých sektoroch, predovšetkým v oblasti služieb, celkovo však vláda už nepristúpila k takému tvrdému uzatváraniu ekonomiky ako pri predchádzajúcich vlnách pandémie. Ekonomika Slovenska tak v roku 2021 zaznamenala 3 % nárast.

Vypuknutie vojny na Ukrajine významne ovplyvní vývoj slovenskej ekonomiky. Riziká ďalšieho ekonomického vývoja v poslednom období výrazne vzrástli. Neistotu výhľadu ďalšieho vývoja odzrkadľuje aj aktuálna predikcia NBS¹, ktorá predstavuje viaceré scenáre možného vývoja. Pri miernejšom vojnovom scenári predpokladajúcim ukončenie ruskej agresie do leta tohto roku by slovenská ekonomika rástla, avšak oslabeným tempom pod úrovňou 3 % v každom roku predikcie. Dramatický vojnový scenár zohľadňuje vyostrovanie konfliktu a uvalenie ďalších sankcií, čo by viedlo k stagnácii ekonomiky v roku 2023 a iba pozvoľnému 1,9 % rastu v roku 2024. Hoci v tejto fáze je ťažké predpokladať celkový vplyv vojny, pretože ten bude závisieť od dĺžky a intenzity konfliktu, prijatých sankcií a obmedzení v dodávkach komodít, viaceré jej vplyvy je možné pozorovať už dnes. Najvýraznejšie prejavy vidieť vo vývoji cien niektorých, najmä energetických, komodít. Hoci zrýchľovanie cien sa začalo na Slovensku už pred vojnou, invázia na Ukrajinu ešte akcelerovala nárast inflácie. Tá sa už priblížila k dvojciferným hodnotám². Najvýraznejšie rastú ceny energií a potravín, avšak zrýchlenie zaznamenala aj inflácia očistená o tieto zložky.

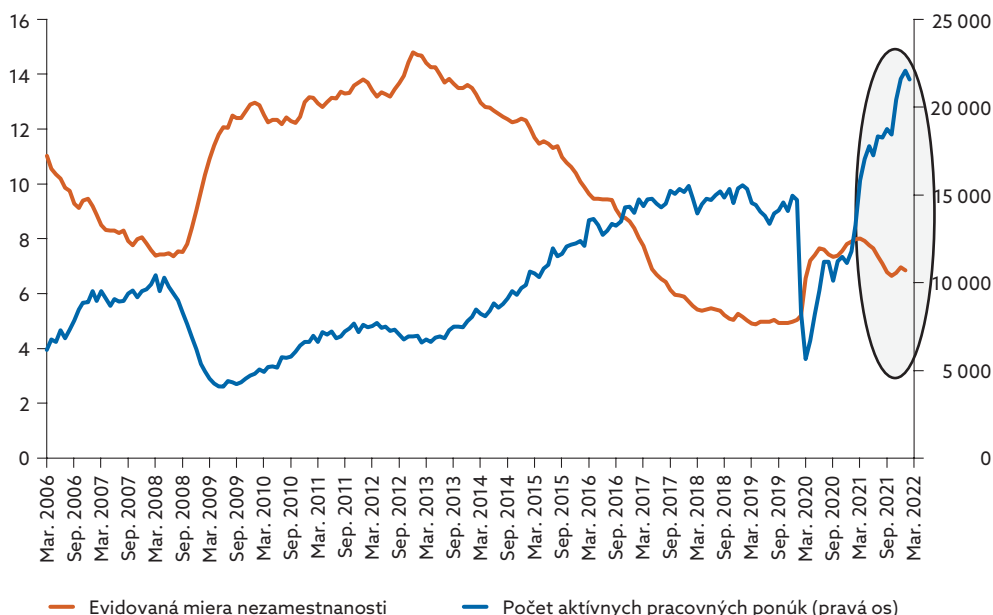
¹ Predikcia P1Q – 2022 základných makroekonomických ukazovateľov.

² V apríli 2022 dosiahol medziročný nárast cien 11,4 %.

Graf 1

Počet inzerovaných pracovných ponúk od leta minulého roka významne stúpol, zatiaľ čo miera nezamestnanosti klesá len pozvoľne

Vývoj miery nezamestnanosti a počtu inzerátov s pracovnými ponukami (% , počet inzerátov)



Zdroj: ÚPSVaR SR, portál profesia.sk, NBS

Poznámka: Počet aktívnych pracovných ponúk inzerovaných na portáli profesia.sk očistený od sezónneho vývoja.

Vojna zatiaľ výraznejšie nepribrzdila zotavovanie sa na trhu práce. Po silnejšom náraste nezamestnaných v čase koronakrízy sa ich počet v uplynulom roku znížil o vyše 31-tis. osôb. Miera nezamestnanosti tak v minulom roku poklesla o vyše 1 p. b. na 6,7 %³. Hoci v úvode roka 2022 stagnovala, nedá sa nateraz hovoriť o obrátení trendu⁴. Trh práce na jednej strane zápasí s nedostatkom kvalifikovaných uchádzačov o zamestnanie, na druhej strane pretrváva znížený záujem uchádzačov o nízkokvalifikované a menej platené pracovné miesta. Na trhu práce tak vznikla situácia, keď počet nezamestnaných sa ešte zďaleka nedostal na svoje predkrízové úrovne, no počet inzerovaných pracovných miest na našom najväčšom pracovnom portáli dosahuje historické úrovne. V dôsledku dostatočného počtu voľných pracovných miest pokračoval aj dynamický rast miezd v minulom roku⁵.

³ Miera evidovanej nezamestnanosti v decembri 2021, keď úrady práce evidovali 182,8-tis. nezamestnaných osôb. Zdroj: ÚPSVaR SR.

⁴ Pokles počtu nezamestnaných za prvé tri mesiace tohto roka o 2,5-tis. osôb a miery nezamestnanosti na 6,7 % v marci 2022. Zdroj: ÚPSVaR SR.

⁵ Rast priemernej mzdy v hospodárstve o 6,9 % v roku 2021.

Graf 2

Rast verejného dlhu Slovenska bol v uplynulých dvoch rokoch jedným z najrýchlejších v EÚ

Zmena verejného dlhu za obdobie rokov 2019 – 2021 a úroveň verejného dlhu v roku 2021 (p. b. HDP, % HDP)



Zdroj: Eurostat

Slovenský verejný dlh sa nachádza na historicky vysokých úrovniach.

Hoci slovenský vládny dlh už pred nástupom pandémie bol na zvýšených úrovniach, keď osciloval okolo úrovne 50 % HDP, koronakríza ešte viac prehĺbila zadlženie verejného sektora. V roku 2021 sa výška vládneho dlhu nachádzala nad limitom 60 % HDP, stanovenom Paktom stability a rastu. Dlh verejnej správy na Slovensku dosiahol v minulom roku 63,1 % HDP. Toto číslo je síce stále pod úrovňou priemerného verejného dlhu v EÚ⁶, Slovensko však už nepatrí medzi krajiny s najnižším dlhom. Aktuálne sa nachádza v strede rebríčka, keď 13 krajín EÚ má nižší verejný dlh ako Slovensko. Verejný sektor na Slovensku sa od vypuknutia pandémie rýchlo zadlžoval, tak v porovnaní so súkromným sektorom, ako aj v porovnaní s inými krajinami EÚ. Kým za posledné dva roky dlh domácností vzrástol o takmer 5 p. b. HDP a pri podnikoch o 1,3 p. b. HDP, dlh verejného sektora vzrástol až o 15 p. b. HDP. Iba 4 krajiny EÚ zaznamenali v tomto období vyššie tempo nárastu verejného dlhu. Hoci samotný nárast vládneho dlhu v období kríz často zvykne byť dôsledkom fiškálnej reakcie na nepriaznivé časy, dôležitým faktorom v tejto situácii je štruktúra vládneho dlhu. Vyšší dlh verejnej správy totiž môže vytvárať vyššiu citlivosť na nárast úrokových sadzieb. Pri avizovanom sprísňovaní menovej politiky sa dá v nasledujúcich rokoch očakávať zvýšenie potreby verejných výdavkov na obsluhu dlhu.

⁶ Priemerný dlh krajín EÚ sa v roku 2021 nachádzal na úrovni 88,1 % HDP.

Box 1

Scenáre makroekonomického a finančného vývoja na účely stresového testovania

Neistota ďalšieho ekonomického vývoja je vzhľadom na vojnu na Ukrajine vysoká. S možnosťou rôznorodého pokračovania agresie, a s tým súvisiacej rôznej intenzity vplyvov na slovenskú ekonomiku, rátajú aj tohtoročné scenáre stresového testovania. Kým základný scenár predpokladá spomalenie ekonomického rastu najmä v dôsledku vojny na Ukrajine, ktorý bude utlmený počas celého výhľadového obdobia, stresový scenár uvažuje o dodatočnom výraznom externom šoku, a teda o recesii v prvých dvoch rokoch horizontu stresového testovania.

Tabuľka 1 Scenáre makroekonomického vývoja

	Skutočnosť	Základný scenár				Nepriaznivý scenár		
	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
Reálne HDP	3,0	2,8	2,3	2,6	-8,5	-3,6	0,8	
Zamestnanosť	-0,6	0,8	0,8	-0,2	-0,9	-1,8	-1,6	
Miera nezamestnanosti (%)	6,8	6,6	6,5	7,1	8,1	10,3	12,1	
Nominálne mzdy	6,8	6,9	9,2	5,7	4,7	8,6	4,7	
Inflácia	2,8	7,6	10,0	2,8	7,8	14,3	4,4	
Reálny disponibilný príjem domácností	-1,2	0,1	-0,6	1,5	-0,1	-5,3	-1,1	

Zdroj: NBS

Poznámka: Údaje v tabuľke predstavujú medziročné tempá rastu v %, s výnimkou miery nezamestnanosti, ktorá predstavuje úroveň definovanú ako % z celkovej populácie.

Základný scenár stresového testovania predpokladá situáciu, že vojna nepotrvá dlho a ruská agresia sa ukončí do konca leta tohto roka. Jej vplyvy a ekonomické dôsledky, ako aj časť sankcií však pretrvávajú dlhšie⁷. Vývoz zo Slovenska a krajín EÚ do Ruska tak bude v tomto roku nižší približne o tretinu a postupne sa bude v ďalších rokoch znižovať. Časť výpadku produkcie však bude permanentného charakteru. Tento vývoj sa prejaví v zníženom ekonomickom raste, ktorý ani v jednom roku stresového scenára nedosiahne minuloročné tempo rastu slovenskej ekonomiky. To sa prejaví aj v mierne zhoršenom vývoji na trhu práce a v náraste nezamestnanosti. V dôsledku napätia a problémov v dodávkach surovín poskočia ceny energií, čo sa prejaví v dvojcifernéj inflácii v roku 2023. Tieto problémy by však nemali byť trvalejšieho charakteru a na konci stresového horizontu sa inflácia priblíži k inflačnému cieľu. V dôsledku zrýchlenia cien poskočia aj nominálne mzdy, ktoré čiastočne reflektujú vývoj cenovej hladiny. Reálny disponibilný príjem sa však napriek tomu v roku 2023 zníži, keďže nárast miezd v tomto roku bude nižší ako tempo inflácie.

⁷ Tento scenár je totožný s miernejším vojnovým scenárom prezentovaným v rámci predikcie NBS PIQ – 2022.

Stresový (nepriaznivý) scenár⁸ ekonomického vývoja modeluje šok do ekonomiky a na finančných trhoch, ktorý by mohol nastať napríklad v dôsledku prehĺbujúceho sa vojnového konfliktu, ktorý sa môže ešte v ďalšom období stupňovať. V tom prípade by sa ešte sprísňovali sankcie a trvalo narušili dodávateľsko-odberateľské vzťahy s Ruskom. Zároveň v dôsledku snahy o odpútanie sa od ruských dodávok energií sa ešte viac zvýšia ceny komodít a pretrvávajú na zvýšených úrovniach. Tieto faktory by sa pretavili do poklesu ekonomiky tak v roku 2022, ako aj v roku 2023 a jej stagnácie v ďalšom roku. Ekonomika sa tak ocitne na svojich úrovniach spred desiatich rokov. Tento vývoj sa odzrkadlí v zhoršení na trhu práce a v raste miery nezamestnanosti na dvojciferné úrovne, ktoré pretrvávajú až do konca horizontu stresového scenára. V dôsledku silného rastu cien komodít sa inflácia posunie na vyše 14 % v roku 2023 a iba postupne sa bude zmierňovať. Obmedzené možnosti podnikov v dôsledku nepriaznivého ekonomického vývoja sa premietnu do nižšieho zvyšovania miezd v porovnaní s infláciou, čo v kombinácii s rastom nezamestnanosti spôsobí pokles reálnych disponibilných príjmov domácností v každom roku stresového scenára.

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 %⁹, rovnako ako v minulosti. Odzrkadľujúc pokračujúce inflačné tlaky pre bezrizikové úrokové sadzby je namodelovaný rastúci trend. Eurová výnosová krivka bezkupónových štátnych dlhopisov by do konca 3-ročného horizontu testovania celá ležala v pomerne úzkom pásme od 1,2 % do 1,9 %. 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 väčšine mien vrátane amerického dolára. Parametre pohybov výmenných kurzov boli prevzaté z posledného stresového testovania Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA). Priemerná výška posilnenia eura voči uvažovanému košu cudzích mien je približne 20 %.

⁸ Stresový scenár predstavuje skôr technický scenár, ktorý nie je totožný s dramatickým scenárom Predikcie NBS P1Q – 2022 základných makroekonomických ukazovateľov.

⁹ Uvedený pokles sa predpokladá v prvom roku horizontu stresového testovania. Následne sa predpokladá zotrvanie cien na zníženej úrovni až do konca trojročného horizontu.

2 Financovanie ekonomiky

2.1 V podnikovom sektore pokračovalo oživovanie vývoja tržieb, ako aj úverovej dynamiky

Tržby podnikov dynamicky rástli, avšak podniky budú v nasledujúcom období čeliť novým výzvam

Vojna medzi Ruskom a Ukrajinou má potenciál významným spôsobom ovplyvniť situáciu v podnikovom sektore. Postupné odznievanie pandemickej vlny spôsobenej variantom vírusu omikron, ktoré bolo sprevádzané očakávaniami zotavovania sa ekonomiky z koronakrízy, vystriedala silná miera neistoty týkajúca sa ďalšieho ekonomického vývoja. Rozsah vplyvu vojnového konfliktu je aktuálne veľmi zložitý kvantifikovať. Hovoriť však možno o viacerých rizikách, a to predovšetkým o obmedzení alebo úplnom zastavení dodávok strategicky významných komodít, náraste cien týchto komodít, ale aj cien ostatných vstupov, a ešte väčšom narušení dodávateľsko-odberateľských vzťahov.

Tržby v prvých dvoch mesiacoch roka 2022 pokračovali v dynamickom medziročnom raste presahujúcom úroveň 20 %. Situácia je však pomerne nerovnomerná. Výrazná dynamika tržieb bola prítomná v obchode, doprave a v odvetví informácie a komunikácia. Postupné uvoľňovanie protipandemických opatrení sa premietlo do výrazného medziročného rastu tržieb v sektore HoReCa¹⁰.

Dôležitým faktorom, vplývajúcim na vývoj tržieb, je dynamický rast cenovej úrovne. Nárast cien zaznamenalo široké spektrum tovarov. Najvýraznejšie nárasty cien sú v energetických nosičoch, rope a kovochoch, tie sa však prenášajú aj do ostatných kategórií tovarov. Plošné zvyšovanie cien vidieť aj na vývoji veľkoobchodných cien v domácej ekonomike¹¹. K obzvlášť výraznému rastu v posledných mesiacoch dochádza v priemysle.

Efekt rastúcich cien vidieť aj na vývoji zahraničného obchodu, ktorý v posledných mesiacoch pomerne dynamicky rastie. Výraznejšiu dynamiku možno pozorovať pri objeme dovozu¹². Tak v prípade dovozu, ako aj vývozu efekt rastúcich cien stál za takmer celým medziročným rastom.

¹⁰ Hotely, reštaurácie a stravovanie (z angl. catering).

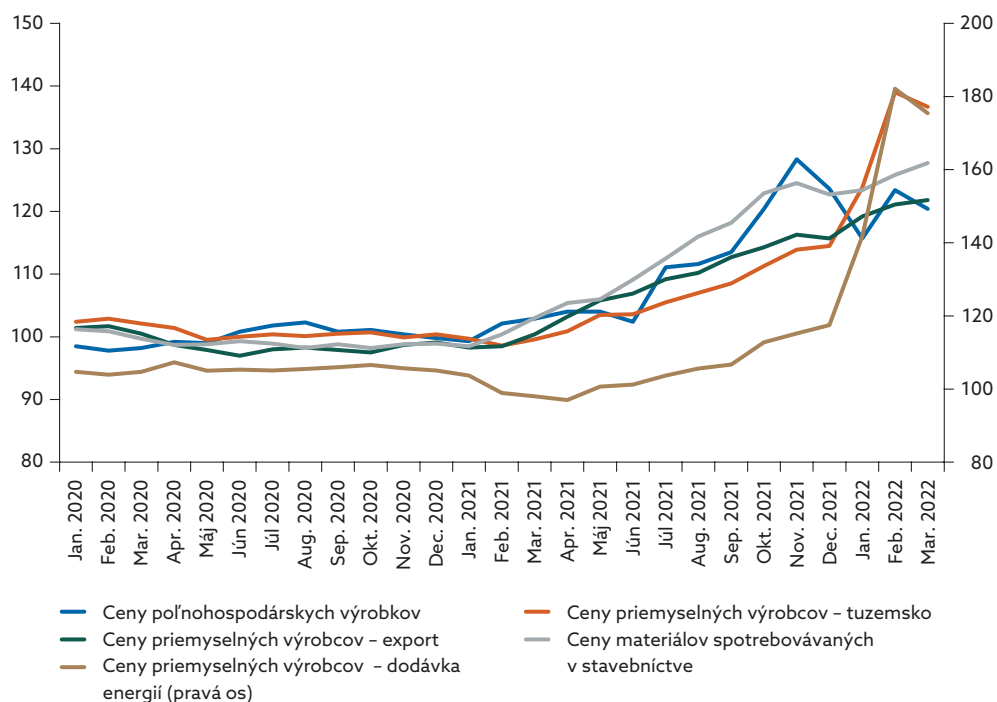
¹¹ Ceny výrobcov.

¹² Medziročný rast exportu dosiahol vo februári 11 % (v januári 16 %), kým import rástol medziročným tempom 23 % (v januári 27 %).

Graf 3

Veľkoobchodné ceny rastú v celej ekonomike

Medziročný rast cien výrobcov (index 100 = romr, index 100 = romr)



Zdroj: ŠÚ SR

Poznámka: Graf zobrazuje medziročný rast cien výrobcov v domácej ekonomike. Romr – rovnaké obdobie minulého roka.

Pokračuje oživovanie úverovej aktivity podnikového sektora, situácia však zostáva rôznorodá naprieč kategóriami úverov

Úvery podnikom rástli ku koncu marca tempom 3,5 %. Dynamika podnikových úverov si tak zachovala svoju úroveň počas celého prvého štvrťroka 2022¹³. V medzinárodnom porovnaní sa Slovensko pohybuje pod mediánom krajín strednej a východnej Európy a na mediáne EÚ.

Rast úverov potiahli najmä úvery so splatnosťou nad 5 rokov, z ktorých veľkú časť tvoria investičné úvery. V prípade týchto úverov možno pozorovať významné oživenie v priebehu posledných mesiacov, keď sa v priebehu šiestich mesiacov úverová dynamika investičných úverov dostala zo záporných čísel na úroveň 7,6 %. Obnovenie investičnej aktivity však bude pod tlakom negatívnych dôsledkov vojnového konfliktu. Priaznivý vývoj zaznamenali aj strednodobé úvery so splatnosťou od jedného do piatich rokov. Naopak, skokovo sa do negatívneho pásma prepadol medziročný rast krátkodobých úverov. Tento pokles je však do veľkej miery koncentro-

¹³ Medziročný rast podnikových úverov pomerne dynamicky zrýchlil ku koncu roka 2021 a toto tempo si zachoval aj počas prvého štvrťroka 2022 (priemerný rast 4 %).

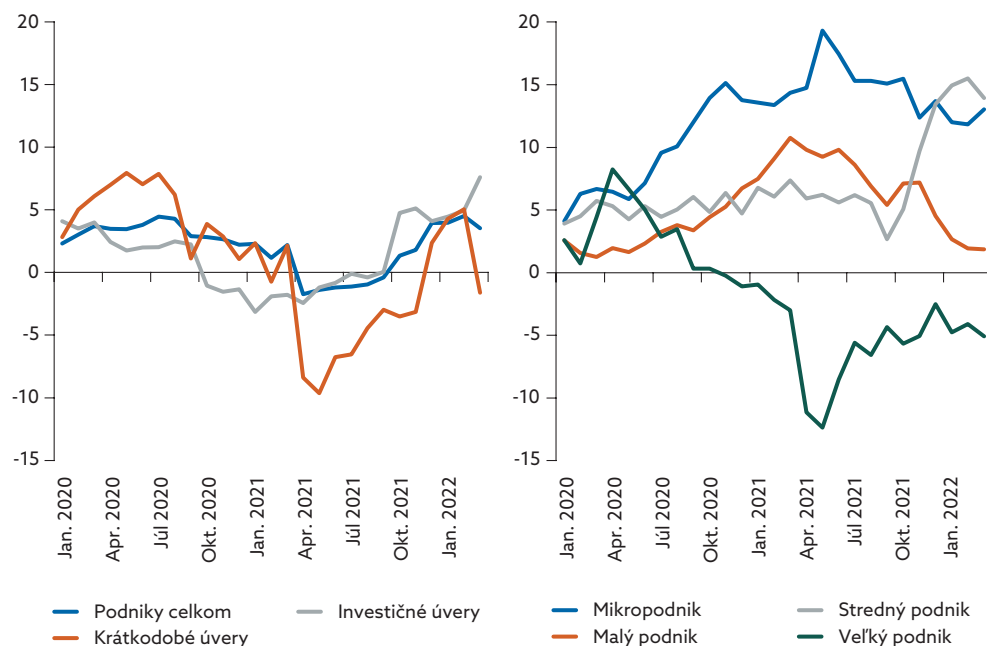
vaný vo veľkých podnikoch, avšak aj v prípade ostatných veľkostných kategórií došlo k spomaleniu rastu krátkodobých úverov.

Z pohľadu veľkosti podnikov mali najvýraznejší prírastok k celkovému rastu mikropodniky a stredne veľké podniky. Mikropodniky si udržiavajú konštantne silný rast pohybujúci sa okolo úrovne 12 %. Úverová aktivita v prípade stredne veľkých podnikov výrazne zrýchlila ešte koncom minulého roka¹⁴ a túto dynamiku medziročného rastu si tieto podniky udržali aj na začiatku roka 2022¹⁵. V kontraste s týmto vývojom je vývoj objemu poskytnutých úverov veľkým podnikom, ktorý pokračoval v poklese. Najvýraznejšie v tejto kategórii podnikov klesali už spomínané krátkodobé úvery. Úverovanie malých podnikov postupne spomaľuje od polovice minulého roka¹⁶.

Graf 4

Úverovanie podnikov sa postupne oživuje s rôznorodým vývojom naprieč veľkostnými kategóriami podnikov

Medziročný rast objemu podnikových úverov v delení podľa účelu a veľkosti podniku (% , %)



Zdroj: NBS, RBUZ

Rôznorodý vývoj prevládal aj pri pohľade na jednotlivé ekonomické odvetvia. Objem úverov rástol v prípade obchodu a stavebníctva. Na druhej strane bola záporná dynamika medziročného rastu prítomná v prípade priemyslu, dodávky energií a vybraných trhových služieb.

¹⁴ Zo 6 % k júnu 2021 na 13 % v decembri 2021.

¹⁵ K marcu 2022 dosiahol medziročný rast stredne veľkých podnikov 14 %.

¹⁶ Kým ešte k júnu 2021 dosahoval medziročný rast úverov malým podnikom 10 %, tak k marcu 2022 to bolo už len 2 %.

Tok úverov do sektora komerčných nehnuteľností naďalej dynamicky rástol. Medziročný rast objemu úverov poskytnutých sektoru komerčných nehnuteľností síce spomalil z koncoročných 15 % na marcových 12 %, naďalej však ide o jeden z najrýchlejšie rastúcich sektorov.

Úrokové sadzby na podnikových úveroch pomerne rýchlo zareagujú na prostredie rastúcich úrokových sadzieb

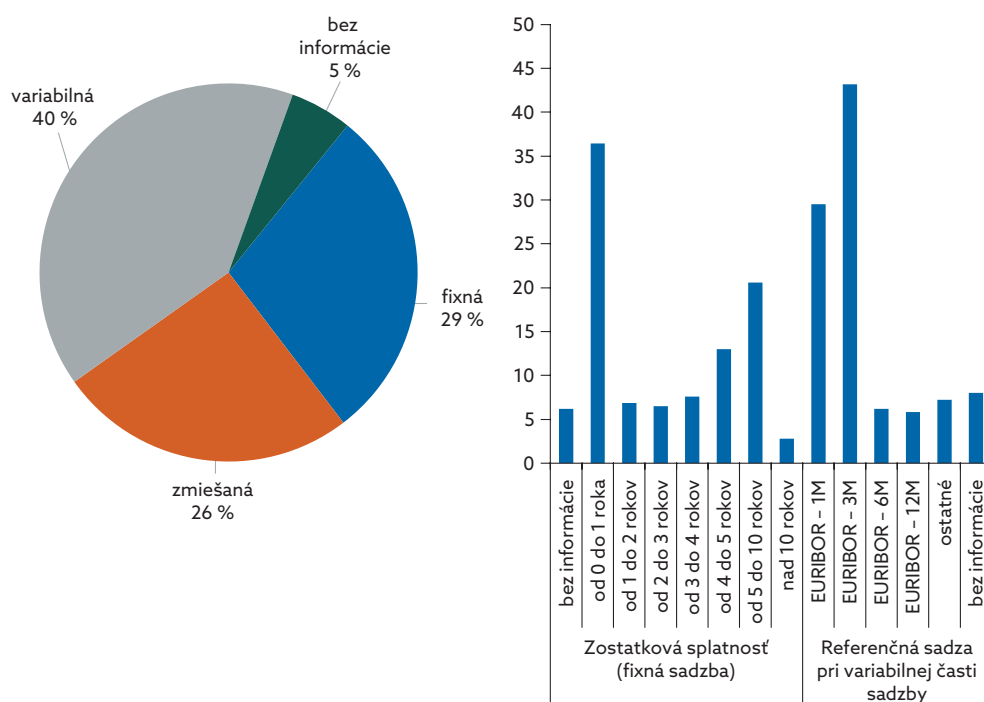
Podniky pocítia nárast úrokových sadzieb rýchlejšie v porovnaní so sektorom domácností. Na menej ako tretine podnikových úverov je zazmluvnená fixná úroková sadzba, a teda budú vystavené vyšším sadzbám až s odstupom času. Avšak viac ako tretina úverov s fixnou úrokovou sadzbou má zostatkovú splatnosť kratšiu ako jeden rok. Zvyšná časť podnikového portfólia má dohodnutú variabilnú sadzbu na aspoň časti úverovej zmluvy. Z pohľadu referenčných sadzieb, na ktoré sú variabilné sadzby naviazané, dominuje jedno- a trojmesačný EURIBOR.

K marcu 2022 ešte nebolo možné pozorovať plošný nárast úrokov na nových podnikových úveroch. Výnimkou sú variabilné sadzby naviazané na dvanásť- a čiastočne aj šesťmesačný EURIBOR, ktoré v posledných mesiacoch narástli.

Graf 5

Podniky pocítia rýchlejší vplyv rastúcich sadzieb

Podiel objemu úverov podľa typu úrokovej sadzby a zastúpenie úverov podľa zostatkovej splatnosti a referenčnej sadzby (% , %)



Zdroj: NBS, RBUZ

Poznámka: V prípade kategórie úverov s variabilnou sadzbou je na úverovej zmluve dohodnutá výlučne variabilná sadzba. V prípade kategórie zmiešanej sadzby má podnik na úverovej zmluve dohodnutú kombináciu fixnej a variabilnej sadzby.

Podiel zlyhaných úverov nerástol, možné je však identifikovať skupiny úverov so zhoršujúcou sa kreditnou kvalitou

Podiel zlyhaných úverov mierne klesal aj počas prvých troch mesiacov roka 2022 a pohyboval sa tesne nad 3 %. Objem zlyhaných úverov sa nemennil. Uvedený pokles podielu zlyhaných úverov je tak do veľkej miery spôsobený rastúcim objemom podnikových úverov.

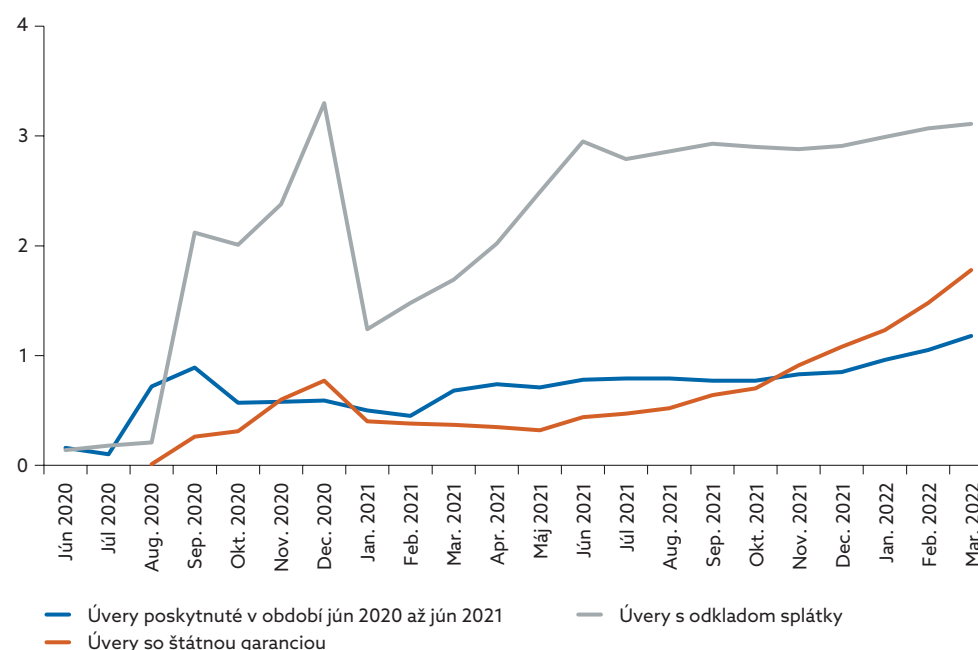
Možné je však identifikovať skupiny úverov so zhoršujúcou sa kreditnou kvalitou. Významné rozdiely v kreditnej kvalite pretrvávajú v jednotlivých ekonomických odvetviach. Nárast zlyhaní zaznamenali odvetvia viac postihnuté druhým pandemickým rokom alebo aktuálnym vývojom cien energií. Predovšetkým ide o dodávky energií, ubytovacie a stravovacie služby a vybrané trhové služby. Avšak v žiadnom z uvedených odvetví nepresiahla miera zlyhaní hodnoty z predchádzajúcich rokov.

Ďalšou kategóriou úverov s rastúcim podielom zlyhaných úverov sú úvery so štátnou garanciou. Podiel zlyhaných úverov pri úveroch so štátnou garanciou po úvodnej stagnácii začal postupne rásť od druhej polovice roka 2021. S hodnotou 1,8 % je tento podiel ešte pod sektorovým priemerom, avšak pri porovnaní s úvermi bez štátnej garancie, ktoré boli poskytnuté v období od júna 2020 do júna 2021¹⁷, vykazujú tieto úvery vyššiu mieru rizikovosti.

Graf 6

Rastúci podiel zlyhaných úverov pri úveroch so štátnou garanciou

Podiel zlyhaných úverov vo vybraných skupinách úverov (%)



Zdroj: RBÚZ

¹⁷ Časové obdobie, keď bola poskytnutá väčšina úverov so štátnou garanciou.

2.2 Intenzívny rast úverov domácnostiam

Rast úverov domácnostiam do konca marca 2022 zrýchlil na 10,0 % medziročne. Pred rokom¹⁸ sme v rovnakom období ešte konštatovali, že tempo rastu úverov dlhodobo stagnuje. Medziročný rast dosahoval úroveň 6,0 %. Počas posledných 12 mesiacov rast úverov výrazne zosilnel.

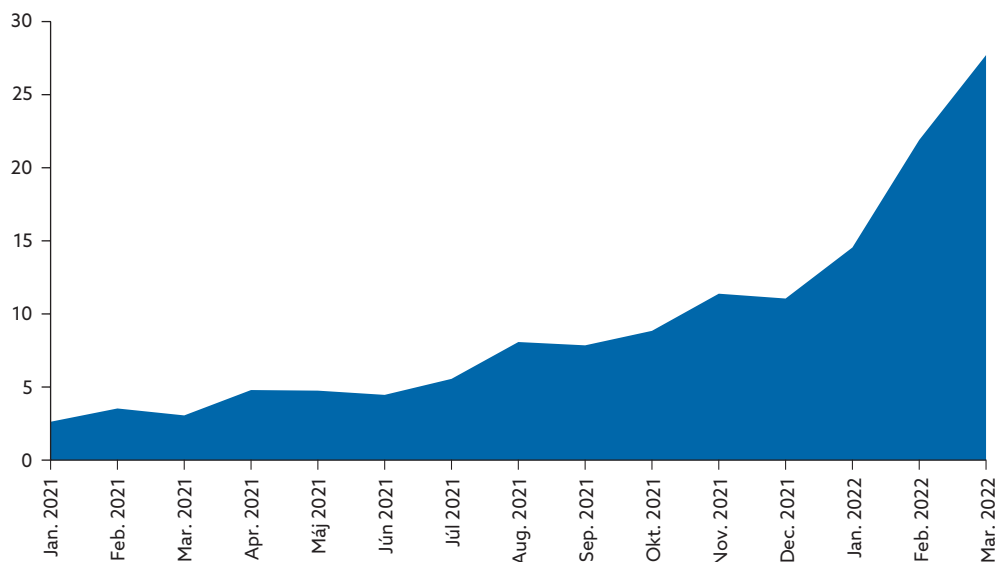
Príčin otočenia trendu je niekoľko, najmä rast cien bytov, inflácia či obavy o rast úrokových sadzieb. Rast cien bytov motivoval klientov k urýchleniu rozhodnutia o kúpe bývania. Týkalo sa to tak mladých klientov hľadajúcich prvé bývanie, ako aj starších, ktorí kupovali ďalšiu nehnuteľnosť. Obávali sa, že v budúcnosti sa želané bývanie stane nedostupným. Príspevok k rastu úverov bol teda dvojaký – jednak sa urýchlilo čerpanie úverov a zároveň s rastúcimi cenami bolo potrebné čerpať čoraz väčšie úvery. Priemerná výška čisto nových úverov v roku 2020 vzrástla o 5 %, no počas roka 2021 zrýchlila na viac ako 13 %.

S rastom úverov úzko súvisel aj vplyv rastúcej inflácie. Veľa klientov považovalo zhodnotenie na trhu nehnuteľností za dobrú ochranu úspor pred znehodnotením. Časť dopytu po nehnuteľnostiach tak tvorili investičné nákupy, či už z vlastných úspor, alebo doplnené aj o úvery na bývanie. Tým sa na jednej strane ešte viac posilňoval rast cien, zároveň sa ešte viac zväčšovalo úverové portfólio.

Graf 7

Rástol dopyt po dlhších fixáciách úrokovej sadzby

Podiel nových úverov na bývanie s fixáciou úrokovej sadzby nad 5 rokov (%)



Zdroj: NBS

¹⁸ Správa o finančnej stabilite – máj 2021, údaje k marcu 2021.

V neposlednom rade do otočenia trendov vstupovali aj obavy z nárastu úrokových sadzieb. Čoraz populárnejšími sa stali aj dlhšie fixácie, ktoré boli dlhodobo na okraji záujmu. Týkalo sa to nielen nových úverov, ale výrazne sa zintenzívnilo aj refinancovanie, či už s navýšením objemu, alebo bez neho¹⁹.

Rast úverov domácnostiam zrýchľuje približne v polovici krajín EÚ, zväčša ide o krajiny strednej a východnej Európy. Slovensku patrí tretie miesto medzi krajinami menovej únie, resp. šieste miesto medzi krajinami EÚ.

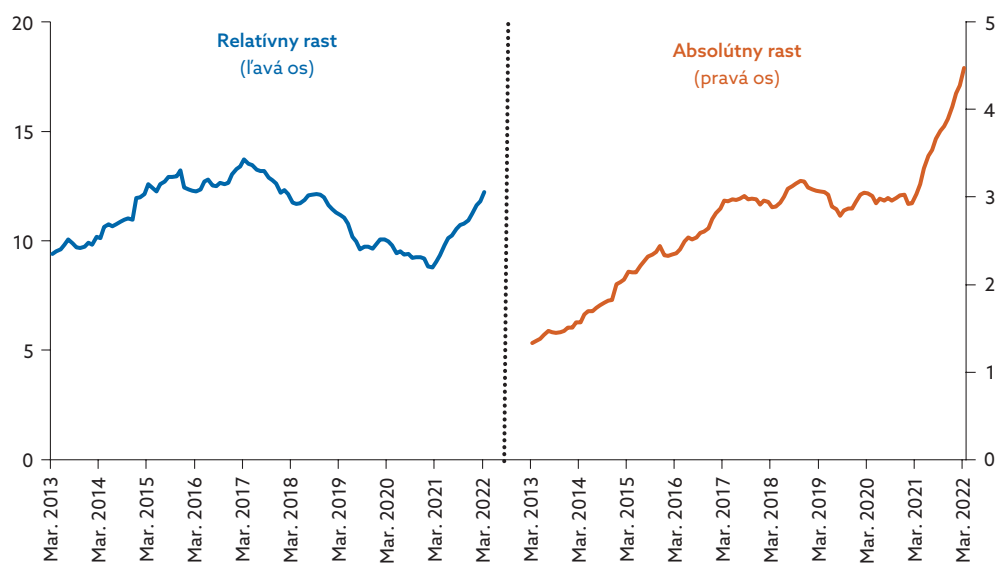
Úvery na bývanie dosahovali nové rekordy

Rast úverov na bývanie do konca marca 2022 zrýchľil na 12,2 %. Za posledný rok pribudlo o polovicu viac úverov ako v rovnakom období predchádzajúceho roka²⁰. Najsilnejší bol záver sledovaného obdobia – za mesiac marec 2022 pribudlo rekordných 548 mil. €.

Graf 8

Tempo rastu úverov na bývanie strmo zrýchľuje

Medziročný relatívny a absolútny rast úverov na bývanie (% , mld. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Z údajov sú očistené jednorazové metodické zmeny z januára 2022.

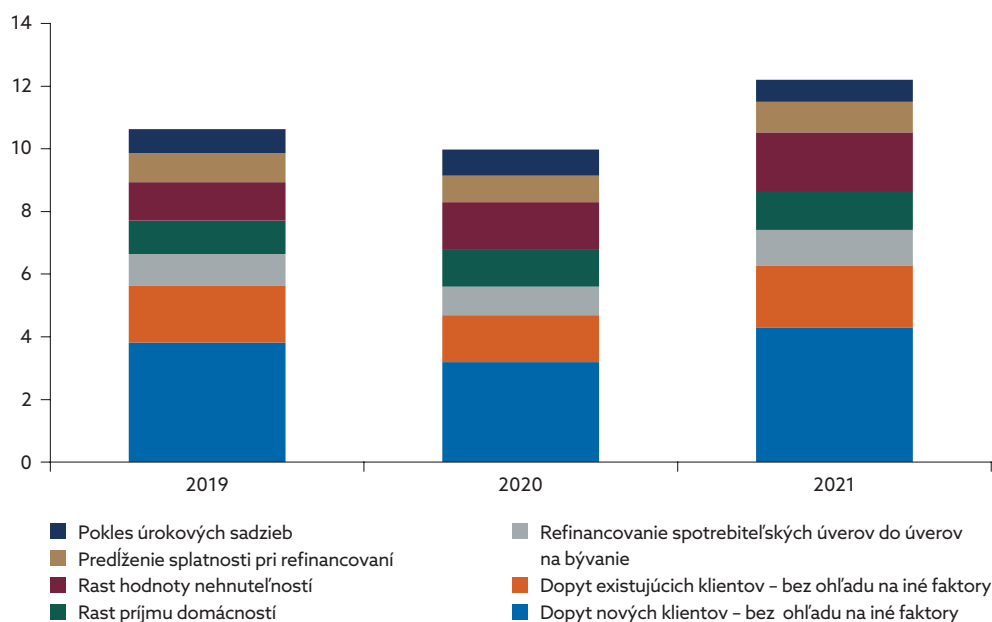
¹⁹ Predčasné splatenie úverov na bývanie vzrástlo z 1,2 % (priemer roka 2021) na 1,6 % z portfólia. Produkcia čisto nových úverov však vzrástla ešte viac. Vďaka tomu podiel predčasných splatení na novej produkcii poklesol z 32 % (priemer roka 2021) na 21 % (marec 2022).

²⁰ Medziročný prírastok úverov na bývanie vzrástol z 3,0 mld. € (marec 2021) na 4,5 mld. € (marec 2022).

Graf 9

K rastu hypoték prispeli najmä ceny nehnuteľností a zvýšený záujem o úvery

Rozklad rastu úverov na bývanie na príspevky jednotlivých zložiek (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Existujúci klienti zahŕňajú tak tých, ktorí refinancujú úvery s navýšením, ako aj tých, ktorí k existujúcemu úveru čerpajú nový úver na bývanie.

Metodika rozkladu rastu úverov vychádza z pripravovanej výskumnej štúdie NBS: „Cesnak, M.: Decomposition of retail loan growth“.

Zrýchlenie rastu hypoték bolo spôsobené najmä rastom cien nehnuteľností a zvýšením dopytu od nových aj existujúcich klientov²¹. Aj keď ceny nehnuteľností vplývali na rast úverov aj v ostatných rokoch, v roku 2021 bol ich príspevok o ďalších 0,5 p. b. vyšší.

K rastu úverov už viac rokov pomerne významnou mierou prispieva aj predlžovanie splatnosti pri refinancovaní úverov či refinancovanie spotrebiteľských úverov. Bez týchto faktorov by bol rast hypoték približne o 2,1 p. b. nižší.

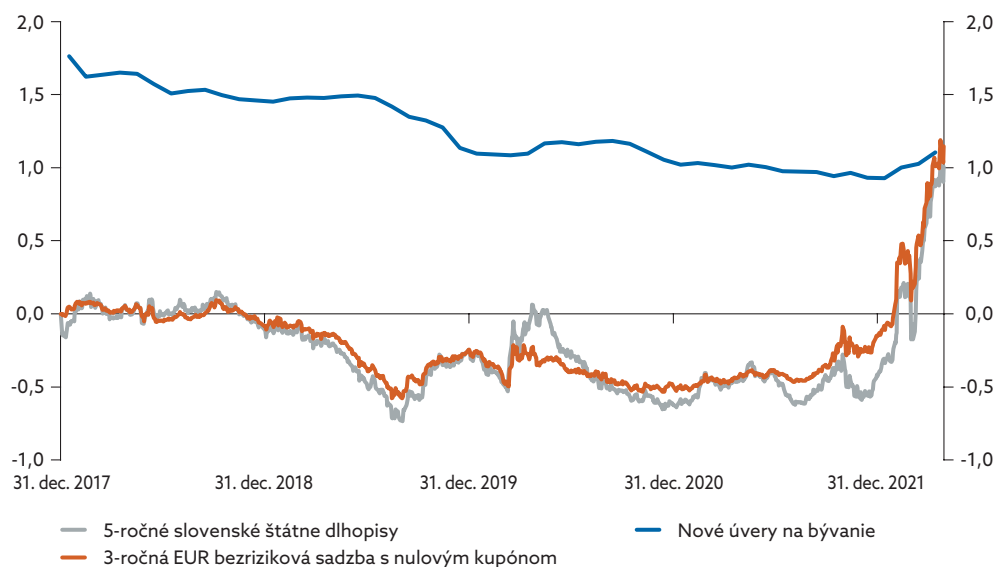
Rast úverov na bývanie nebol rovnomerný. Niektoré banky zrýchlili prírastok úverov až na 2,5-násobok minuloročného priemeru, iné len tesne dosiahli kladné hodnoty. Podiel novej produkcie pripadajúci na 4 veľké banky vzrástol zo 73 % na 79 %. Naopak, stredne veľké banky sú úspešnejšie v udržiavaní existujúcich klientov.

²¹ Metodika rozkladu rastu úverov vychádza z pripravovanej výskumnej štúdie NBS: „Cesnak, M.: Decomposition of retail loan growth“.

Graf 10

Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie súvisia s trhovým vývojom

Výnos slovenských štátnych dlhopisov, bezriziková sadzba a priemerná úroková sadzba na nové úvery na bývanie (% , %)



Zdroj: NBS, Reuters

Priemerné úrokové sadzby na nové úvery na bývanie sa v decembri 2021 odrazili od dna a začali rásť. Za tri mesiace vzrástli z 0,9 % na 1,1 %. Z väčšej časti išlo o zvýšenie úrokových sadzieb v ponuke bánk, ktoré tak reagovali na rast úrokových sadzieb na finančných trhoch²². V menšej miere však k nárastu prispel aj zvýšený záujem klientov o dlhšie fixácie.²³ Tie sú spravidla mierne drahšie.

Spotrebiteľské úvery začali otáčať trend

S odznívaním pandémie sa postupne zlepšuje situácia na trhu spotrebiteľských úverov, keď bol medziročný pokles na úrovni -3,3 % k marcu 2022. Mesiace február a marec zaznamenali mierne kladné medzimesačné prírastky, a to prvýkrát od októbra 2019. Spotrebiteľské úvery medziročne ubúdali aj v ďalších 7 krajinách EÚ, Slovensko patrilo medzi tie s miernym úbytkom.

Hoci sa priemerné úrokové sadzby výraznejšie nezmenili, ročná percentuálna miera nákladov (RPMN) poklesla. Najvýraznejší pohyb úrokových sadzieb nastal na jeseň 2021, keď dve banky spustili marketingové kampane na lacné spotrebiteľské úvery. Po skončení kampaní sa úrokové sadzby

²² Nárast nastal najmä na dlhom konci výnosovej krivky, napr. výnosy 5-ročných slovenských štátnych dlhopisov oproti koncu roka 2021 vzrástli z približne -0,5 % na 1,0 %.

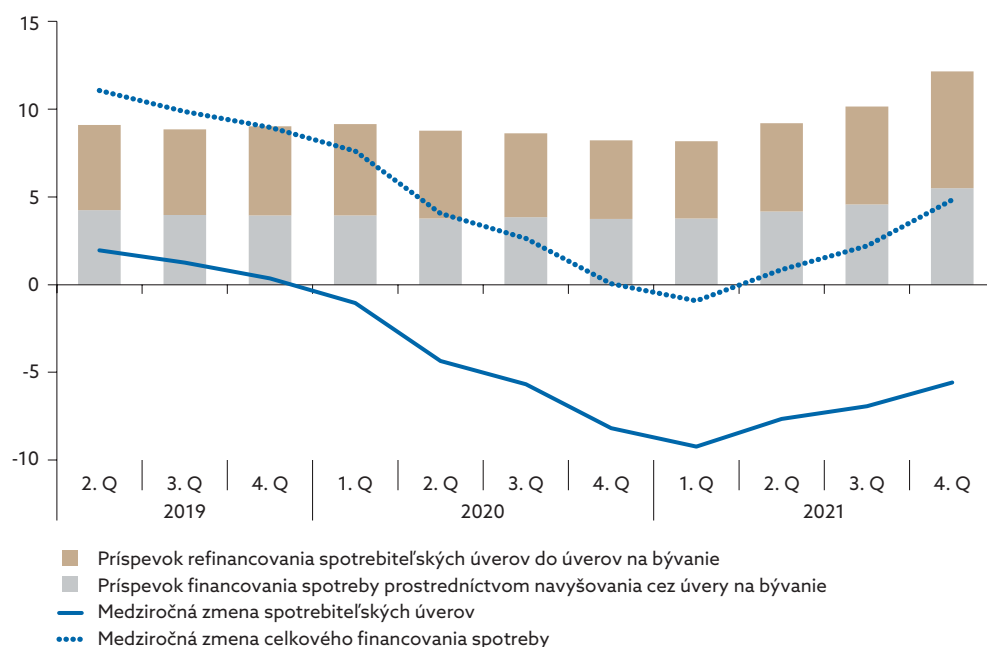
²³ Podiel fixácií od 1 do 5 rokov poklesol z 91 % (priemer roka 2021) na 69 % (marec 2022). Naopak, fixácie nad 5 rokov zvýšili svoje zastúpenie na novej produkcii zo 7 % (priemer roka 2021) na 30 % (marec 2022).

v prvom štvrtroku opäť zvýšili na hodnoty okolo 7,7 %, čo je stále nižšia hodnota než pred spustením spomínaných kampaní²⁴.

Graf 11

Financovanie spotreby väčšinu času rástlo

Medziročná zmena spotrebiteľských úverov a celkového financovania spotreby (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Za financovanie spotreby prostredníctvom navýšenia pri refinancovaní cez úvery na bývanie pokladáme navýšenie do výšky 30 000 €.

Hoci je medziročná zmena spotrebiteľských úverov od začiatku roka 2020 záporná, predpokladáme, že celkový objem úverov na financovanie spotreby počas väčšiny tohto obdobia rástol. Okrem spotrebiteľských úverov je možné za úvery na financovanie spotreby považovať aj časť úverov na bývanie, ktorou sa refinancuje predchádzajúci spotrebiteľský úver, ako aj navýšenie objemu úveru na bývanie pri refinancovaní. Pri zohľadnení týchto dvoch faktorov (ktorých význam v roku 2021 ešte vzrástol) sa odhaduje celkový rast úverov na financovanie spotreby ku koncu roka 2021 na úrovni 4,8 %.

Limity na úverové štandardy sú dobre nastavené, niektoré oblasti však vyžadujú úpravu

Aj vďaka pravidlám NBS sú rizikové charakteristiky nových úverov stabilizované. Počas pandémie COVID-19 sa potvrdilo, že najdôležitejším indikátorom kreditnej kvality domácností je ukazovateľ schopnosti splácať

²⁴ Priemerné úrokové sadzby pred spustením kampaní boli približne na úrovni 8,1 %.

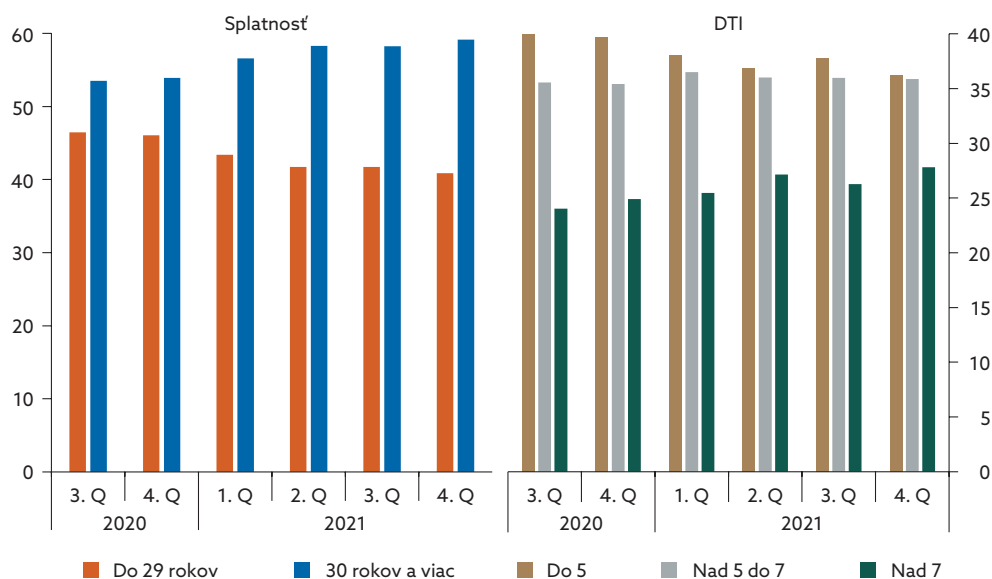
(DSTI²⁵). Preto je pozitívne, že hodnoty DSTI sa nezhoršujú – podiel úverov blízko limitu si udržiava svoju úroveň.

Podobne aj priemerné LTV sa už dlhšie obdobie udržiava medzi 73 % a 74 %²⁶. Napriek rastúcim cenám nehnuteľností, ktoré vyžadujú stále väčší vklad vlastných úspor, sa teda LTV nemení.

Graf 12

Splatnosť úverov a zadlženosť domácností rastie

Rozdelenie poskytnutých úverov na bývanie podľa splatnosti a ukazovateľa celkovej zadlženosti – DTI (% , %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Úvery na refinancovanie bez navýšenia nie sú zahrnuté.

Vo všeobecnosti NBS považuje aktuálne nastavenie úverových štandardov za primerané. Hoci na jednej strane pozorujeme prudký rast úverov, nedochádza k plošnému zhoršovaniu úverových štandardov pri poskytovaní nových úverov. Rast rizikovosti sa prejavuje najmä pri ukazovateli celkového dlhu k príjmom (tzv. DTI), aj to najmä pri stredných a vyšších vekových kategóriách. Kým pri mladších klientoch je popri iných ukazovateľoch aj ukazovateľ DTI stabilný, približne od veku 40 rokov je možné pozorovať jeho nárast. S tým úzko súvisí aj rast splatností úverov – pri stabilnej splátke môže zadlženosť rásť práve cez dlhšie splácanie. Avšak kým pri mladších klientoch sa celá 30-ročná hypotéka bude splácať počas pracovného života, pri starších nevyhnutne zasahuje až do dôchodkového

²⁵ Z anglického Debt-Service-to-Income.

²⁶ Podiel úverov poskytnutých vo výnimke (t. j. medzi 80 % a 90 %) sa pohybuje od 13 % do 15 %, v prípade čisto nových úverov medzi 17 % a 18 %. Výnimka povoľuje poskytnutie najviac 20 % úverov s LTV medzi 80 % a 90 %.

veku. Presah do dôchodku sa navyše zvyšuje, bežne až do 70 rokov, a výnimočné už nie sú ani hypotéky s plánovanou maturitou po sedemdesiatke²⁷.

Nízke miery zlyhania, no s náznakom zhoršenia

Ukazovatele zlyhania úverov domácnostiam naďalej dosahujú veľmi priaznivé úrovne, hoci pri spotrebiteľských úveroch vidno náznaky zmeny. K marcu 2022 bolo zlyhaných 2,1 % z nich, čo je prakticky historické minimum. Prírastok zlyhaných úverov na bývanie bol už 17. mesiac za sebou nulový. Podiel zlyhaných úverov poklesol na 1,3 %. Spotrebiteľské úvery dosiahli najnižší prírastok zlyhaní k júnu 2021, odvtedy sa ukazovatele mierne zhoršili. Čistá miera zlyhania odvtedy vzrástla z 1,1 % na 1,8 % k marcu 2022. Zatiaľ ide o hodnotu pod historickým priemerom²⁸.

Box 2

NBS je pripravená zmierniť regulačné požiadavky s cieľom podporiť financovanie projektu obnovy rodinných domov

Projekt obnovy rodinných domov je súčasťou Plánu obnovy a odolnosti Slovenskej republiky. Cieľom projektu je obnoviť minimálne 30-tis. starších rodinných domov za 4 roky, a zlepšiť tak ich energetickú hospodárnosť. Obnova zahŕňa rôzne typy investícií, napr. zateplenie, výmenu okien, výmenu tepelného zdroja či vybudovanie zelenej strechy. Bližšie informácie a podmienky sú zverejnené na internetovej stránke www.obnovdomov.sk²⁹.

Očakáva sa, že časť vlastníkov bude investíciu financovať úverom. Aj napriek úrokovým nákladom by obnova domu mala byť pre domácnosti ekonomicky výhodná, a to vďaka kombinácii dotácie z Plánu obnovy a odolnosti Slovenskej republiky, očakávanej úspory na energiách a dlhodobého úžitku z obnovy rodinného domu.

NBS je pripravená podporiť projekt obnovy rodinných domov čiastočným uvoľnením regulácie úverových štandardov. Kľúčovým princípom je, že rizikovosť týchto úverov sa nezvýši, ale zohľadnia sa očakávané benefity spojené s obnovou domu. V prvom rade pôjde o spotrebiteľské úvery, ktoré sú účelovo viazané a zlepšenie tepelnej hospodárnosti prináša domácnostiam dlhodobý benefit. Preto sa uvažuje o predĺžení maximálnej splatnosti takýchto úverov až na 10 rokov.

Druhým zmiernením je zohľadnenie úspory na energiách. Aktuálne je možné poskytovať úvery s maximálnym DSTI 60 %. Pri zohľadnení zníženia nákladov na energie by sa úspora

²⁷ Viac v kapitole 3.

²⁸ Údaje o čistej miere zlyhania sú dostupné od roku 2013. Priemer čistej miery zlyhania za toto obdobie bol 2,3 %. Vzhľadom na priebeh iných ukazovateľov kreditnej kvality možno predpokladať, že v období do roku 2012 bola čistá miera zlyhania ešte vyššia.

²⁹ Tento zdroj bol použitý aj pri spracovaní tohto boxu podľa stavu k 29. aprílu 2022.

mohla pretaviť do vyšších splátok a vďaka tomu by klienti mohli získať vyšší úver o 5-tis. € až 10-tis. €. Riziko ťažkostí so splácaním sa v takomto prípade prakticky nezmení.

Úpravy sú navrhnuté tak, aby neviedli k zvýšenej administratívnej náročnosti. Zároveň bude naďalej možné financovať obnovu aj inými bežnými spotrebiteľskými úvermi alebo úvermi na bývanie.

Aj keď definitívne podmienky projektu ešte nie sú známe, očakáva sa, že objem nových spotrebiteľských úverov by vďaka projektu obnovy domov mohol vzrásť o 5 % až 10 %. Pre bankový sektor tak pôjde nielen o podporu spoločensky prínosného projektu, ale zároveň o príspevok k napĺňaniu ekologických cieľov vo finančnom sektore.

Očakáva sa, že spotrebiteľské úvery určené na tento projekt budú mať nižšie úrokové sady. Dôležitým príspevkom bude aj záruka od Európskej banky pre obnovu a rozvoj, ktorá bude pokrývať časť prípadných strát.

3 Zadlženosť domácností

3.1 Riziká spojené s rastom zadlženosti domácností rastú najmä v strednej vekovej skupine

Aktuálne trendy rastu zadlženosti vykazujú rizikové črty najmä pri dlžníkoch v strednom veku

Dlhodobá vysoká dynamika na trhu hypoték spolu s cenami nehnuteľností v uplynulom období ešte zrýchlila. Tým sa zvyšuje nevyhnutnosť detailne monitorovať riziká spojené s rastúcou zadlženosťou domácností a charakteristiky poskytovaných úverov. Plošná úprava limitov pre poskytovanie úverov zatiaľ nie je považovaná za potrebnú. Na trhu sú však prítomné isté riziká, ktoré sa postupne prehlbujú. Tieto riziká sú spojené najmä s navyšovaním dlhu v strednej vekovej skupine klientov, ktoré je spojené s predlžovaním splatnosti hlbšie do dôchodku. Výška poskytovaných úverov v tejto skupine rastie rýchlejšie ako ich príjmy. Podiel splátok k príjmu zostáva stabilný, ale to len vďaka predlžovaniu splatnosti týchto úverov. Splatnosť sa predlžuje pri približne dvoch tretinách hypoték pri refinancovaní s navýšením a pri jednej tretine hypoték pri refinancovaní bez navýšenia. Priemerná výška úverov pri refinancovaní s navýšením rástla rýchlejšie ako pri nových hypotékach, a to najmä pri klientoch v strednom veku.³⁰

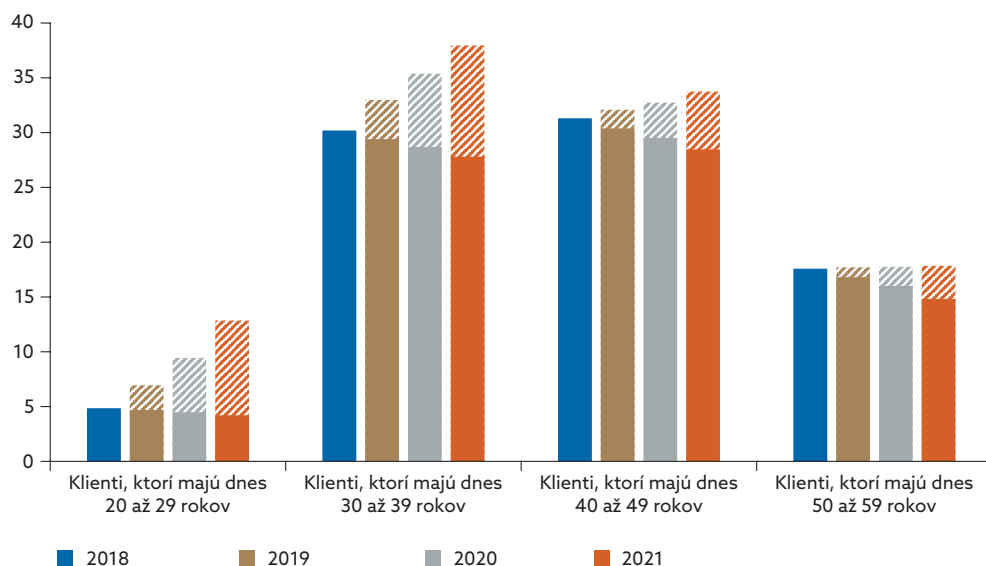
Postupný presun rizikových trendov do stredných vekových skupín je potrebné zohľadniť v nastavení limitov pre poskytovanie úverov. Ide o prirodzený dôsledok dlhodobých trendov v oblasti zadlženosti domácností. Pri mladších vekových skupinách (najmä v kategórii od 30 do 39 rokov) sa už dosiahla pomerne vysoká úroveň saturácie. Banky sa preto prirodzene zameriavajú aj na klientov v strednom a vyššom veku. Mnohí títo klienti ešte splácajú hypotéky z minulosti, zvyšuje sa však aj podiel novozadlžených ľudí v tejto vekovej skupine.

³⁰ Priemerná výška hypoték na refinancovanie s navýšením poskytnutých vekovej skupine 40 až 50 rokov medziročne ku koncu roka 2021 vzrástla o 18 %, hoci mediánový príjem v tejto skupine vzrástol len o 11 %.

Graf 13

Podiel ľudí s hypotékou v strednej príjmovej skupine je pomerne vysoký a ďalej rastie

Podiel ľudí splácajúcich úver na bývanie v jednotlivých vekových skupinách (%)



Zdroj: NBS

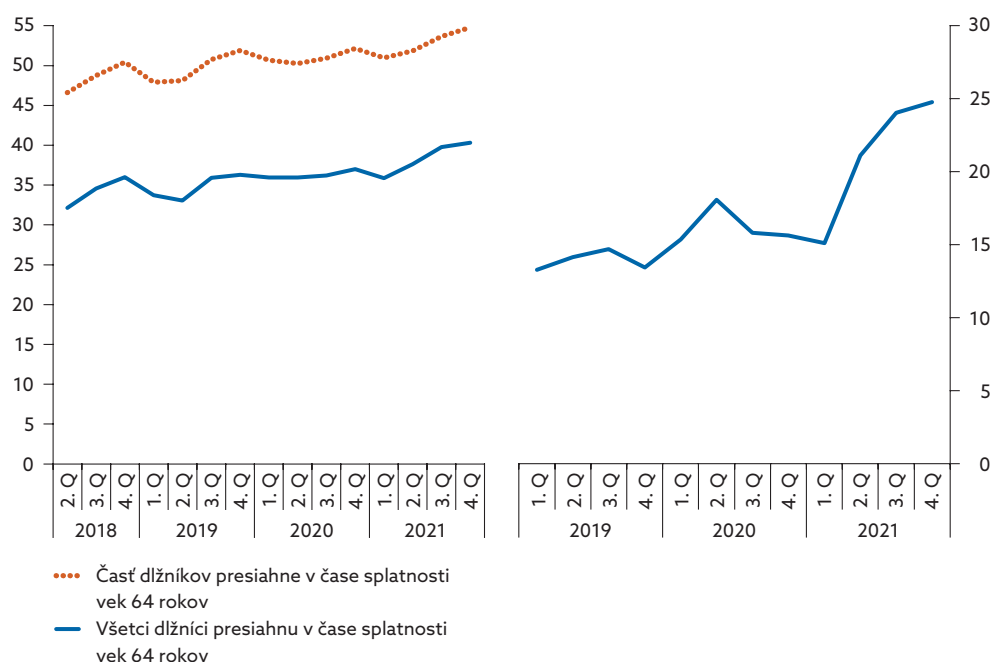
Poznámka: Jednotlivé skupiny sú definované rokom narodenia (napr. ľudia vo vekovej skupine 40 až 49 rokov sú ľudia narodení v rokoch 1972 až 1981) s cieľom vyhýť sa migrácii medzi ľuďmi medzi jednotlivými skupinami v čase. Plná časť zobrazuje ľudí, ktorí boli zadĺžení už v roku 2018, šrafovaná časť zobrazuje ľudí, ktorí si zobrali úver v nasledujúcich rokoch.

Graf 14

Podiel úverov na bývanie presahujúcich do dôchodku a úverov s dlhou splatnosťou rastie

Graf vľavo: Podiel úverov na bývanie presahujúcich predpokladaný dôchodkový vek klientov na celkových nových úveroch na bývanie poskytnutých v jednotlivých štvrtrokoch (%)

Graf vpravo: Podiel úverov na bývanie so splatnosťou 30 rokov na celkových nových úveroch na bývanie poskytnutých klientom vo veku 40 až 45 rokov v jednotlivých štvrtrokoch (%)



Zdroj: NBS

V štvrtom štvrtroku 2021 bol podiel novoposkytovaných úverov na bývanie, pri ktorých budú v čase splatnosti už obaja dlžníci na dôchodku, až 40 %. V štvrtom štvrtroku 2020 pritom tieto úvery tvorili 36 %. Výnimkou nie sú ani úvery, ktoré budú splácané aj vo veku nad 70 rokov. Postupný nárast podielu úverov, ktoré budú splácané aj po dosiahnutí dôchodkového veku, je spojený najmä so skupinou spotrebiteľov, ktorí majú v čase žiadosti o úver vek od 40 do 50 rokov. V tejto vekovej skupine zároveň najvýraznejšie vzrástol aj počet rokov, počas ktorých splácanie hypoték zasahuje do dôchodkového veku.³¹ Kým v roku 2019 len každá siedma hypotéka poskytnutá klientom od 40 do 45 rokov mala splatnosť 30 rokov, na konci roka 2021 to bola už každá štvrtá.

Riziká majú prevažne dlhodobý charakter, pri pokračovaní aktuálnych trendov by sa však mohli výrazne prehĺbovať

Uvedené trendy spojené s intenzívnou dynamikou na trhu úverov prinášajú tri hlavné riziká:

Prvým je riziko ťažkostí so splácaním na dôchodku v dôsledku poklesu príjmu pri prechode na dôchodok. Miera tohto rizika navyše čelí výraznej neistote, keďže závisí od dlhodobého budúceho vývoja. Týka sa to najmä miery náhrady príjmu pri prechode na dôchodok, výšky životných nákladov na dôchodku a vývoja príjmu do dosiahnutia dôchodku.

Druhým rizikom je aktuálny trend, pri ktorom mnohé zadlžené domácnosti ďalej navyšujú svoje dlhy, a to dokonca nad rámec rastu svojich príjmov. Splácanie dlhov sa tak odkladá stále hlbšie do dôchodkového veku. Dodatočné navyšovanie dlhu v budúcnosti môže ešte prehĺbiť ťažkosti so splácaním na dôchodku. Štvrtina ľudí, ktorá mala na konci roka 2018 hypotéku, svoje celkové dlhy v období rokov 2019 až 2021 nielenže neznížila, ale dokonca zvýšila.

Tretie riziko vyplýva z intenzívneho konkurenčného tlaku, ktorý by mohol viesť k ďalšiemu uvoľňovaniu úverových štandardov pri úveroch presahujúcich do dôchodkového veku. Spôsob zohľadnenia presahu do dôchodku nie je aktuálne v regulácii presne stanovený a jednotlivé banky k nemu pristupujú rôzne. Táto rôznorodosť prístupu bánk zvyšuje riziko ďalšieho uvoľňovania pravidiel z dôvodu konkurenčného tlaku. Ak má niektorá z bánk voľnejšie interné limity, môže byť schopná poskytovať úver spotrebiteľom, ktorým odmietnu poskytnúť úver iné banky. To zároveň núti jej konkurentov k znižovaniu štandardov.

³¹ Za obdobie uplynulých rokov 2020 a 2021 vzrástol priemerný počet rokov splácania na dôchodku pri úveroch presahujúcich do dôchodku zo 4,1 roka na 5,0 roka.

Na kvantifikáciu týchto rizík sa odhadol podiel úverov v riziku nesplácania na dôchodku. Príjem sa simuloval pre každého dlžníka samostatne, pričom sa zohľadnila skutočnosť, že príjmy jednotlivých osôb sa vyvíjajú rôzne. Hoci rast príjmu predpokladáme v priemere na úrovni 3 % ročne, časť dlžníkov môže čeliť poklesu príjmu.³² V súlade s aktuálnymi trendmi sa modeluje aj ďalšie navyšovanie dlhov. Predpokladá sa, že polovica z tých dlžníkov, ktorí zaznamenali rast príjmu, si svoj dlh po uplynutí desiatich rokov znova navýši o rovnaké percento, o aké im vzrástli príjmy.

Pri uvedených predpokladoch sa podiel úverov v riziku odhaduje na úrovni približne 9,1 % z aktuálne novoposkytovaných úverov na bývanie. Vzhľadom na dlhý horizont predikcie však tento odhad čelí významným rizikám, najmä v oblasti vývoja celkových príjmov v ekonomike, nárastu výdavkov a správania sa klientov pri ďalšom navyšovaní svojich dlhov.

Uvedené riziká sú pomerne významné aj z hľadiska medzinárodného porovnania. Kombinácia dlhej priemernej splatnosti hypoték a podielu úverov presahujúcich vek 65 rokov je jedna z najvyšších v EÚ a ďalej pomerne prudko rastie.³³ Rizikom je aj výrazne pomalšia kumulácia úspor domácností. V zahraničí domácnosti typicky počas ekonomicky aktívneho obdobia kumulujú svoje úspory, čo zmierňuje aj prípadné vyššie dlhové bremeno vo vyššom veku. Na Slovensku je tempo kumulácie úspor aj ich celková výška výrazne nižšia, čo je potrebné zohľadniť aj pri hodnotení rizík spojených so zadlženosťou domácností, najmä vo vyšších vekových skupinách.

³² Na tento účel sa budúci príjem dlžníkov simuloval pomocou modelu zmien príjmu odhadnutom na údajoch o individuálnom vývoji príjmu zamestnancov v celej populácii. Tento model zohľadňuje tri hlavné faktory:

- príjem rastie rýchlejšie v skupinách s nižším príjmom,
- so zvyšujúcim sa vekom rast príjmu spomaľuje,
- príjem má väčšiu pravdepodobnosť rastu u tých osôb, u ktorých rástol aj v minulosti.

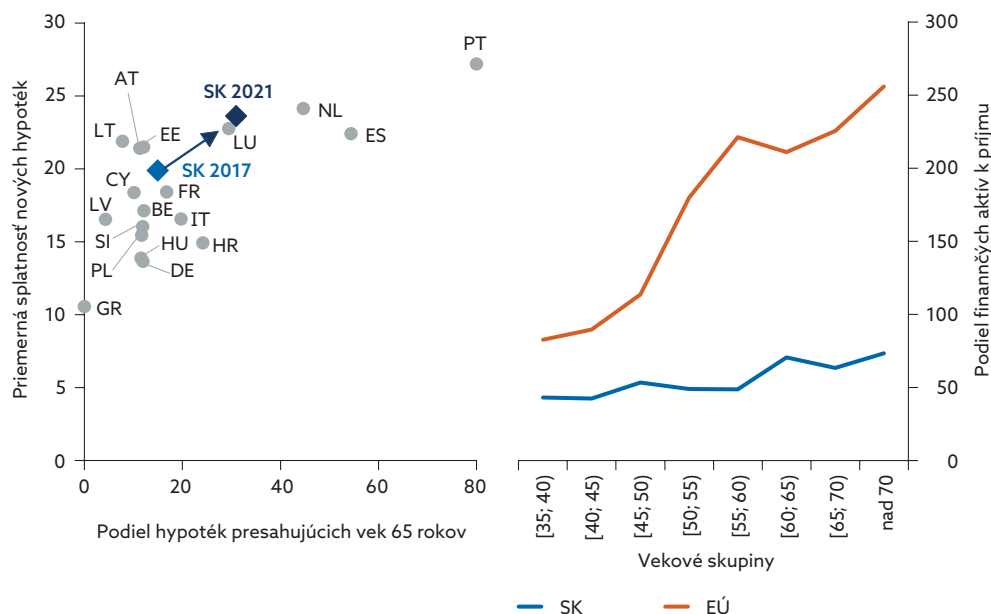
³³ Malta a Portugalsko, ktoré spolu so Slovenskom patria medzi krajiny s najdlhšou priemernou splatnosťou novoposkytovaných hypoték, už v minulosti prijali opatrenia na zmiernenie týchto rizík. Malta obmedzila poskytovanie hypoték presahujúcich do dôchodku a Portugalsko znižuje započítavaný príjem pre úvery zasahujúce do vysokého veku.

Graf 15

Medzinárodné porovnanie charakteristík úverov a domácností

Graf vľavo: Porovnanie priemernej splatnosti nových hypoték (v rokoch) a podiel novoposkytnutých hypoték presahujúcich vek 65 rokov (%)

Graf vpravo: Podiel finančných aktív k hrubým mesačným príjmom domácností podľa vekových skupín (%)



Zdroj: Zisťovanie o finančnej situácii a spotrebe domácností (HFCS)

Poznámka: Údaje sú z tretej vlny HFCS (2017), s doplnením údajov pre SK za štvrtú vlnu (2021, predbežne validované ECB/NBS) do grafu vľavo. Priemerný vek členov domácností bol na účely oboch grafov vypočítaný ako vážený priemer jednotlivých členov domácností, pričom ako váha bol použitý ich príjem.

Na zvýšené riziká na trhu bývania a úverovania upozornil aj Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) vo forme varovania pre Slovensko.³⁴

Ako hlavné riziká uvádza náznaky nadhodnotenia cien nehnuteľností, rýchly rast cien nehnuteľností, rastúcu zadlženosť domácností a rýchly rast úverov na bývanie. ESRB navrhuje zvážiť úpravu doteraz prijatých opatrení, a to najmä v oblasti navyšovania dlhu pri už zadlžených domácnostiach a predlžovania splatnosti, ktoré často zasahuje aj do dôchodkového veku.

NBS navrhuje upraviť ukazovateľ celkovej zadlženosti

Vzhľadom na uvedené riziká navrhuje NBS upraviť limit na podiel celkovej zadlženosti k ročnému príjmu (debt-to-income, DTI). Úprava sa týka iba úverov, ktorých splatnosť presahuje vek 64 rokov spotrebiteľa. Návrh zohľadňuje riziko zníženia príjmu na dôchodku, ako aj postupné znižova-

³⁴ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning211202_on_residential_real_estate_slovakia-3202facca9.sk.pdf

nie počtu rokov, počas ktorých je spotrebiteľ schopný splácať úvery bez výrazného nárastu rizika finančných ťažkostí.

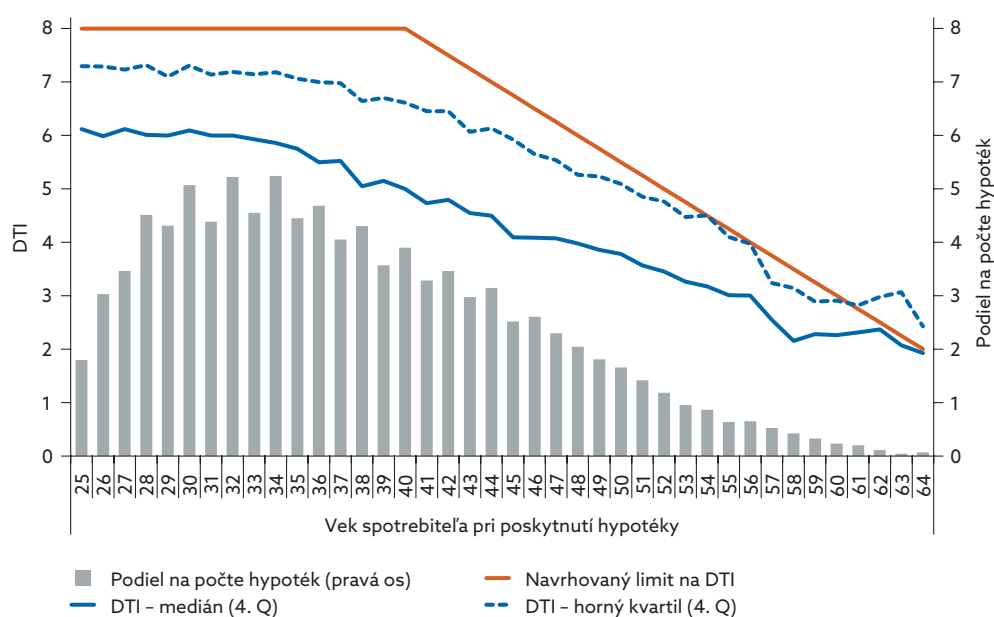
Toto riziko sa zohľadňuje prostredníctvom postupného zníženia limitu na DTI. Cieľom je obmedziť nadmernú zadlženosť v prípade, ak do dosiahnutia veku 70 rokov zostáva menej ako 30 rokov. Limit pre DTI sa pre týchto spotrebiteľov postupne znižuje o hodnotu 0,25 za každý rok veku presahujúci 40 rokov.

Navrhnutá kalibrácia vychádza z aktuálnej trhovej praxe. Je navrhnutá na úrovni najvyšších hodnôt DTI, aké sa dnes poskytujú. Mala by preto pôsobiť najmä preventívne – bez výrazného zásahu do aktuálneho trhu, ale so schopnosťou obmedziť ďalšiu tvorbu rizík v budúcnosti. Banky už dnes poskytujú týmto spotrebiteľom úvery s nižším DTI v porovnaní s aktuálnym limitom (na úrovni 8). Ako už bolo naznačené, tieto interné štandardy sa v dôsledku silnej konkurencie postupne uvoľňujú.

Graf 16

Návrh úpravy limitu pre DTI odzrkadľuje aktuálnu prax

Hodnoty DTI (vľavo) a podiel na celkovom počte hypoték poskytnutých v štvrtom štvrtroku 2021 (vpravo, %)



Zdroj: NBS

Zmeny sa len minimálne dotknú toku úverov, na druhej strane významne znížia budúce riziká

Analýza vplyvov potvrdzuje, že vplyv navrhovanej úpravy limitu pre DTI na aktuálne poskytované úvery je nízky. Zníženie objemu novej produkcie pri úveroch na bývanie by nemalo presiahnuť 1 %, pričom rast by spomalil len veľmi mierne o 0,1 p. b. Pri spotrebiteľských úveroch je odhado-

vaný vplyv ešte výrazne nižší.³⁵ Dôvodom sú výrazne nižšie hodnoty DTI pri spotrebiteľských úveroch v porovnaní s úvermi na bývanie. V súlade so stanovenými cieľmi má navrhovaná úprava mierne vyšší vplyv na spotrebiteľov, ktorí už majú existujúci dlh (a tento dlh si navyšujú alebo žiadajú o dodatočný úver), v porovnaní so spotrebiteľmi, ktorí v čase žiadosti o úver ešte žiaden dlh nemajú.

Pri úveroch na bývanie by navrhovaná úprava aspoň čiastočne zasiahla menej ako 6 % nových úverov. Vplyv na veľkosť poskytnutého úveru by však bol pomerne mierny (zníženie objemu dotknutých hypoték okolo 15 %).

Tabuľka 2 Analýza vplyvov

	Podiel dotknutých úverov	Priemerné zníženie dotknutých úverov	Zníženie novej produkcie
Úvery na bývanie	5,6 %	15 %	0,8 %
– Ešte nezadĺžení spotrebiteľia	4,4 %	12 %	0,6 %
– Spotrebiteľia s dlhom	5,8 %	16 %	0,9 %
Spotrebiteľské úvery	0,7 %	28 %	0,2 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Analýza vplyvu bola vykonaná na nových úveroch poskytnutých počas druhého polroka 2021. Pri odhade sme predpokladali, že pokiaľ bola pri nejakom úvere využitá výnimka z limitu pre DTI, táto výnimka by bola rovnakým spôsobom využitá pri tom istom úvere aj pri sprísnenom limite pre DTI. Dodatočné poskytovanie výnimiek sa nepredpokladalo, mohlo by však v niektorých bankách prispieť k čiastočnému zníženiu odhadovaného vplyvu.

Vplyv sa podľa očakávaní zvyšuje s rastúcim vekom žiadateľov o úver. Na mladých klientov však návrh nemá žiaden vplyv. Vplyv je tiež mierne vyšší pri klientoch s vyššími príjmami. To je v súlade s princípom solidarity v dôchodkovom systéme, na základe ktorého spotrebiteľom s vyšším príjmom klesne príjem po prechode na dôchodok výraznejšie.

Napriek tomu, že úprava DTI výraznejšie nezasiahne aktuálnu situáciu na trhu, je výrazne efektívna pri zmierňovaní rizík spojených s budúcim navyšovaním dlhov. Návrh znižuje riziko finančných ťažkostí a riziko nesplácania úverov na dôchodku, a to aj v prípade, keď spotrebiteľia využijú rast svojich príjmov na zvýšenie dlhov. Odhaduje sa, že vďaka tejto úprave by podiel úverov v riziku nesplácania na dôchodku mal poklesnúť takmer o dve tretiny (z 9,1 % na 3,7 %). Pokiaľ by navyše v krátkom čase NBS nezasiahla, vzhľadom na aktuálny rast by neskorší zásah musel byť výraznejší a viac by ovplyvnil trh úverov.

³⁵ Vyššie priemerné zníženie pri dotknutých spotrebiteľských úveroch je spôsobené tým, že dotknuté sú prevažne spotrebiteľské úvery na dofinancovanie existujúcich dlhov. Keďže tieto existujúce dlhy môžu vytvárať vyššie DTI už pred poskytnutím spotrebiteľského úveru, samotný spotrebiteľský úver na dofinancovanie môže byť ovplyvnený vo vyššej miere.

S cieľom minimalizovať nežiaduce vplyvy sú úpravy navrhnuté tak, aby boli proporcionálne voči identifikovaným rizikám a zároveň umožňovali istú mieru flexibility pri špecifických prípadoch. Návrh na sprísnenie limitu pre DTI sa týka výlučne úverov, ktoré zasahujú do dôchodkového veku. Žiadnym spôsobom sa netýka úverov poskytnutých mladším spotrebiteľom (do 40 rokov) a nestanovuje sa ani maximálny vek, do ktorého by mal byť úver splatený. Dôležité tiež je, že zostáva v platnosti existujúca výnimka, ktorá umožňuje poskytnúť 5 % úverov s DTI nad stanoveným limitom (bez horného limitu). Bankám tak zostáva k dispozícii istá miera kompetencie poskytnúť úvery presahujúce limit, napr. spotrebiteľom s menej rizikovými charakteristikami.

4 Trh nehnuteľností a dostupnosť bývania

4.1 Ceny bývania rekordne rástli, dostupnosť bývania poklesla

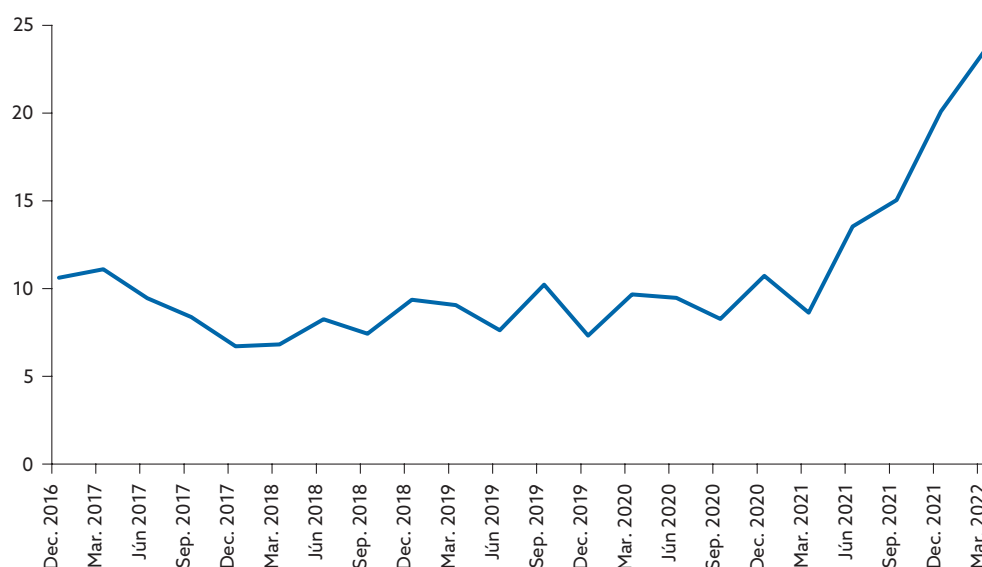
Rast cien bývania výrazne zrýchlil

Uvoľnenie pandemických opatrení pomohlo aj trhu s bývaním. Aj keď sa v priebehu prvého polroka 2021 rast cien nehnuteľností spomaľoval, ku koncu roka ceny nehnuteľností začali znovu výrazne zrýchľovať. Na konci roka 2021 dosiahol medziročný rast cien nehnuteľností úroveň 22,1 %. V roku 2022 ich rast ďalej zrýchlil, v marci dosiahol 23,3 %. Na sekundárnom trhu zaznamenali rast cien všetky regióny a všetky typy bytov, pričom ku koncu roka sa výraznejšie zrýchlil rast najmä v krajských mestách. Takéto vysoké tempá rastu cien nehnuteľností boli naposledy zaznamenané v roku 2008.

Graf 17

Medziročné tempo rastu cien bytov v roku 2021 výrazne zrýchlilo

Medziročný rast cien bytov (%)



Zdroj: NBS

Okrem výrazného rastu cien bytov na sekundárnom trhu významne rástol aj trh novostavieb. Ceny bratislavských novostavieb k decembru 2021 dosiahli medziročný nárast o 18,3 %. Oživenie a otvorenie ekonomiky pomohlo aj trhu s nájomným bývaním, keď ceny nájomov na jeseň 2021 začali

opäť mierne stúpať po období poklesu počas pandémie. Ceny nájomov však stále nedosiahli úroveň z obdobia pred pandemiou.

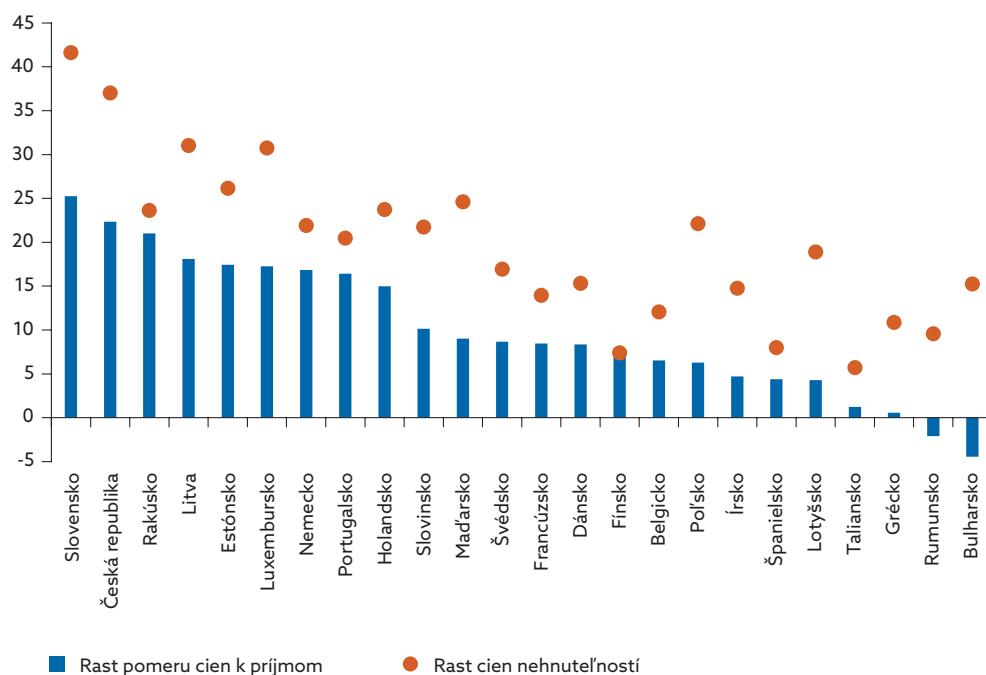
Ceny nehnuteľností vzrástli vo väčšine štátov EÚ

Hodnota bývania ďalej rastie aj v ostatných štátoch EÚ. Rast dopytu po nehnuteľnostiach zrýchľuje ich cenový nárast, čo vedie k znižovaniu dostupnosti bývania vo väčšine štátov EÚ. Tak ako na Slovensku, aj v iných štátoch EÚ rástli ceny nehnuteľností rýchlejšie ako platy v ekonomike. V rokoch 2020 až 2021 sa Slovensko v ukazovateli zmeny pomeru cien nehnuteľností k príjmom dostalo na prvé miesto zo štátov EÚ. Bolo to spôsobené tým, že ceny nehnuteľností kumulatívne vzrástli o 42 % a priemerná mzda vzrástla len o 13 %.

Graf 18

Rast cien nehnuteľností a zhoršenie dostupnosti bývania v EÚ

Zmena pomeru cien nehnuteľností k príjmom a rast cien nehnuteľností v rokoch 2019 – 2021 (%)



Zdroj: Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj, NBS, Cenová mapa nehnuteľností

Poznámka: Obe dva ukazovatele zaznamenávajú zmenu medzi 4. štvrťou 2019 a 4. štvrťou 2021. Pomer cien k príjmom je nominálny index cien nehnuteľností vydelený nominálnym disponibilným príjmom na osobu a považuje sa za indikátor cenovej dostupnosti bývania.

Dostupnosť bývania³⁶ je stále na dobrej úrovni, ale pri rastúcich cenách nehnuteľností sa rýchlo zhoršuje

Dostupnosť bývania začala klesať už v druhej polovici roka 2021. Do tohto obdobia mal index dostupnosti bývania skôr vyrovnaný priebeh, keďže rast cien bývania bol do značnej miery kompenzovaný nárastom príjmov domácností, a najmä poklesom úrokových sadzieb na úvery na bývanie. V druhom polroku 2021 sa však rast cien nehnuteľností zrýchlil do takej miery, že samotný rast miezd ani nízke úrokové sadzby už nedokázali vykompenzovať zvyšujúci sa podiel splátky na čistej mzde. Pri predpoklade pretrvávania aktuálnych trendov v cenách nehnuteľností a pokračovania nárastu úrokových sadzieb sa dostupnosť bývania už na konci roka 2022 dostane na najnižšie úrovne za posledných 10 rokov.

Ďalší vývoj v dostupnosti bývania bude závisieť od vývoja ekonomickej situácie a dostupnosti úverov. Zrýchlenný rast cien nehnuteľností v posledných mesiacoch výrazne predbieha rast príjmov domácností, čo vytvára nerovnováhu na trhu nehnuteľností. Už teraz vidíme zníženú dostupnosť bývania, ktorá sa dotýka najmä nižších príjmových kategórií.

Na druhej strane sú stále viac prítomnejšie faktory, ktoré budú zmierňovať rastové trendy na trhu nehnuteľností. Úverová kapacita bude znížená rastúcimi úrokovými sadzbami na nové úvery na bývanie. Nárast cenovej hladiny bude znižovať disponibilné príjmy domácností. Tieto trendy by mali postupne znižovať dopyt po nehnuteľnostiach. Očakávame tiež, že z trhu nám budú stále viac vypadávať nižšie príjmové skupiny a bude viac koncentrovaný pri vyšších a stredných skupinách. To len zvýrazňuje potrebu vytvárať iné alternatívy pre dotknuté domácnosti, najmä v podobe štátom podporovaných nájomných bytov.

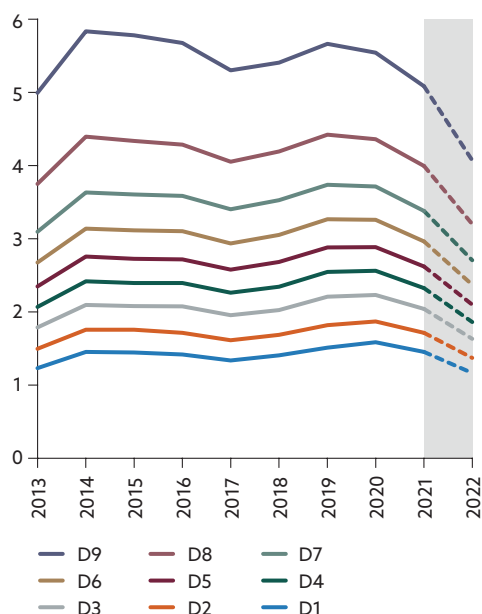
V blízkom čase však nepredpokladáme prudké korekcie cien. Flexibilita novej ponuky nehnuteľností je stále obmedzená a ceny stavebných vstupov výrazne rastú.

³⁶ Dostupnosť bývania je definovaná ako prevrátená hodnota podielu splátky za kúpu bytu na príjme.

Graf 19

Dostupnosť bývania pre rôzne príjmové skupiny

Podiel čistej mzdy na splátke (index dostupnosti bývania)



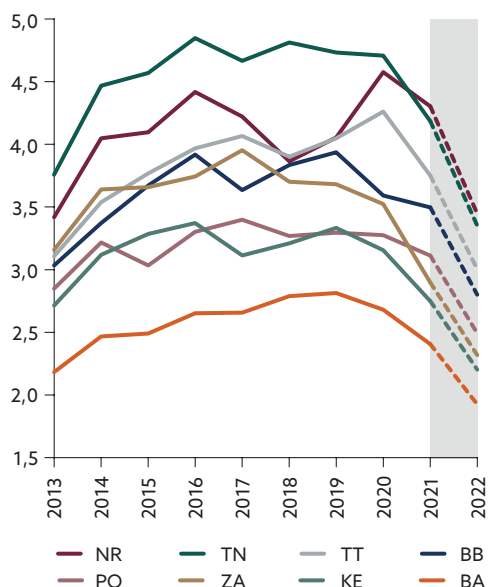
Zdroj: NBS, CMN, Sociálna poisťovňa

Poznámka: Písmeno „D“ s číslom označuje príjmové decily, pričom „1“ predstavuje príjmovú skupinu. Index dostupnosti bývania vyjadruje podiel čistej mzdy na splátke a je vypočítaný pre jednotlivca a byt s rozlohou 50 m², kupovaný kombináciou 90 % hypotéka a 10 % vlastné úspory. Sivou farbou je naznačené obdobie simulácie v roku 2022.

Graf 20

Dostupnosť bývania – kraje Slovenska

Podiel čistej mediánovej mzdy na splátke v jednotlivých krajoch Slovenska (index dostupnosti bývania)



Zdroj: NBS, CMN, Sociálna poisťovňa

Poznámka: Index dostupnosti bývania vyjadruje podiel čistej mediánovej mzdy na splátke v danom kraji a je vypočítaný pre jednotlivca a byt v danom kraji s rozlohou 50 m², kupovaný kombináciou 90 % hypotéka a 10 % vlastné úspory. Nižšie hodnoty indexu naznačujú nižšiu dostupnosť bývania. Sivou farbou je naznačené obdobie simulácie v roku 2022. Použité skratky v grafe: BA – Bratislavský kraj, TT – Trnavský kraj, TN – Trenčiansky kraj, NR – Nitriansky kraj, ZA – Žilinský kraj, BB – Banskobystrický kraj, PO – Prešovský kraj, KE – Košický kraj.

5 Kreditné riziko

5.1 Vplyv pandémie a rastu nákladov na podniky

Hoci koronakríza nezanechala na podnikovom sektore výraznejšie následky, dodatočné vlny pandémie v roku 2021 bránili plnému návratu na predkrízovú úroveň³⁷

Po vypuknutí pandémie bola počas roka 2020 veľká časť podnikového sektora vystavená dočasným, ale pomerne prudkým prepadom tržieb. Vďaka flexibilnej reakcii zo strany podnikov aj štátu však väčšina podnikov uzavrela prvý pandemický rok iba s relatívne miernym zhoršením finančnej situácie. Napriek miernemu poklesu ziskovosti zostala väčšina podnikov v zisku. Podnikový sektor sa však vyhol trvalejšiemu následkom, keďže podiel podnikov v strate alebo podnikov so záporným vlastným imanom výraznejšie nevzrástol.

Druhý pandemický rok nespôsobil v porovnaní s rokom 2020 výraznejšie zhoršenie situácie, ale ani neposkytol priestor na plné oživenie na predkrízovú úroveň. V dôsledku ďalších vln šírenia koronavírusu zostali tržby v polovici podnikov (naprieč jednotlivými odvetvami) pod úrovňou z roka 2019, pričom oproti roku 2020 sa situácia mierne zlepšila. Na druhej strane, na zníženej úrovni zostali aj náklady. Výnimkou boli len náklady na zamestnancov, ktorých rast bol spojený s pokračujúcim rastom miezd a väčším počtom zamestnaných ľudí. Ziskovosť podnikov tak zostala približne na úrovni roka 2020, pričom podiel stratových podnikov sa dokonca vrátil na predpandemickú úroveň. Okrem udržania nižších prevádzkových nákladov však vplyv koronakrízy výrazne zmiernilo aj pokračovanie štátnej pomoci, ktorá bola v porovnaní s rokom 2020 ešte intenzívnejšia.³⁸

Možno teda povedať, že väčšina podnikov zvládla aj druhý rok pandémie bez trvalejších následkov. Miera zlyhania úverov dokonca poklesla. Banky boli schopné veľkú časť podnikov v problémoch identifikovať ešte v roku 2020. V roku 2021 sa už ich počet výrazne nezvýšil, a to napriek ukončeniu odkladu splátok. Nižšiu mieru kreditného rizika tiež naznačuje pokles podielu podnikov, ktoré sú hodnotené ako najrizikovejšie podľa Altmanovho skóre³⁹.

³⁷ Analýza vychádza z dostupných účtovných závierok za rok 2021, ktoré pokrývajú približne polovicu podnikov. Aj keď je táto vzorka podnikov pomerne reprezentatívna, výsledné závery pri plnej dostupnosti všetkých účtovných závierok sa môžu odlišovať.

³⁸ Priemerná mesačná výška poskytnutej pomoci bola v roku 2021 o 10 % vyššia ako priemerná mesačná výška v období od marca do decembra 2020.

³⁹ Altmanovo skóre (model) je bankrotný model, ktorý na základe finančného stavu (pomeroch ukazovateľoch) podniku hodnotí riziko úpadku podniku.

Výrazne horšiemu vplyvu koronakrízy však boli vystavené podniky v sektorech ubytovania, stravovania, umenia, zábavy a rekreácie. Ide o sektory, ktoré boli najviac zasiahnuté lockdownami a čelili najmasívnejšiemu prepadu tržieb. V roku 2021 naďalej zaostávali tržby za predpandemickou úrovňou v takmer dvoch tretinách podnikov. Viac ako polovica podnikov bola naďalej v strate a ich podiel zostal vyšší ako pred krízou. Miera zlyhania síce poklesla, ale podiel podnikov s výraznejším kreditným rizikom zostáva zvýšený.

Tabuľka 3 Vplyv pandémie na rizikový profil podnikov

		Všetky podniky			Ubytovanie, stravovanie, umenie, zábava a rekreácia		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Vývoj tržieb a nákladov	Zmena tržieb oproti r. 2019 (medián)	-	-4,0 %	0,0 %	-	-23,6 %	-29,1 %
	Podiel podnikov s tržbami pod úrovňou r. 2019	-	55 %	50 %	-	68 %	65 %
	Zmena nákladov oproti r. 2019 (medián)	-	-5,2 %	-0,7 %	-	-17,8 %	-20,0 %
Vplyv na finančnú situáciu podnikov	Ziskovosť (mediánová hodnota ROE)	7,3 %	6,2 %	6,2 %	2,3 %	0,0 %	0,0 %
	Podiel podnikov v strate	36 %	39 %	37 %	50 %	59 %	55 %
	– len pre podniky financované bankami	28 %	31 %	28 %	44 %	61 %	56 %
	Podiel podnikov so záporným vlastným imanom	16 %	17 %	17 %	29 %	31 %	30 %
	Ukazovateľ likvidity (medián)	0,70	0,78	0,79	0,41	0,39	0,41
Vplyv na rizikovosť podnikov	Podiel podnikov s vyšším kreditným rizikom ¹⁾	33 %	35 %	35 %	47 %	54 %	54 %
	Miera zlyhania	0,7 %	1,3 %	0,5 %	0,8 %	1,5 %	0,6 %

Zdroj: ŠÚ SR, Finstat

Poznámka: Podiely podnikov sú vyjadrené podľa ich počtu.

¹⁾ Podniky s vyšším kreditným rizikom sú podniky s hodnotou Altmanovho skóre pod úrovňou 1,2, čo zodpovedá najvyššej úrovni rizika.

Medziročné porovnania sú vypočítané na stabilnej vzorke podnikov.

Likvidita podnikov zostala zvýšená aj počas druhého roka pandémie. To potvrdzuje pokračujúci dobrý prístup podnikov k úverovaniu a pokračujúcu vyššiu držbu hotovostných prostriedkov. Týka sa to najmä menších podnikov, hoci ani vo väčších podnikoch sa zatiaľ likvidita neznížila späť na predpandemickú úroveň.

Podnikový sektor je však po dvoch rokoch pandémie citlivejší na negatívne šoky ako pred krízou. Nové výzvy v podobe rastúcich cien vstupov a narušenia dodávateľsko-odberateľských vzťahov v dôsledku vojny na Ukrajine prichádzajú v čase, keď sa finančná situácia podnikov ešte nestihla vrátiť na predkrízovú úroveň. Vplyv koronakrízy na podniky bol navyše značne heterogénny a viaceré oblasti služieb boli aj v roku 2021 vystavené zhoršenej situácii.

Riziko v sektore komerčných nehnuteľností sa významne nezmenilo

Schopnosť jednotlivých segmentov trhu komerčných nehnuteľností vyrovnať sa s novými výzvami bude primárne závisieť od ďalšieho ekonomického

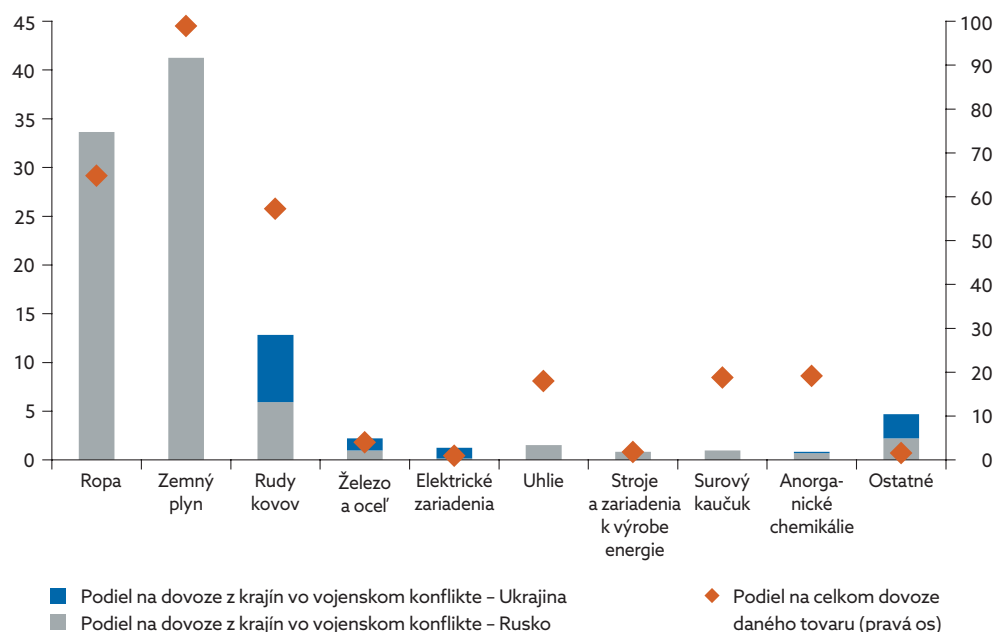
vývoja. Najpriaznivejšie sa situácia vyvíja v prípade logistických a priemyselných parkov, kde zotrval priaznivý vývoj na strane dopytu. Naopak, viacerým výzvam čelí retailový segment. Najväčšie otázky sú však spojené s vývojom v segmente kancelárskych priestorov. Miera neobsadenosti bude rásť pod tlakom tendencie nájomcov optimalizovať prenájaté priestory⁴⁰. Tento vplyv však bude čiastočne rozložený v čase pri postupnej renegociácii starších nájomných zmlúv. Najviac ohrozené budú staršie kancelárske budovy.

Nové výzvy, ktoré so sebou prináša vojna na Ukrajine, majú potenciál významne ovplyvniť situáciu v podnikovom sektore

Priamy vplyv vojny na Ukrajine predstavuje významné obmedzenie obchodu s oboma stranami vojenského konfliktu⁴¹, a to či už v dôsledku samotného konfliktu, alebo sankcií uvalených na Rusko. Export do krajín zapojených do vojenského konfliktu predstavoval v roku 2021 2,1 mld. €, čo je približne 2,4 % celkového vývozu. Z toho takmer dve tretiny tvorí vývoz strojov a dopravných prostriedkov.

Graf 21

Komodity predstavujú hlavnú časť dovozu z Ruska na Slovensko, pričom v prípade viacerých z nich je Rusko významným zdrojom týchto komodít (% , %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

⁴⁰ Podniky na pozadí rastúceho využívania práce z domu a pozastavených expanzných plánov majú tendenciu vymeniť súčasné priestory za priestory vyššieho štandardu, avšak nižšej celkovej prenajatej výmery.

⁴¹ Detailnejšie sa vystaveniu domácej ekonomiky vojenskému konfliktu venuje box č. 1 v Makroprudenciálnom komentári – marec 2022.

Najvýraznejšie priame vystavenie prostredníctvom exportu do krajín vo vojenskom konflikte majú veľké podniky, ktoré sú prirodzene viac exportne zamerané. Zároveň však platí, že veľké podniky majú svoje obchodné aktivity výrazne viac diverzifikované v porovnaní s menšími podnikmi⁴².

Dovoz z krajín vo vojenskom konflikte sa primárne koncentruje do komodít. Celkový dovoz v roku 2021 z Ruska tvoril 6,4 % a z Ukrajiny 0,9 % z celkovej hodnoty dovezených tovarov a služieb. Najväčšiu časť dovozu tvorí ropa, zemný plyn a rôzne druhy kovov. Navyše, v prípade viacerých komodít predstavuje dovoz z Ruska významnú časť celkového dovozu danej komodity. Ukrajina je na druhej strane dôležitým dodávateľom vybraných komponentov používaných prevažne vo výrobe dopravných prostriedkov a elektrických zariadení, ktorých nedostatok významne skomplikuje finalizáciu výsledných produktov.

Nepriame dôsledky vojenského konfliktu majú potenciál významne zasiahnuť podnikový sektor. Zatiaľ čo priame vystavenie podnikového sektora je pomerne limitované, druhotné efekty majú vzhľadom na komplexnosť a prepojenosť globálnych ekonomických vzťahov potenciál zasiahnuť široké spektrum podnikov.

Tržby podnikov budú pod vplyvom dvoch významných faktorov⁴³. Prvým je prudký rast cien energií a vstupných materiálov. Nárast cien sa už postupne prejavil v širokom spektre tovarov a významným spôsobom bude ovplyvňovať náklady podnikov. Druhým je významné narušenie dodávateľsko-odberateľských vzťahov. Nedostatok vstupných materiálov a komponentov môže významne spomaliť a skomplikovať výrobný proces s vplyvom na tržby podnikov pri zachovaní zvýšenej úrovne nákladov.

⁴² V prípade väčšiny veľkých podnikov export na vojnu zasiahnuté trhy neprekračuje 5 % celkových tržieb. V prípade mikropodnikov a malých podnikov je možné identifikovať podniky zamerané takmer výlučne na vojnu zasiahnuté trhy. Tieto podniky však predstavujú len zlomok celkových podnikov. Z pohľadu podnikového portfólia približne pätinu z úverov tvoria úvery poskytnuté podnikom exportujúcich svoje tovary a služby do vojnu zasiahnutých krajín, avšak len malá časť pripadá na podniky s výraznejším zastúpením exportu do týchto krajín na celkových tržbách.

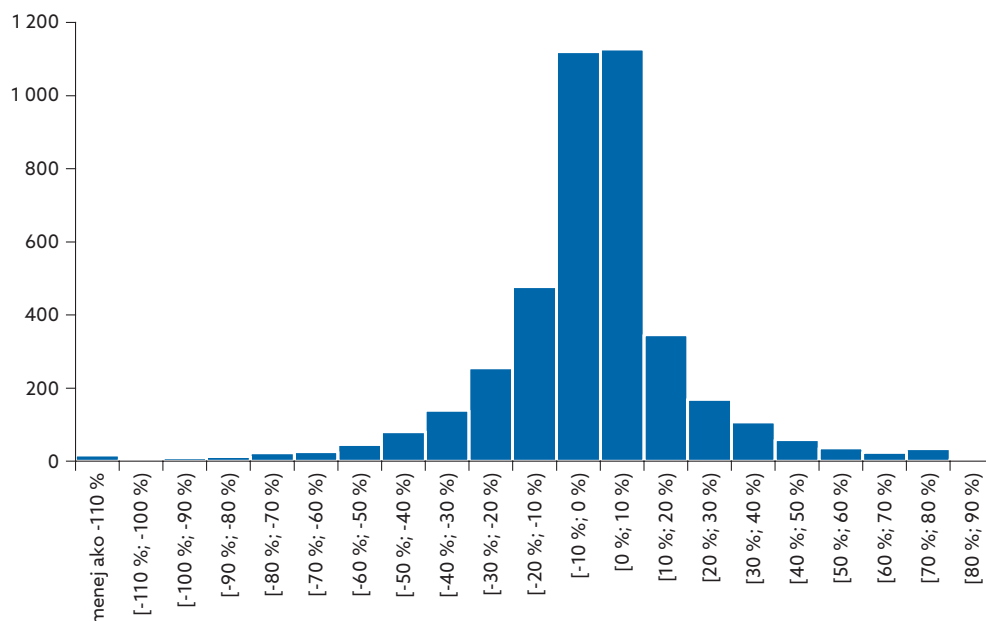
Až 96 % podiel úverov tvoria podniky, ktorých priamy vývoz do Ruska alebo Ukrajiny predstavuje menej ako 1 % ročných tržieb daného podniku. Možno však identifikovať skupinu podnikov s výraznejším vystavením (s podielom exportu presahujúcim 5 % tržieb) vojnovému konfliktu. Vystavenie bankového sektora voči týmto podnikom dosahuje 250 mil. €, čo je 1,2 % celkových podnikových úverov (ďalších takmer 500 mil. € je na podsúvahe).

⁴³ Vplyvu rastúcich cien energií a vstupov, ako aj narušených dodávateľských sietí sa bližšie venuje časť 2.1.

Graf 22

Schopnosť kompenzovať rastúce náklady prostredníctvom zvýšenia tržieb je v jednotlivých podnikoch rôzna

Rozdelenie rozdielu relatívneho nárastu tržieb a relatívneho nárastu nákladov počas druhého polroka 2021 (počet podnikov)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Na vodorovnej osi sú zobrazené rozmedzia rozdielu relatívnej zmeny tržieb a relatívnej zmeny nákladov. Zvislá os reprezentuje počet podnikov. Na grafe sú zobrazené len podniky, ktoré zaznamenali nárast nákladov.

Schopnosť kompenzovať rastúce náklady prostredníctvom zvýšenia tržieb je v jednotlivých podnikoch rôzna. Závisí to najmä od postavenia podniku na trhu, typu vyrábaného produktu, dostupnosti iných alternatív, finančnej situácie podniku a pod.⁴⁴ Možnosti prenášať vyššie náklady do tržieb si podniky mali možnosť vyskúšať v priebehu druhého polroka 2021, keď ceny vstupov zaznamenali pomerne vysoký nárast. Viac ako polovica sledovaných podnikov bola schopná viac-menej premietnuť nárast nákladov do nárastu tržieb⁴⁵. V prípade štvrtiny podnikov bol však relatívny nárast nákladov výrazne vyšší ako pri tržbách. Zvyšných viac ako 20 % podnikov dokázalo zvýšiť svoje tržby výraznejšie viac, ako im rástli náklady.

⁴⁴ Schopnosť pokryť rastúce náklady zvýšením tržieb analyzujeme prostredníctvom pozorovaného správania podnikov počas druhého polroka 2021. Sledujú sa len podniky, ktoré zaznamenali nárast nákladov. Náklady klesali približne pri tretine podnikov vo vzorke. Zdrojom údajov je pravidelný prieskum ŠÚ SR na vzorke približne 5 000 podnikov, sledujúci vývoj základných položiek bilancie a výkazu ziskov a strát na štvrťročnej báze.

⁴⁵ Rozdiel medzi relatívnou zmenou tržieb a relatívnou zmenou nákladov bol v rozmedzí -10 % až 10 %. Napr. hodnota 10 % znamená, že tržby podniku medziročne vzrástli o 35 %, kým medziročný rast v prípade nákladov bol na úrovni 25 %.

Podniky budú čeliť rastu nákladov a v nepriaznivom scenári aj slabšiemu dopytu

Cieľom tejto časti je kvantifikovať možný vplyv vyššie uvedených faktorov, ktoré môžu nepriaznivo vplývať na podnikový sektor. V rámci tejto analýzy vychádzame zo scenárov makroekonomického vývoja, ktoré uvádza Box 1. Simulujeme najmä dva typy šokov – rast nákladov a pokles dopytu, najmä v scenári nepriaznivého ekonomického vývoja.

Prvým šokom je pomerne výrazný nárast nákladov, a to najmä na energie a nakupované materiály. Predpokladáme, že tieto náklady môžu výrazne vzrásť už v roku 2022, a to v nepriaznivom scenári až o 60 %. Okrem toho sa predpokladá aj určitý nárast nákladov na tovary a služby, ktorých rastúce ceny budú odrážať rastúce ceny vstupov a energií. Predpokladaný rast osobných nákladov je konzistentný s predpokladaným rastom miezd v ekonomike.

Napriek predpokladu plošného nárastu nákladov bude vplyv na jednotlivé typy podnikov rôzny⁴⁶, preto ho simulujeme pomocou mikroúdajov.

Tabuľka 4 Predpoklady simulácie podnikov v riziku

	Základný scenár			Nepriaznivý scenár		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Tržby	7,9 %	6,4 %	3,4 %	-6,2 %	3,4 %	4,8 %
Náklady na materiál a energie	40 %	-10 %	0 %	60 %	10 %	0 %
Náklady na tovar	20 %	5 %	5 %	30 %	15 %	5 %
– Náklady na služby	10 %	5 %	0 %	15 %	10 %	7 %
Osobné náklady	7 %	9 %	6 %	7 %	10 %	5 %

Zdroj: NBS

Poznámka: Zmena nákladov vyjadruje zmenu jednotkových nákladov v jednotlivých kategóriách.

Okrem nárastu nákladov simulujeme aj schopnosť podnikov pokryť rastúce náklady zvýšením tržieb. Hlavným faktorom je schopnosť preniesť rastúce náklady do cien výstupov. To bude závisieť najmä od postavenia podniku na trhu, typu vyrábaného produktu, dostupnosti iných alternatív a pod. Vychádzame pritom z pozorovaného správania podnikov počas druhého polroka 2021.

Druhým typom šoku je pokles dopytu, a to najmä v nepriaznivom scenári. Keďže nepriaznivý scenár je spojený s recesiou vrátane poklesu nominál-

⁴⁶ Zvyšovaním nákladov v takejto štruktúre budú najvýraznejšie dotknuté výrobné podniky. Aj v rámci tejto skupiny podnikov však budú existovať podniky, ktoré sa s nárastom nákladov vyrovnajú lepšie, a podniky, ktorým to spôsobí väčšie problémy.

neho HDP, očakáva sa aj prepád tržieb v podnikovom sektore.⁴⁷ Znamená to, že aj v prípade, ak by aj podniky dokázali pretaviť rastúce jednotkové ceny vstupov do zvýšenia cien výstupov, môžu čeliť poklesu tržieb v dôsledku poklesu množstva výstupov, ktoré sa im podarí odpredať.⁴⁸

Schopnosť podnikov zvládnuť uvedené dva šoky závisí od ich finančnej situácie. Pokiaľ náklady vzrastú viac ako tržby, má to nepriaznivý vplyv na ich ziskovosť. Podniky v zisku môžu tento rozdiel pokryť ziskovou maržou. Ak zisková marža nie je dostatočná, podnik sa môže dostať do straty, ktorá znižuje jeho vlastné imanie. Za expozície⁴⁹ v riziku považujeme expozície podnikom, ktoré by sa v dôsledku strát mohli počas rokov 2022 až 2024 dostať do záporného vlastného imania.⁵⁰

Nepriaznivý scenár by mohol mať na podniky pomerne významný vplyv

Odhadujeme, že v dôsledku týchto šokov by sa do rizika mohlo v základnom scenári dostať až 17 % podnikových úverov (3,6 mld. €), čo je pomerne vysoký podiel. Tieto odhady však nezahŕňajú prípadné kroky vlády alebo samotných podnikov na posilnenie ich solventnosti. Podiel expozícií v riziku je najnižší v skupine veľkých podnikov, vyšší podiel je, naopak, v skupine malých a stredných podnikov. Mierne vyššie riziko je aj pri úveroch poskytnutých so štátnou garanciou. Vzhľadom na predchádzajúcu skúsenosť sa však neočakáva, že by všetky tieto expozície zlyhali. Podiel úverov, ktoré by mohli zlyhať počas rokov 2022 až 2024, sa odhaduje na úrovni 6 % celkového portfólia úverov podnikom⁵¹. Riziko zlyhania je najvyššie pri expozíciách v riziku poskytnutých mikropodnikom.

⁴⁷ Najvýraznejší prepád tržieb by mohol nastať v roku 2022 v nepriaznivom scenári. S istým poklesom dopytu je však potrebné počítať aj v iných rokoch, a to napriek predpokladanému rastu nominálneho HDP a celkových tržieb. Očakáva sa totiž, že tento rast tržieb bude menší ako rast jednotkových nákladov.

⁴⁸ Predpokladá sa, že podniky na tento pokles zareagujú úsporami na strane nákladov v dôsledku zníženia množstva vstupov, nakupovaných materiálov a energií. Očakáva sa, že takto budú schopné kompenzovať 80 % prepádu tržieb. Tento odhad vychádza zo správania sa podnikov počas koronakrízy.

⁴⁹ Do úvahy sa okrem úverov berú aj podsúvahové expozície (napr. nečerpané úverové linky a povolené prečerpania, záruky a úvery, ktoré boli schválené, ale zatiaľ neboli čerpané), a to s konverzným faktorom 5 %.

⁵⁰ Skúsenosť ukazuje, že ani záporné imanie nemusí nevyhnutne znamenať zlyhanie úveru poskytnutého takémuto podniku, hoci podiel zlyhaných úverov je v tejto skupine podnikov výrazne vyšší ako pri ostatných podnikoch.

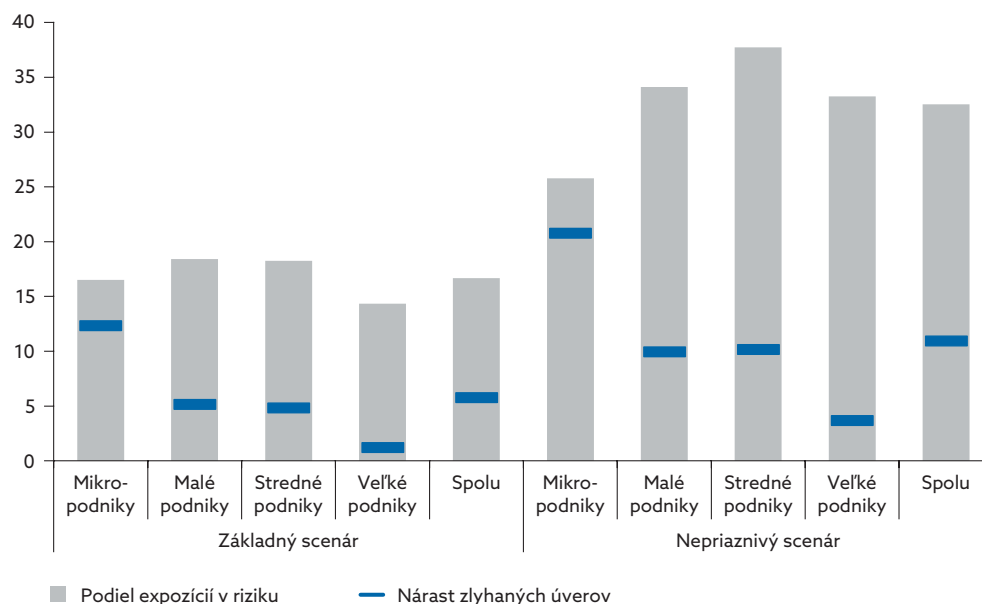
⁵¹ Miery zlyhania sa líšia v závislosti podľa veľkosti podniku, pričom tieto rozdiely medzi jednotlivými veľkostnými kategóriami podnikov sú odvodené z dostupných údajov z Registra bankových úverov a záruk. Očakáva sa, že v prípade nepriaznivého scenára zlyhá približne 60 % mikropodnikov v riziku, kým v prípade malých a stredných podnikov to bude približne pätina. V prípade veľkých podnikov zlyhá každý desiaty. V základnom scenári sa predpokladá menšia miera zlyhávania, a to na úrovni dvoch tretín z hodnôt v nepriaznivom

V nepriaznivom scenári môže byť podiel expozícií v riziku približne dvojnásobný (34 %, resp. 7 mld. €). Celková kumulatívna miera zlyhania za obdobie rokov 2022 až 2024 by mohla dosiahnuť až 10,9 %. Opäť možno očakávať, že najvyšší nárast zlyhaných úverov zaznamená sektor mikro-podnikov, najnižší, naopak, sektor veľkých podnikov.

Graf 23

Expozície v riziku a zlyhané úvery

Podiel expozícií v riziku a novozlyhaných úverov podľa veľkostných kategórií podnikov (%)



Zdroj: NBS

5.2 Rastúce tlaky na kreditné riziko domácností

Zvýšená inflácia, nárast úrokových sadzieb a prípadný nárast nezamestnanosti môžu viesť k zvýšeniu podielu domácností v riziku nesplácania

Cieľom tejto časti je analyzovať finančnú situáciu zadlžených domácností v prostredí zvýšenej inflácie a rastúcich úrokových sadzieb, ktoré môžu byť v nepriaznivom scenári kombinované aj s nárastom nezamestnanosti. Analýza vychádza z odhadu podielu zadlžených domácností, ktoré sa môžu dostať do rizika náročnej finančnej situácie. Ide o situáciu, keď výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky⁵² prevyšujú príjmy a vytvorené úspory. Pri analýze vychádzame zo scenárov ekonomického vývoja (základný a nepriaznivý), ktoré uvádza Box 1.

scenári. Predpokladá sa, že celková miera zlyhaných úverov v nepriaznivom scenári dosiahne úroveň pozorovanú vo veľkej finančnej kríze v rokoch 2008 až 2010.

⁵² Za nevyhnutné výdavky pokladáme výdavky na potraviny, nealkoholické nápoje, bývanie, vodu, elektrinu, plyn, zdravie, dopravu, poštu, telekomunikácie a finančné služby.

Predpoklady, ktoré sú kľúčové z pohľadu odhadu podielu domácností v riziku, uvádza Tabuľka 5.

Tabuľka 5 Predpoklady simulácie úverov v riziku		
	Základný scenár	Nepriaznivý scenár
Nárast nezamestnanosti	0,3 p. b.	5,3 p. b.
Kumulatívny nárast nominálnych miezd	22 %	18 %
Kumulatívny nárast nevyhnutných výdavkov	27 %	39 %
– vyjadrenie nárastu výdavkov v EUR	121 EUR	185 EUR
Nárast sadzieb na úveroch na bývanie ¹⁾	2 p. b.	3 p. b.

Zdroj: NBS

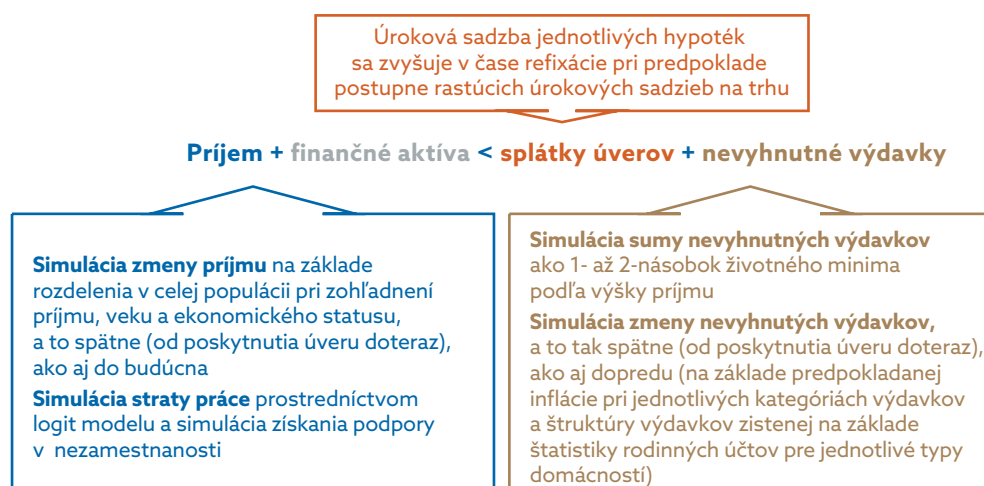
Poznámka: V tabuľke sú uvedené hodnoty nárastu za obdobie rokov 2022 až 2024, pričom sa predpokladá rovnomerný rast počas tohto obdobia.

¹⁾ Okrem uvedeného základného predpokladu vývoja úrokových sadzieb je podiel úverov v riziku odhadnutý aj pri alternatívnom vývoji úrokových sadzieb, ktorým je nárast úrokových sadzieb na úveroch na bývanie o 4 p. b. v základnom scenári a o 5 p. b. v nepriaznivom scenári.

Pri mikrosimuláciách sa zohľadňuje, že časť domácností môže byť vystavená silnejším šokom

Schéma 2

Identifikácia domácností v riziku a spôsob simulácie príjmov a výdavkov



Zdroj: NBS

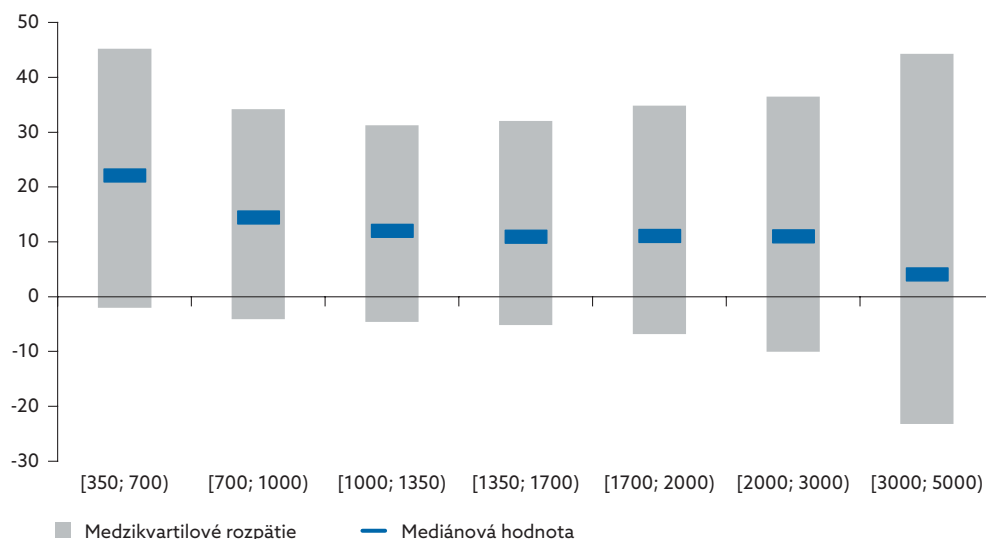
Poznámka: Za úvery v riziku považujeme úvery domácnostiam, ktorých príjmy a finančné aktíva v horizonte rokov 2022 až 2024 nie sú dostatočné na pokrytie splátok úverov a nevyhnutných výdavkov. Skutočnosť, že úver je v riziku, ešte nemusí nevyhnutne znamenať, že tento úver zlyhá. Pri príjmoch, splátkach úverov a výdavkoch vstupuje do výpočtu ich kumulatívna simulovaná hodnota počas rokov 2022 až 2024.

Pri samotných simuláciách sa však zohľadňuje rôznorodý vývoj príjmov a výdavkov v jednotlivých domácnostiach, ako aj rôzna pravdepodobnosť straty práce jednotlivých zamestnancov, a to v závislosti od ich charakteristík (napr. vek, príjem, ekonomický status a vzdelanie). Príjmy a výdavky pre jednotlivé domácnosti sa pritom simulujú nielen dopredu na obdobie rokov 2022 až 2024, ale aj spätne pre obdobie od poskytnutia úveru do roku 2021. Detaily simulácie zobrazuje Schéma 2.

Graf 24

Predpokladá sa, že príjmy zamestnancov vo veku 30 až 35 rokov porastú najmä v skupine ľudí s nižším príjmom

Rozdelenie kumulatívnej zmeny príjmov zamestnancov počas rokov 2019 až 2021 (%)



Zdroj: NBS, Sociálna poisťovňa

Poznámka: Príjmové kategórie zobrazené na vodorovnej osi vyjadrujú čistý mesačný príjem zamestnancov v eurách. Pri simulácii na obdobie rokov 2022 až 2024 vychádzame z rozdelenia zmeny príjmov ľudí v jednotlivých kategóriách podľa príjmových a vekových skupín a ekonomického statusu (zamestnanec, podnikateľ a iné) za obdobie uplynulých troch rokov, pričom rast v jednotlivých rokoch je ešte zvýšený o 1,2 p. b. V nepriaznivom scenári predpokladáme kumulatívny rast o 4 p. b. nižší ako v základnom scenári.

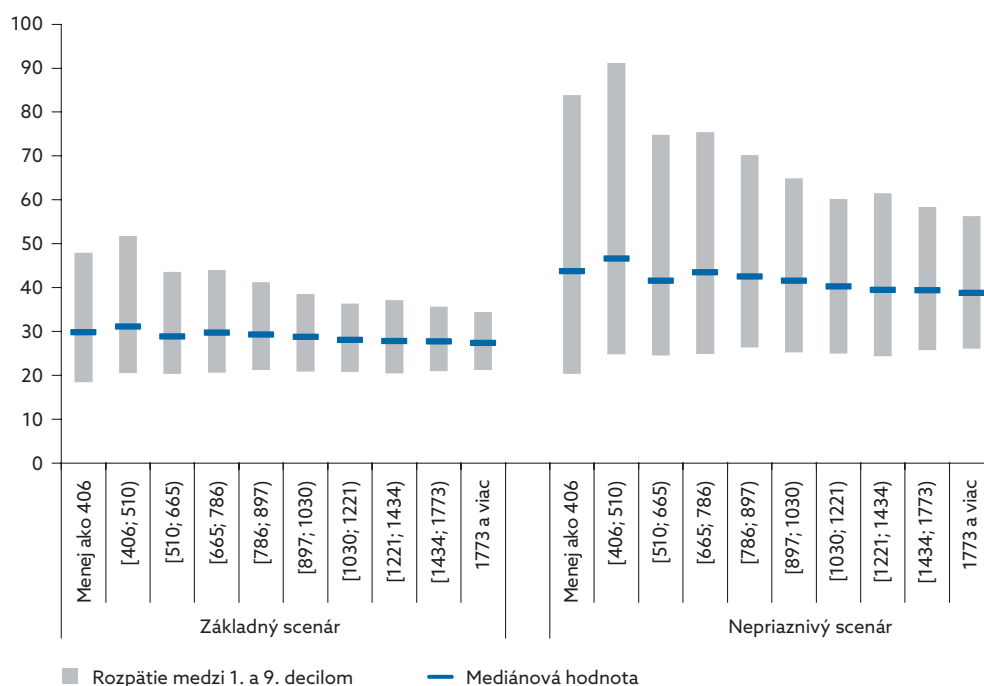
V simulácii sa zohľadňuje, že hoci príjmy väčšiny domácností vzrastú, v niektorých domácnostiach môžu aj poklesnúť.⁵³ Podiel domácností s poklesom príjmu môže byť výraznejší pri domácnostiach s vyšším príjmom, ktorým sú hypotéky poskytované vo väčšej miere. Odhadované rozdelenie zmien príjmov počas rokov 2022 až 2024 v konkrétnej vekovej skupine zamestnancov od 30 do 35 rokov zobrazuje Graf 24.

⁵³ Odhadujeme, že v dôsledku tohto poklesu príjmov v istej skupine domácností môže byť podiel úverov poskytnutých domácnostiam v riziku na úrovni 3 % pri úveroch na bývanie a 5 % pri spotrebiteľských úveroch. Počas rokov 2022 až 2024 môže tento podiel ďalej vzrásť o 2 p. b. pri úveroch na bývanie a o 4 p. b. pri spotrebiteľských úveroch.

Graf 25

Očakáva sa, že inflácia bude mať mierne vyšší vplyv na domácnosti s nižším príjmom

Rozdelenie predpokladaného kumulatívneho nárastu nevyhnutných výdavkov v rokoch 2022 až 2024 (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Hodnoty zohľadňujú štruktúru výdavkov na vzorke približne 5 000 domácností podľa štatistiky rodinných účtov, ako aj predpokladaný vývoj cien v jednotlivých kategóriách tovarov a služieb. Príjmové kategórie zobrazené na vodorovnej osi vyjadrujú čistý mesačný príjem domácnosti v eurách.

Zohľadňuje sa tiež rôznorodý vplyv inflácie na jednotlivé domácnosti vrátane skutočnosti, že inflácia má výraznejší vplyv na domácnosti s nižším príjmom. Existuje riziko, že v niektorých domácnostiach s nižším príjmom môžu náklady dokonca vzrásť viac ako o tri štvrtiny.

V základnom scenári dominuje nepriaznivý vplyv inflácie, v nepriaznivom scenári by popri inflácii negatívne vplýval aj rast nezamestnanosti

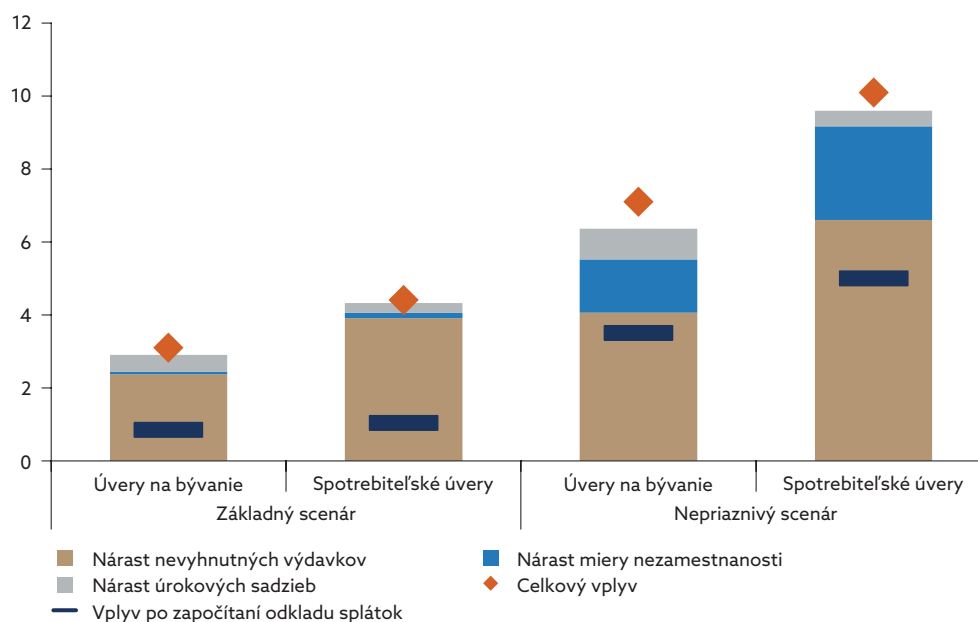
V dôsledku nárastu výdavkov, úrokových sadzieb a nezamestnanosti sa v horizonte troch rokov môže dostať do rizika 3 % až 7 % hypoték a 4 % až 10 % spotrebiteľských úverov.⁵⁴ Podrobnejšie výsledky a vplyv jednotlivých faktorov na nárast podielu úverov domácnostiam v riziku zobrazuje Graf 26.

⁵⁴ Výraznejší vplyv na spotrebiteľské úvery vyplýva z predpokladu, že v prípade problémov so splácaním prestane domácnosť najprv splácať spotrebiteľské úvery. Hypotéky prestane splácať len v prípade, ak jej príjmy a úspory nepostačujú popri nevyhnutných výdavkoch ani na splátky hypoték.

Graf 26

Vplyv jednotlivých typov šokov na úvery v riziku

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



Zdroj: NBS

Poznámka: Za domácnosti v riziku sú považované domácnosti, ktorých výdavky na splátky úverov a nevyhnutné výdavky prevyšujú príjmy a vytvorené úspory. Jednotlivé vplyvy sa vyhodnocovali samostatne. Celkový vplyv mierne prevyšuje individuálne faktory, keďže vzájomné pôsobenie viacerých šokov súčasne môže dostať do rizika aj domácnosti, ktoré by boli voči izolovaným šokom odolné.

Vzhľadom na predchádzajúcu pozitívnu skúsenosť sa analyzoval aj možný vplyv odkladu splátok pre domácnosti v riziku. Ak by bol odklad splátok umožnený za podobných podmienok ako počas koronakrízy, podiel úverov v riziku by sa znížil približne na polovicu.

Najvýraznejší vplyv z hľadiska samotného nárastu úverov v riziku má zvýšená úroveň inflácie.⁵⁵ Na druhej strane, vo väčšine domácností, ktoré sa v dôsledku zvýšenej inflácie dostanú do rizika, budú výdavky prevyšovať príjmy iba mierne. Vplyv inflácie bude navyše postupný a domácnosti môžu naň reagovať zmenou štruktúry výdavkov alebo ich čiastočným obmedzením. Napriek tomu môže zhoršená situácia týchto domácností vyústiť do zníženia spotreby (najmä na položky, ktoré nie sú nevyhnutné) a zvýšiť ich citlivosť na iné nepriaznivé udalosti (najmä strata hlavného príjmu). Hoci táto analýza sa týka primárne zadlžených domácností, uvedeným nepriaznivým vplyvom inflácie môžu byť vystavené aj ostatné domácnosti. Zároveň treba poznamenať, že zmena finančnej situácie domácností v základnom scenári nemusí byť len negatívna. Približne v polovici

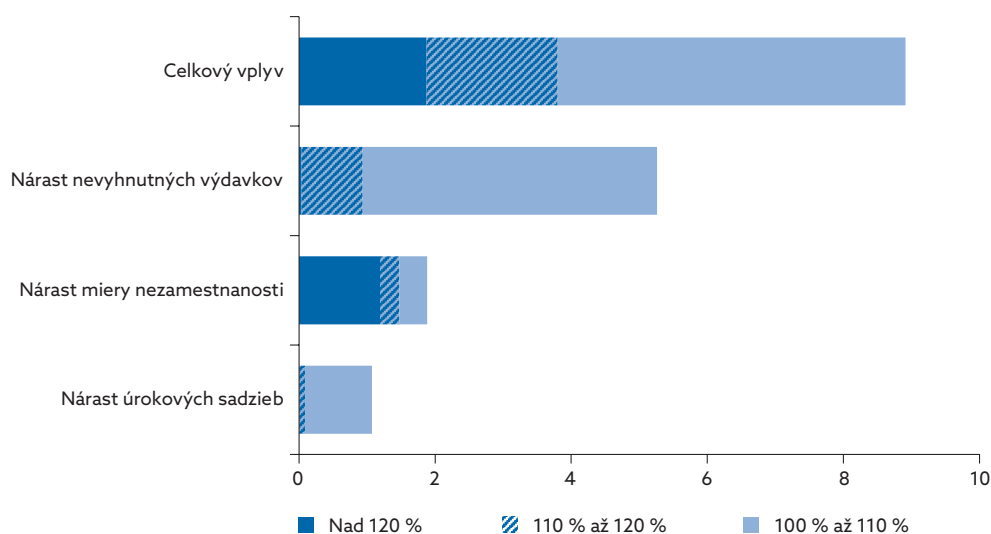
⁵⁵ Odhadujeme, že podiel úverov vo zvýšenom riziku mohol v dôsledku inflácie vzrásť o 2,4 p. b. až 4,1 p. b. pri úveroch na bývanie a o 3,9 p. b. až 6,7 p. b. pri spotrebiteľských úveroch.

domácností môžu príjmy vzrásť rýchlejšie ako výdavky a dlhy sa im budú splácať jednoduchšie.

Nárast miery nezamestnanosti, ktorý sa predpokladá v nepriaznivom scenári, by viedol k menšiemu nárastu úverov v riziku, ale zároveň k výraznému zhoršeniu finančnej situácie dotknutých domácností. Je pravdepodobné, že práve tieto úvery by čelili najvyššiemu riziku zlyhania. Mieru a intenzitu vplyvu jednotlivých faktorov na finančnú situáciu domácností v nepriaznivom scenári zobrazuje Graf 27.

Graf 27

Miera a intenzita vplyvu na finančnú situáciu domácností v nepriaznivom scenári (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Na vodorovnej osi je zobrazený podiel celkových úverov domácnostiam, ktoré sa v dôsledku jednotlivých faktorov dostali v nepriaznivom scenári do rizika. Štruktúra jednotlivých obdĺžnikov zobrazuje intenzitu tohto vplyvu, a to prostredníctvom podielu výdavkov a splátok k príjmu po šoku (vrátane využitia úspor).

K dodatočnému nárastu podielu úverov v riziku môže viesť aj samotný rast úrokových sadzieb na úvery na bývanie. Tento efekt je v porovnaní s vplyvom inflácie a nárastu nezamestnanosti relatívne mierny, hoci prípadný výraznejší nárast úrokových sadzieb by mohol zvýšiť podiel hypoték v riziku o 1,7 p. b. Na rozdiel od inflácie, ktorá postihuje prakticky každú domácnosť, sú voči nárastu úrokových sadzieb najviac vystavené domácnosti, ktorým sa bude úroková sadzba refixovať v najbližších rokoch.⁵⁶

⁵⁶ V priebehu roka 2022 dôjde k refixácii úrokovej sadzby pri 15 % hypoték, v roku 2023 pri ďalších 20 % hypoték a v roku 2024 pri 34 % hypoték.

Tabuľka 6 Vplyv nárastu úrokových sadzieb na nárast podielu úverov v riziku

	Úroková sadzba	Úvery na bývanie	Spotrebiteľské úvery
Základný scenár	Nárast o 2 p. b.	0,5 p. b.	0,3 p. b.
	Nárast o 4 p. b.	1,1 p. b.	0,6 p. b.
Nepriaznivý scenár	Nárast o 3 p. b.	0,8 p. b.	0,4 p. b.
	Nárast o 5 p. b.	1,7 p. b.	0,9 p. b.

Zdroj: NBS

Poznámka: V tabuľke sú uvedené hodnoty nárastu úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie za roky 2022 až 2024, pričom sa predpokladá rovnomerný rast počas tohto obdobia.

To, aká časť úverov v riziku skutočne zlyhá, bude závisieť práve od výslednej finančnej situácie domácností. Odhaduje sa, že v priebehu trojročného horizontu môže v základnom scenári zlyhať 2,6 % úverov na bývanie a 8,3 % spotrebiteľských úverov. V nepriaznivom scenári môže na základe týchto odhadov zlyhať 4,9 % úverov na bývanie a 14,5 % spotrebiteľských úverov.⁵⁷ Tieto odhady sú postavené na predpoklade, že pokiaľ výdavky na nevyhnutné životné potreby a na splátky úverov prevyšujú príjmy (vrátane čerpania úspor) iba mierne, úver ešte nemusí zlyhať, hoci jeho pravdepodobnosť zlyhania je v porovnaní s ostatnými úvermi zvýšená. Na druhej strane, v prípade výraznejšieho rozdielu medzi výdavkami a príjmami riziko zlyhania výrazne stúpa.⁵⁸

Box 3

Možné kanály vplyvu inflácie na finančnú stabilitu

Aktuálny nárast miery inflácie, ako aj predpoklad jej pokračovania v ďalších štvrtrokoch, bude mať rastúci vplyv na domácu ekonomiku. Týka sa to tak podnikového sektora, ako aj sektora domácností.

Podnikový sektor už pocítil rast cien vstupov, čo môže mať negatívny vplyv na finančnú situáciu konkrétnych podnikov, od poklesu zisku až po bankrot. Všetko bude závisieť od konkrétného podniku, prípadne odvetvia, aké existujú možnosti na prenesenie vyššej ceny vstupov do nárastu cien výstupov v záujme zachovania obchodnej marže. To však súvisí nielen

⁵⁷ Do týchto vplyvov je okrem nárastu nevyhnutných výdavkov, zvýšenia nezamestnanosti a nárastu úrokových sadzieb započítaný aj vplyv toho, že napriek priemernému rastu príjmov v ekonomike môže malá časť domácností čeliť poklesu svojich príjmov.

⁵⁸ Predpokladá sa, že pravdepodobnosť zlyhania rastie s rastúcou hodnotou podielu výdavkov na nevyhnutné životné potreby a na splátky úverov k príjmom (vrátane čerpania úspor). Pri úveroch na bývanie sa predpokladá, že v domácnostiach s hodnotou tohto podielu medzi 110 % a 120 % zlyhá každá druhá hypotéka a nad 120 % už každá hypotéka. Pri spotrebiteľských úveroch sa predpokladá, že v domácnostiach s hodnotou tohto podielu nad 100 % zlyhá každý spotrebiteľský úver. Predpokladá sa, že domácnosti v riziku najprv zlyhajú na spotrebiteľských úveroch a len v prípade nevyhnutnosti (ak príjmy napriek tomu nie sú dostatočné na pokrytie výdavkov) aj na úveroch na bývanie.

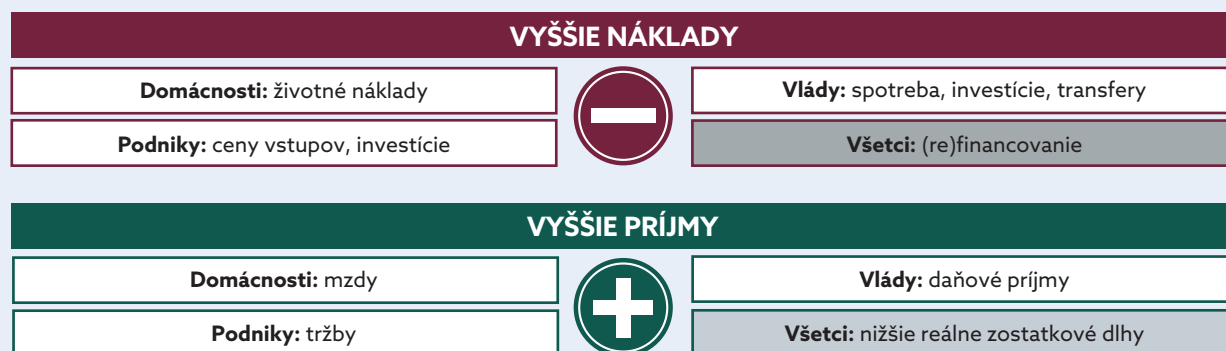
s elasticitou dopytu, ale dnes čím viac aj so samotnou dostupnosťou vstupov na globálnom trhu. Možnosti domácich firiem reagovať sú veľmi rôznorodé, čo môže viesť k významnému zhoršeniu ich finančnej situácie (viac v časti 5.1). Zvlášť citlivé postavenie majú energetické vstupy, ktoré podniky v strednodobom horizonte nemôžu alebo len postupne môžu nahrádzať. Navyše energie predstavujú vstupy pre všetky sektory ekonomiky, takže nárast ich cien má potenciál vyvolať druhotný celkový nárast cien tovarov a služieb, a nepriaznivo tak ovplyvniť ceny vstupov.

Pre určité odvetvia môže vyššia inflácia znamenať vyššie zisky. Tradične sa to týka viac cyklických sektorov, ako sú napr. stavebníctvo, nehnuteľnosti alebo energie. Tiež to však platí pre výrobu a predaj potravín alebo pre zdravotníctvo, pretože spotreba esenciálnych výdavkov sa spravidla vyznačuje nízkou cenovou elasticitou. Na druhej strane, sektory ako dodávky vody, plynu či elektriny sú typicky ovplyvnené reguláciou cien a ich ziskovosť môže byť ovplyvnená nepriaznivo.

Pre viac zasiahnuté firmy, resp. sektory, sa v dôsledku zhoršenia ich finančnej situácie zvýši ich kreditné riziko. To môže následne viesť k nárastu kreditných prirážok zo strany veriteľa, a teda k zvýšeniu ich dlhovej služby. Zároveň však platí, že prípadný nominálny nárast nákladov na obsluhu dlhu nemusí okamžite znamenať zhoršenie reálnej finančnej situácie. V čase inflácie sa skôr očakáva, že prinesie určitú úľavu zadlženým subjektom, keďže nominálna hodnota ich dlhu bude relatívne klesať voči nominálnemu rastu cien, a s tým spojeným rastom tržieb a miezd.

Schéma 3

Inflácia zvýši nielen náklady, ale aj príjmy v ekonomike



Zdroj: NBS

Vyššia inflácia ublíži úsporám domácností, najmä vklady v bankách tradične mávajú najviac negatívnu reálnu úrokovú mieru. Na druhej strane prípadný nárast úrokových sadzieb, ktorý by čiastočne spomalil znehodnotenie vkladov, by zároveň viedol k poklesu hodnoty dlhopisových investícií, predovšetkým s dlhšou duráciou. V porovnaní s ostatnými štátmi EÚ

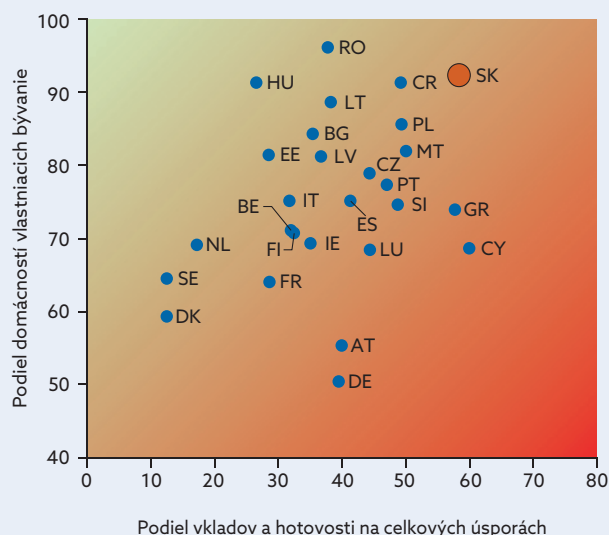
majú slovenské domácnosti relatívne málo finančných aktív, keďže väčšinu ich majetku tvoria nehnuteľnosti, v ktorých bývajú. Z pohľadu inflácie to možno považovať za relatívne výhodnú pozíciu, pretože v čase inflácie majú nehnuteľnosti menšiu tendenciu znehodnotiť sa než akýkoľvek typ finančných aktív. Na druhej strane, slovenské domácnosti majú v rámci EÚ jednu z najvyšších koncentrácií finančných aktív na vkladoch v bankách a v hotovosti, ktoré bývajú v čase inflácie znehodnotenú najvýraznejšie (Graf 28). V prípade, že vývoj úrokových mier nebude dostatočne flexibilne nasledovať vývoj inflácie, môže to ešte viac zneatraktivniť tieto typy vkladov v prospech iných typov investícií a viesť k odlevu vkladov z bánk.

Vzhľadom na rastúcu mieru inflácie sa predpokladá pokles reálnych príjmov domácností. Keďže reálny príjem je základným indikátorom životnej úrovne, vyššia inflácia zníži životnú úroveň pre niektoré domácnosti. Najohrozenejšie sú v tomto prípade nízkoпрíjmové domácnosti, kde základné výdavky tvoria najväčšiu časť príjmov. Na druhej strane je pozitívne, že finančná situácia zadlžených slovenských domácností majúcich vlastné bývanie je relatívne priaznivá. Podiel domácností, ktoré dávajú na bývanie (mimo splátky hypotéky) viac ako 40 % svojich disponibilných príjmov, je len 1,8 % a patrí medzi nižšie hodnoty v rámci EÚ (Graf 29).

Graf 28

Finančné a nefinančné aktíva

Podiel domácností vlastniacich bývanie a podiel vkladov a hotovosti na celkových úsporách (%)

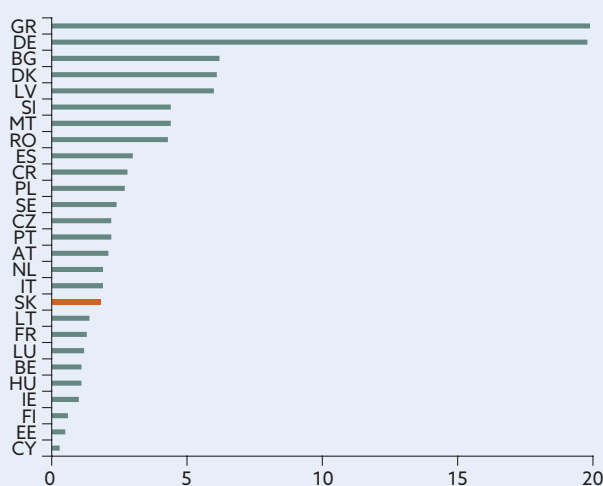


Zdroj: Eurostat

Graf 29

Domácnosti s úverom na bývanie, ktorých náklady na bývanie tvoria viac ako 40 % disponibilného príjmu

(%)



Zdroj: Eurostat, Zisťovanie o príjmoch a životných podmienkach domácností (EÚ-SILC)

S vyššou mierou inflácie sa spája aj nárast úrokových sadzieb. Novým úverom pre podniky a domácnosti sa tak zvýši cena, čo môže viesť k nižším poskytovaným objemom alebo menšiemu počtu klientov, ktorí sa na úver kvalifikujú. Nárast sadzieb automaticky znižuje aj dostupnosť bývania. Pre existujúcich dlžníkov to znamená nárast dlhovej služby, v závislosti

od dĺžky fixácie úrokovej sadzby. Podnikový sektor spravidla využíva krátke fixácie úrokových sadzieb, avšak pri typicky krátkej splatnosti úverov je citlivosť na nárast sadzby nižšia. Výnimkou sú dlhšie investičné úvery, predovšetkým v sektore komerčných nehnuteľností, ktoré môžu byť citlivejšie. Zmena očakávaní sa už prejavila v presune domácností do dlhších fixácií úrokových sadzieb, čo v prostredí rastúcich sadzieb presúva úrokové riziko z klientov na banku.

Nárast úrokových sadzieb ovplyvní aj poisťný sektor, predovšetkým sektor životného poistenia. Dlhšia životnosť záväzkov poisťovní voči ich investíciám s kratšou splatnosťou ohrozuje v čase klesajúcich a nízkych úrokových sadzieb životaschopnosť ich obchodného modelu. Dôvodom je predovšetkým rýchlejšia rast čistej súčasnej hodnoty záväzkov nad aktívami poisťovní s negatívnym vplyvom na ich solventnosť. Životné poisťovne čelia zároveň riziku vyplývajúcemu z portfólia záväzkov s garantovaným výnosom pre klienta, keď poisťovne nie sú schopné tento výnos reálne dosiahnuť, resp. sa uchylujú k rizikovejším investíciám. Aj z tohto dôvodu obmedzili, resp. výrazne zneatraktívni tento druh poistenia a začali investičné riziko presúvať na klienta. Pri raste sadzieb sa očakáva zvrátenie tohto trendu.

Aktuálna kombinácia zvýšenej miery inflácie a neistoty týkajúca sa ekonomického vývoja môže mať negatívny vplyv na fiškálnu pozíciu. Vzťah nominálnych úrokových sadzieb a miery ekonomického rastu je kľúčový z hľadiska udržateľnosti verejných financií. V čase inflácie spravidla rastú oba parametre, úrokové sadzby aj miera ekonomického rastu. Preto je problematické, ak na jednej strane inflácia a kreditné prirážky zvyšujú nominálne náklady na obsluhu štátneho dlhu a na druhej strane vojna a problémy v globálnych obchodných vzťahoch spomaľujú ekonomický rast. Takáto kombinácia môže predstavovať výzvu pre fiškálnu politiku, najmä v prípade viac zadlžených štátov.

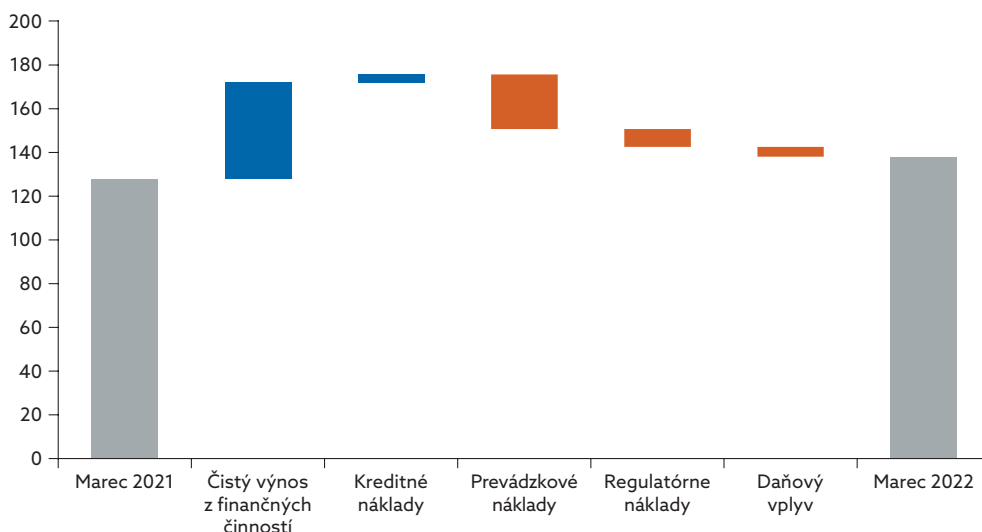
6 Ziskovosť a odolnosť bankového sektora

6.1 Vyššie výnosy z finančných činností podporili ziskovosť bánk

Graf 30

Medziročný nárast zisku bánk k marcu 2022 možno pripísať najmä čistým výnosom z finančných činností

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



Zdroj: NBS

Poznámka: Regulátorne náklady zahŕňajú bankový odvod, príspevky do rezolučného fondu a Fondu ochrany vkladov a poplatky za dohľad. Výnos z finančných činností zahŕňa čistý úrokový príjem, čistý príjem z poplatkov a provízií, prijaté dividendy a precenenie finančných nástrojov oceňovaných cez výsledok hospodárenia.

V prvom štvrťroku dosiahli banky čistý zisk na úrovni takmer 138 mil. €, čo predstavuje medziročný nárast o 8 %, resp. 10 mil. €⁵⁹. Výsledok sektora sa opiera o výnosy z tradičných pilierov ziskovosti – čistého úrokového príjmu a čistého príjmu z poplatkov a provízií⁶⁰, spolu medziročne vyšších o 35 mil. €. Kompenzujúcimi zložkami nárastu ziskovosti boli predovšetkým vyššie prevádzkové náklady.

⁵⁹ V porovnaní s priemerom rokov pred pandémiou (2017 až 2019) je však výsledok sektora nižší o viac než 17 % (28 mil. €). Hlavnými rozdielovými položkami sú v tomto porovnaní z pohľadu roka 2022 vyššie kreditné náklady (-27 mil. €) a nižší čistý úrokový výnos (-26 mil. €), významne kompenzované vyšším čistým príjmom z poplatkov a provízií (+41 mil. €).

⁶⁰ Z významných agregátov čistého príjmu z poplatkov a provízií rástli najrýchlejším tempom čistý príjem z poplatkov a provízií od tretích strán za sprostredkovanie predaja investičných, resp. poisťných produktov, a čistý príjem z poplatkov a provízií súvisiaci s úverovými produktmi bánk.

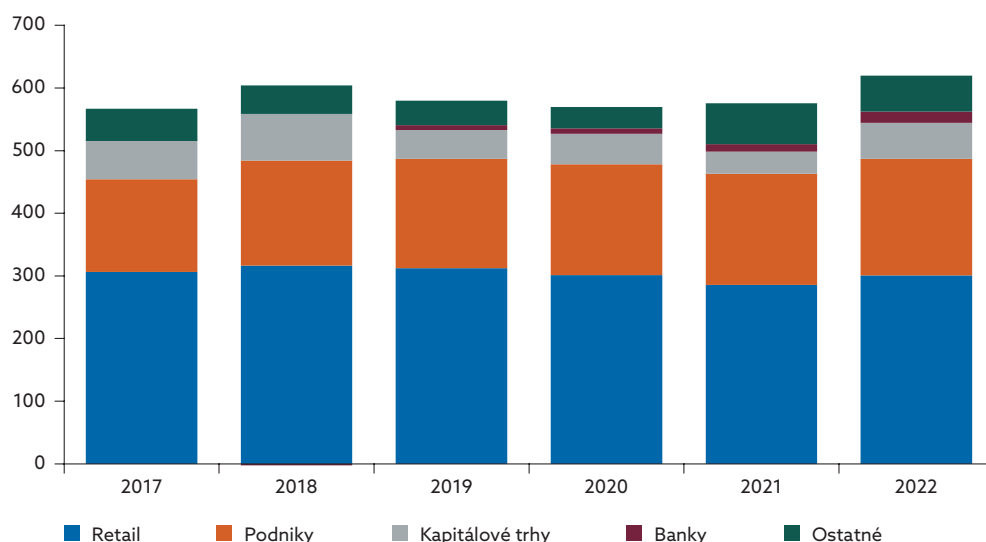
Výnosy z finančných činností rástli vo všetkých klientských segmentoch.

Pri najvýznamnejších sektoroch, retaile a podnikoch rástli čisté výnosy medziročne zhodne po 5 %. Zatiaľ čo však pre výnosy z podnikového sektora pozorujeme v ostatných piatich rokoch kontinuálny medziročný rast, výnos z retailového sektora sa v prvom štvrťroku vrátil po prepade v roku 2021 na svoju hodnotu z roku 2020, no naďalej zaostáva za svojou najvyššou hodnotou z roku 2018. Výnosy z kapitálových trhov po minuloročnom utlmení medziročne zvýšili ziskovosť bankového sektora o takmer 22 mil. €. Výraznú dynamiku si vďaka efektom operácií s centrálnou bankou (TLTRO III) udržiava medzibankový sektor, ktorému medziročne v prvom štvrťroku posilnil čistý výnos o 56 %.

Graf 31

Čistý výnos z finančných činností v prvom štvrťroku potiahli všetky klientske segmenty

Sektorový pohľad na čistý výnos z finančných činností v prvých štvrťrokoch príslušných rokov (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Sektor „Ostatné“ zahŕňa sektory „nerezidenti“, „verejná správa“ a „finančné korporácie okrem bánk“. Sektor „Kapitálové trhy“ zahŕňa čistý úrokový výnos z dlhových cenných papierov, precenenie finančných nástrojov a prijaté dividendy.

Náklady na kreditné riziko nezaznamenali výraznejšiu zmenu, pozorujeme mierne spomalenie. K marcu 2022 banky alokovali na opravné položky a rezervy v čistom vyjadrení 47 mil. €, medziročne menej o 8 %. Oproti predpandemickým rokom 2017 až 2019 však ide stále o zvýšenú tvorbu, a to až 1,5-násobne. Zo sektorového pohľadu je však zaujímavé, že zatiaľ čo banky medziročne výrazne utlmili tvorbu opravných položiek na podnikové expozície, alokácia v ostatných sektoroch, predovšetkým v retaili, sa oproti

minulému roku výraznejšie zdynamizovala⁶¹. Prístup jednotlivých bánk v oblasti alokácie kreditných nákladov ostal aj v prvom štvrťroku výrazne heterogénny.

Vysoké prírastky novoposkytnutých úverov a priebežné znižovanie objemu zlyhaných úverov výrazne prispeli k medziročnému zlepšeniu štruktúry kvality portfólia⁶². Pri pohľade na pomer krytia úverov opravnými položkami pozorujeme naďalej stabilný vývoj počas celého priebehu pandémie pre všetky úrovne zaradovania klientskych pohľadávok⁶³. Celková miera pokrytia expozícií opravnými položkami síce medziročne poklesla z 2,7 % na 2,4 %, ale výlučne z dôvodu poklesu objemu zlyhaných expozícií (a ich opravných položiek), predovšetkým v sektore podnikov.

Ziskovosť slovenských bánk bola ku koncu tretieho štvrťroka 2021 naďalej pod mediánovou hodnotou krajín EÚ. Hodnota anualizovaného ukazovateľa návratnosti kapitálu (ROE) slovenského bankového sektora od vypuknutia pandémie však kontinuálne pokračuje v raste⁶⁴. Mediánová hodnota krajín EÚ prekonalá v treťom štvrťroku 2021⁶⁵ predpandemickú anualizovanú hodnotu ROE. Dôvodom uvedeného, tak ako v našom prípade, bola predovšetkým nižšia tvorba opravných položiek v porovnaní s obdobím bezprostredne po vypuknutí pandémie. Z dôvodu zvýšeného geopolitického rizika a jeho priamych, resp. nepriamych vplyvov sa v roku 2022 očakáva spomalenie rastu, resp. pokles miery ziskovosti v krajinách eurozóny vrátane Slovenska.

⁶¹ Pri podnikových expozíciách bola zaznamenaná takmer nulová čistá tvorba opravných položiek (medziročný pokles o 38 mil. €), zatiaľ čo pre retailové expozície bol zaznamenaný nárast o 50 % na 37 mil. €.

⁶² Medziročný nárast hrubej klientskej expozície o takmer 6,3 mld. € a pokles objemu zlyhaných úverov o viac než 200 mil. € zvýšil podiel stage 1 úverov o 1,6 p. b. na 85,6 % a znížil podiel stage 3 úverov o 0,5 p. b. na 2,3 %.

⁶³ Pre stage 1 v rozmedzí 0,34 % až 0,38 % k marcu 2022, pre stage 2 v rozmedzí 3,9 % až 4,4 %, aktuálne k marcu 2022 na úrovni 4,2 %, a pre stage 3 v rozmedzí 66 % až 69 % k marcu 2022.

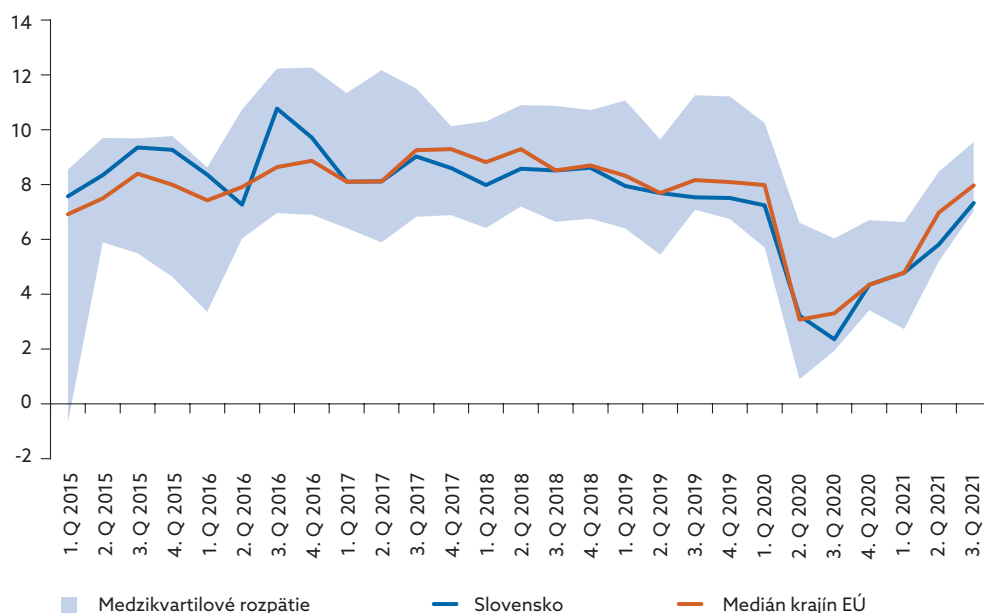
⁶⁴ Nárast ROE slovenských bánk medzi koncom roka 2019 a tretím štvrťrokom 2021 zo 7,2 % na 7,9 %.

⁶⁵ Nárast mediánovej anualizovanej hodnoty ROE krajín EÚ medzi koncom roka 2019 a tretím štvrťrokom 2021 z 8 % na 8,7 %.

Graf 32

Ziskovosť bánk sa vrátila na úroveň pred pandémiou

Vývoj anualizovanej hodnoty návratnosti kapitálu v EÚ (%)



Zdroj: NBS, ECB

Napriek očakávanému medziročnému poklesu zisku bankového sektora je situácia priaznivá⁶⁶. V predikovanom scenári ekonomického vývoja sa v roku 2022 očakáva zisk slovenských bánk na úrovni 625 mil. €, čo je medziročne o 5 % menej než v roku 2021. Pokles zisku je primárne spôsobený očakávaným nárastom administratívnych nákladov a opravných položiek. Kompenzujúcim faktorom bude nárast čistých úrokových príjmov a čistého príjmu z poplatkov a provízií.

6.2 Solventnosť bankového sektora ostáva vysoká

Aktuálne turbulentné obdobie zastihlo slovenské banky dostatočne kapitálovo vybavené. Ku koncu roka 2021 dosiahla solventnosť bankového sektora úroveň 20,04 %⁶⁷. Skupina menej významných bánk si v priebehu roka 2021 posilnila mieru kapitálovej primeranosti o približne 1 p. b. na úroveň 21,32 %, zatiaľ čo v skupine významných bánk sa miera kapitálovej primeranosti zvýšila o 0,17 p. b. na úroveň 19,67 %⁶⁸.

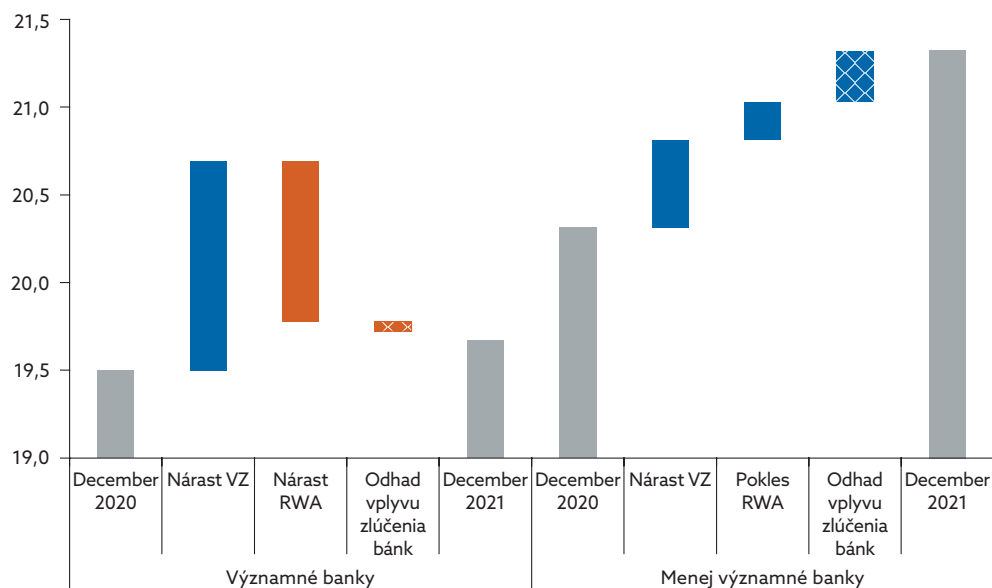
⁶⁶ Podrobnejšie informácie k stresovému testovaniu bánk sú uvedené v časti 6.3.

⁶⁷ Medziročne ide o nárast o 0,33 p. b., pričom príspevok navýšeného kapitálu predstavoval 1 p. b., a rast objemu rizikovo-vážených aktív -0,7 p. b. V rámci roka 2021 dosiahla solventnosť najvyššiu hodnotu k júnu 2021, a to úroveň 20,78 %. Uvádzané sú čísla na individuálnom základe bánk. Na subkonsolidovanom základe bánk bol medziročne zaznamenaný nárast celkovej kapitálovej primeranosti o 0,31 p. b. na 19,64 %.

⁶⁸ Šťastí bol uvedený vývoj v jednotlivých skupinách bánk ovplyvnený aj právnym zlúčením dvoch bánk v bankovom sektore.

Graf 33

Zmeny v kapitálovej primeranosti skupiny významných a menej významných bánk (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: RWA – rizikovo-vážené aktíva, VZ – vlastné zdroje. Efekty nárastu VZ a RWA sú pre jednotlivé skupiny bánk očistené o odhad vplyvu zlúčenia bánk v sektore.

Banky posilnili objem a štruktúru kapitálu predovšetkým pripísaním ziskov dosiahnutých v roku 2020⁶⁹. Ku kumulácii kapitálu v individuálnych bankách v roku 2021 prispelo významnejšie aj rozpustenie odpočítateľnej položky od kapitálu, viažucej sa k zvýšenej tvorbe opravných položiek a rezerv ešte počas pandemického roka 2020, a emisia nového dodatočného kapitálu AT1.

Nárast objemu rizikovo-vážených aktív tlmil medziročné posilnenie solventnosti v bankovom sektore⁷⁰. Ich rast sa udial napriek poklesu priemernej rizikovej váhy na kreditné expozície⁷¹, čo bolo primárne spôsobené výraznejším rastom bilancii bánk v segmentoch, ktoré sa vyznačujú nulovou, resp. nižšou než priemernou rizikovou váhou, ako napr. pohľadávky voči centrálnym bankám, resp. retailové úvery zabezpečené rezidenčnou nehnuteľnosťou. V tomto konkrétnom portfóliu však pri bankách, ktoré využívajú IRB prístup, nastal po predchádzajúcich štyroch rokoch relatívne stabilné-

⁶⁹ Odporúčanie NBS č. 1/2021 o distribúcii vlastných zdrojov a zisku bankami počas pandémie COVID-19 bolo účinné do 30. septembra 2021. Miera retencie zisku dosiahla v roku 2021 približne 45 %, resp. 193 mil. €, čo zodpovedalo posilneniu kapitálu o 2,6 %.

⁷⁰ Nárast rizikovo-vážených aktív predstavoval medziročne 3,4 %.

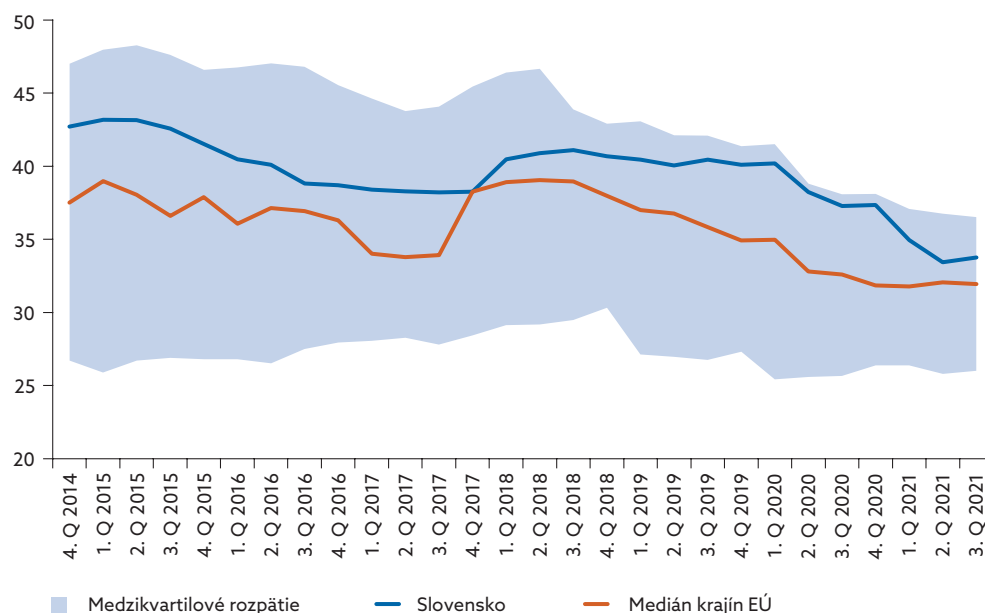
⁷¹ Priemerná váha kreditných expozícií ku koncu roka 2021 medziročne klesla o 3 p. b. na 33 %; pri očistení o vplyv TLTRO operácií bol medziročný pokles na úrovni 1 p. b. na úroveň 36 %.

ho vývoja výraznejší rast priemernej rizikovej váhy⁷², čo však bolo výrazne determinované rôznorodým vývojom v jednotlivých bankách. Oproti tomu, v prípade podnikateľských expozícií pozorujeme výraznejší pokles priemernej rizikovej váhy⁷³, čo však možno pripísať predovšetkým významnému nárastu objemu podsúvahových expozícií. Priemerná riziková váha kreditných expozícií sa tak dostala bližšie k mediánu krajín EÚ⁷⁴.

Graf 34

Vývoj priemernej rizikovej váhy kreditných expozícií v krajinách EÚ

(%)



Zdroj: ECB

Banky naďalej disponujú dostatočnými kapitálovými rezervami, aby mohli znášať v prípade potreby potenciálne straty, resp. financovať ekonomiku. Voľný kapitál ku koncu roka 2021 v bankovom sektore predstavoval tak ako pred rokom 1,7 mld. €, resp. 4,5 % rizikovo-vážených aktív⁷⁵. Ukazovateľ finančnej páky naďalej nie je prekážkou vo využiteľnosti kapitálu, a to z pohľadu sektora i z pohľadu individuálnych bánk. Tento ukazovateľ medziročne klesol o približne 0,4 p. b. a dosiahol úroveň 7,7 % pri limitnej hodnote 3 %.

⁷² Medziročná zmena priemernej rizikovej váhy retailových úverov, zabezpečených záložným právom na nehnuteľný majetok určený na bývanie, v rámci IRB portfólií predstavovala nárast o 2 p. b. na 16,8 %.

⁷³ Medziročný pokles priemernej rizikovej váhy expozícií voči podnikateľom predstavoval takmer 4 p. b. na 56,7 %.

⁷⁴ Výška priemernej rizikovej váhy v jednotlivých krajinách je významne ovplyvnená štruktúrou bankového trhu (banky využívajúce štandardizované vs. pokročilé metódy, resp. miera zastúpenia rôznych tried financovaných aktív s rôznou rizikovosťou), ako i špecifikami konštrukcie jednotlivých IRB modelov.

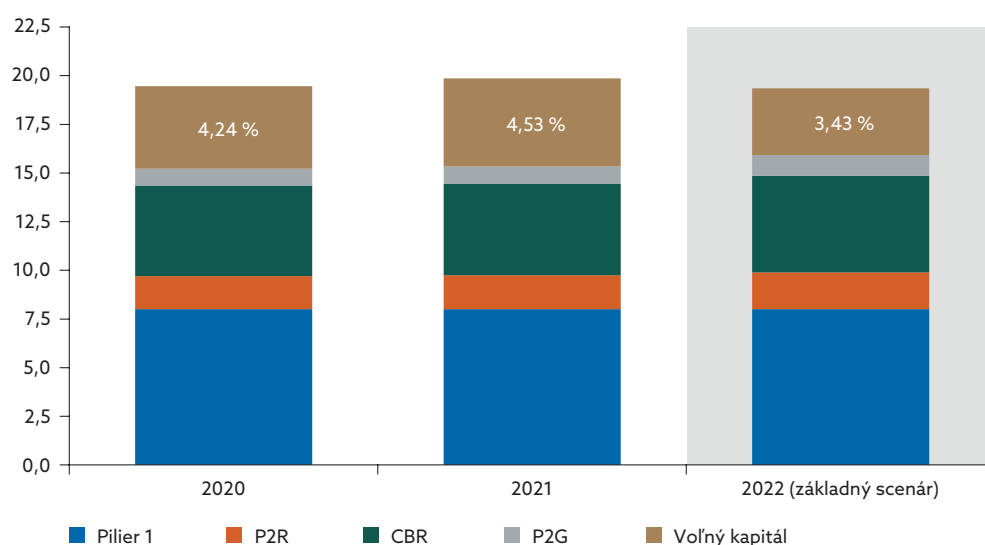
⁷⁵ Na subkonsolidovanom základe bánk voľný kapitál ku koncu roka 2021 predstavoval 1,6 mld. €, resp. 4,1 % rizikovo-vážených aktív.

Od začiatku roka 2022 začali všetky vybrané banky úspešne plniť požiadavku na vlastné zdroje a oprávnené záväzky⁷⁶ (MREL). Plnenie požiadavky možno dosiahnuť kapitálom, ale i špecifickými dlhovými nástrojmi. Tieto dlhové nástroje sú síce ekonomicky výhodnejšou alternatívou, ale zároveň menej istou z pohľadu úspešnosti ich umiestnenia na trh⁷⁷. A to predovšetkým s ohľadom na závislosť od rizikového apetítu prípadných investorov v časoch zvýšenej neistoty na finančných trhoch a relatívne malú skúsenosť domácich bánk s touto formou financovania. Samostatnou oblasťou je prípadné riziko refinancovania v čase splatnosti týchto nástrojov. Dnes však ani táto relatívne nová regulačná povinnosť nepredstavuje obmedzenie vo využiteľnosti kapitálu bánk.

Kapitálová primeranosť bankového sektora by aj v predikovanom scenári na rok 2022 mala ostať stabilná. Banky budú mať dostatok voľného kapitálu na absorpciu strát i poskytovanie úverov subjektom reálnej ekonomiky. Pri očakávanom náraste expozícií v roku 2022, ako i mier jednotlivých kapitálových vankúšov, by objem voľného kapitálu mal klesnúť zo 4,5 % na 3,4 % rizikovo-vážených aktív v roku 2022⁷⁸.

Graf 35

Dekompozícia alokácie kapitálu na krytie jednotlivých regulatorných požiadaviek (%)



Zdroj: NBS

Poznámka: Pilier 1 vo výške 8 % rizikovo-vážených aktív. P2R – Dodatočná požiadavka na vlastné zdroje, CBR – Kombinovaný kapitálový vankúš, P2G – Usmernenie týkajúce sa dodatočných vlastných zdrojov.

⁷⁶ Požiadavka bola zavedená s cieľom kumulácie vnútorných zdrojov banky tak, aby bola schopná v prípade krízovej situácie absorbovať potenciálne straty a následne sa dostatočne rekapitalizovať bez využitia verejných zdrojov.

⁷⁷ V eurozóne poklesol v dôsledku rastu nákladov financovania bánk objem nových emisií dlhových nástrojov plniacich MREL o 30 % za prvý štvrtrok 2022 oproti priemeru rokov 2017 až 2019.

⁷⁸ Uvádzané sú čísla na individuálnom základe bánk.

6.3 Menia sa faktory vplývajúce na likviditu bánk

Slovenský bankový sektor sa z pohľadu získavania zdrojov radí medzi tie tradičné. Je orientovaný prevažne na vklady podnikov a domácností, pričom v ostatnom čase mierne rástol aj význam zdrojov získaných emisiou dlhopisov, najmä krytých. Aktuálny vývoj však prináša viaceré zmeny. Ide predovšetkým o rastúcu infláciu a s tým súvisiacu zmenu menovej politiky vrátane jej špeciálnych programov (najmä TLTRO). Na likviditu však vplýva aj ukončenie pandémie, vojna na Ukrajine a zrýchlený rast úverov na bývanie.

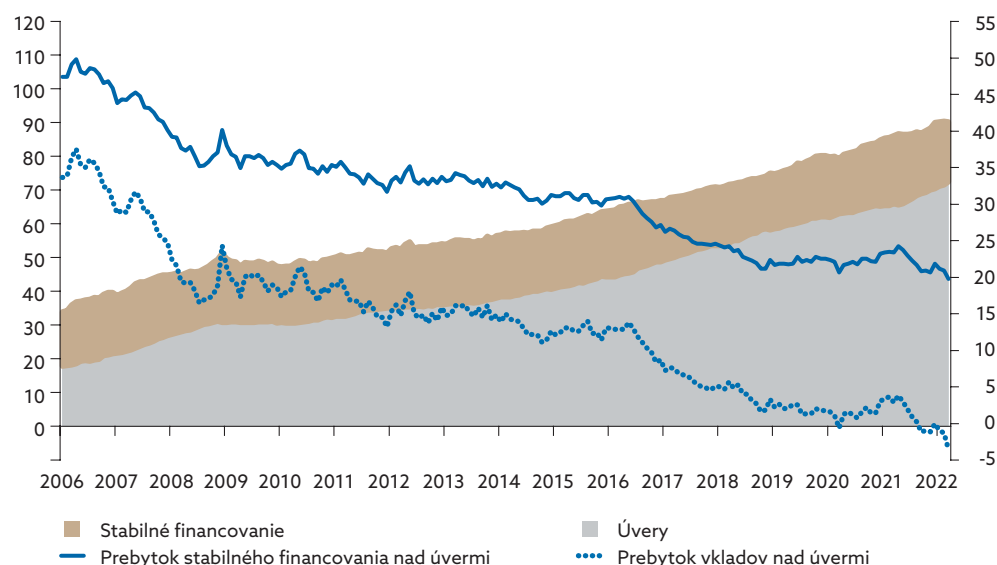
Na likviditu bánk má významný vplyv program TLTRO III. Primárnym dôvodom účasti bánk však bola možnosť jednoduchšej a dostupnej úrokovej arbitráže. Čistý príspevok TLTRO operácií k zisku participujúcich bánk sa v období od júna 2020 do decembra 2021 odhaduje na úrovni približne 55 mil. € pred zdanením. Väčšina prostriedkov získaných z programu bola spätne umiestnená na účte v centrálnej banke, resp. vo forme vkladov vo vlastnej bankovej skupine. Navyše niektoré banky s cieľom zabezpečenia týchto operácií poskytli ako kolaterál kryté dlhopisy emitované samotnou bankou, umiestnené do vlastného portfólia, čo má za následok ešte výraznejšie navýšenie bilancií týchto bánk s dočasným výrazne priaznivým efektom na ukazovatele likvidity.

Dôležitým trendom z pohľadu likvidity je kombinácia mimoriadneho nárastu úverov a historicky vysokého výberu vkladov domácností v reakcii na vypuknutie vojny na Ukrajine. Aj vďaka tomu pokračoval pokles miery stabilného financovania, keď úvery rástli rýchlejšie ako zložky stabilného financovania (Graf 36). Rastúce požiadavky na zdroje financujúce rast úverov je však potrebné vnímať aj v kontexte rastúcej inflácie a meniacich sa úrokových sadzieb. Na jednej strane nárast nominálnych sadzieb v kombinácii s vyšším geopolitickým rizikom stredoeurópskeho regiónu bankám predražuje prístup k financovaniu formou emisií cenných papierov, čo ich môže motivovať k aktívnejšiemu zbieraniu vkladov prostredníctvom atraktívnejších podmienok pre klienta. Na druhej strane, ani prípadné zvýšenie úrokových sadzieb na vkladových produktoch nedokáže kompenzovať prehlbujúce sa záporné reálne úrokové sadzby na vkladoch v bankách a časť úspor môže byť pritiahnutá vyššími očakávanými výnosmi v iných typoch investícií.

Graf 36

Pokračoval pokles miery stabilného financovania, úvery rástli rýchlejšie ako zložky stabilného financovania

Vývoj zdrojov stabilného financovania a úverov a prebytku stabilného financovania, resp. vkladov nad úvermi (mld. EUR, %)



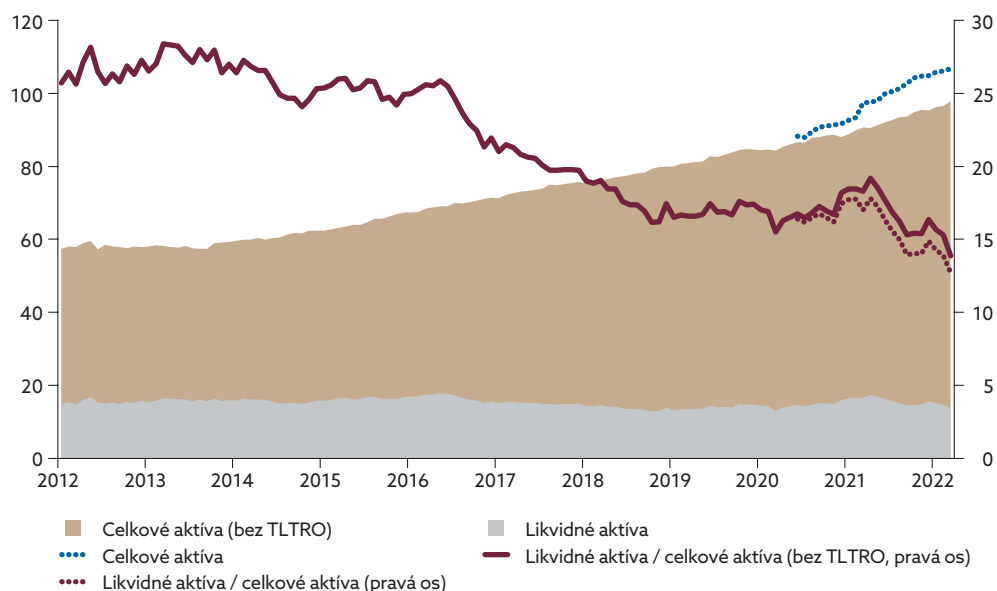
Zdroj: NBS

Poznámka: Zdroje stabilného financovania tvoria klientske vklady, emitované dlhové cenné papiere, kapitál a prijaté medzibankové úvery plniace požiadavku na interný MREL.

Graf 37

Pokles likvidných aktív na bilancii bankového sektora

Vývoj likvidných a celkových aktív a ich pomeru s úpravou o potenciálne okamžite splatiteľný objem TLTRO (mld. EUR, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Likvidné aktíva zahŕňajú nakúpené dlhové cenné papiere a čistú pozíciu bánk na medzibankovom trhu. Splatenie TLTRO je zohľadnené maximálne do úrovne kladného zostatku čistej pozície bánk na medzibankovom trhu.

Zároveň klesal podiel likvidných aktív na celkových aktívach bankového sektora. Aj v tomto prípade dosahuje hodnota k marcu 2022 svoje najnižšie hodnoty od roku 2012 (13,9 % po očistení o efekt TLTRO) a je výsledkom výraznej úverovej expanzie, ktorej v posledných mesiacoch nestíha vývoj depozít, a je tak z veľkej časti krytá prebytkami likvidných aktív.

6.4 Makroprudenciálna politika v čase neistoty

V súčasnosti pribúdajú dôvody na zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša

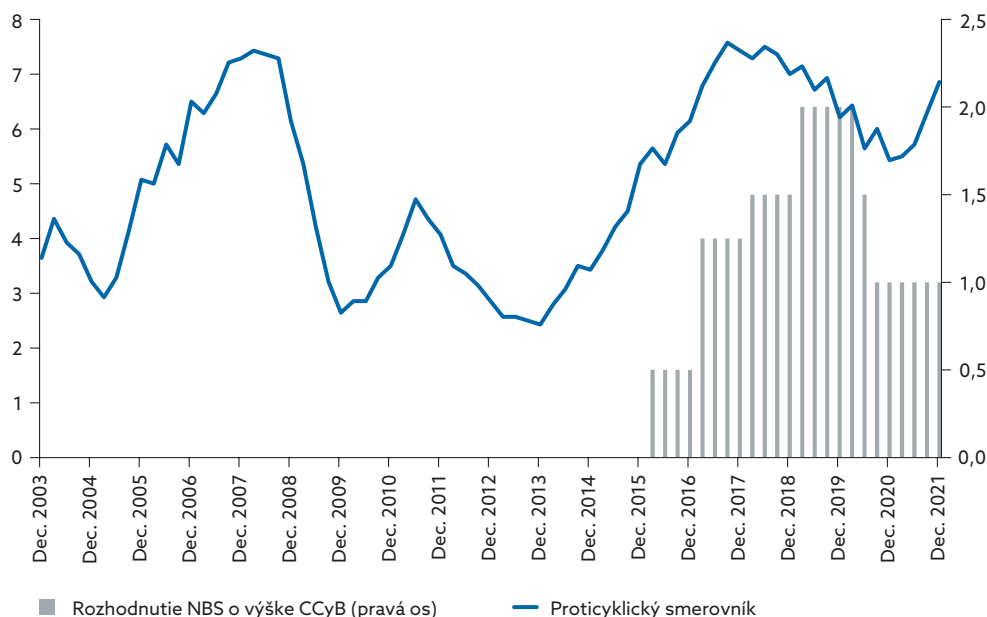
Finančný cyklus sa nachádza v pomerne silnej fáze expanzie. Tvorba nerovnováh je v súčasnosti vysoká. Finančný sektor sa pomerne rýchlo otriasol z koronakrízy, pričom v uplynulom roku už silneli expanzívne tendencie na úverovom trhu. Tie sa prejavovali v silnejúcom raste úverov, predovšetkým domácnostiam, ale postupne sa k nim pridali aj segment úverov podnikom. Rýchly rast cien nehnuteľností, ešte stále nízke úrokové sadzby a priaznivý vývoj na pracovnom trhu vytvárali podmienky pre posilnenie dopytu po úveroch. Novým faktorom je aktuálny nárast úrokových sadzieb a zrýchľujúca sa inflácia, ktoré vytvárajú dodatočnú motiváciu pre súkromný sektor k zadlžovaniu sa na úkor tvorby úspor.

V súčasnosti pretrvávajú vyšší rizikový apetít. Dynamicky rastúce ceny, zvlášť nehnuteľností, a široká dostupnosť úverov motivujú osobitne domácnosti k zvyšovaniu zadlženosti, často so splatnosťou dlhov zasahujúcou až do dôchodkového veku. Zároveň existujú príznaky možného prehrievania na realitnom trhu.

Aj indikátor finančného cyklu poukazuje na silný nárast expanzívnych tendencií v posledných štvrtrokoch. Aktuálne už dosahuje úroveň z polovice roka 2017, keď sa nachádzal blízko najvyššej úrovne pred koronakrízy. Aj výhľad jeho ďalšieho vývoja naznačuje, že expanzívne tendencie, a teda aj podmienky na tvorbu nerovnováh, budú pretrvávať. Úroveň Proticyklického smerovníka už teraz poukazuje na potrebu vyššej ako existujúcej úrovne proticyklického kapitálového vankúša.

Graf 38

V rámci finančného cyklu v poslednom roku výrazne zosilneli expanzívne tendencie
(index, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Vyššie hodnoty Proticyklického smerovníka naznačujú zosilnenie expanzívnych tendencií a vyššiu tvorbu nerovnováh.

Ak aktuálne trendy budú pokračovať, NBS vo svojom júnovom rozhodnutí zváži zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša.⁷⁹ Akékoľvek rozhodnutie o kapitálovom vankúši však bude pozorne zvažovať aktuálnu neistotu týkajúcu sa vplyvu vojny na Ukrajine.

Zároveň, ak by boli identifikované nepriaznivé vplyvy, vzbudzujúce opodstatnené obavy z možnosti zvýšených zlyhaní úverov a s tým súvisiacich strát, NBS je pripravená s okamžitou platnosťou znížiť úroveň proticyklického kapitálového vankúša. NBS by k takémuto kroku pristúpila s cieľom vytvorenia priestoru pre banky na vyrovnanie sa s prípadnými stratami.

Zoznam systémovo významných bánk sa rozšíri

Od začiatku roka 2023 sa rozšíri zoznam systémovo významných bánk. Vďaka svojmu rýchlemu rastu a zvyšovaniu trhového podielu v posledných rokoch sa medzi lokálne systémovo významné banky (O-SII) zaradila aj Prima banka. Miera kapitálového vankúša sa vzhľadom na akvizíciu OTP banky zvýšila aj pri ČSOB banke.

⁷⁹ Vyššia úroveň proticyklického kapitálového vankúša by tak bola účinná od leta 2023.

Tabuľka 7 Kapitálové vankúše pre O-SII

Banka	Výška kapitálových vankúšov pre O-SII od 1. 1. 2022	Výška kapitálových vankúšov pre O-SII od 1. 1. 2023
365.bank, a. s.	0,25 %	0,25 %
Československá obchodná banka, a. s.	1,00 %	1,25 %
Prima banka, a. s.	-	0,25 %
Slovenská sporiteľňa, a. s.	2,00 %	2,00 %
Tatra banka, a. s.	1,50 %	1,50 %
Všeobecná úverová banka, a. s.	1,75 %	1,75 %

Zdroj: NBS, ECB

Poznámka: O-SII – vankúš pre lokálne systémovo významné banky.

6.5 Bankový sektor ostáva odolný aj v simulovanom stresovom scenári

Bankový sektor by mal zvládnuť aj riziká, ktorým čelí v dôsledku vojny na Ukrajine

Napriek tomu, že banky si v posledných dvoch rokoch museli poradiť s koronakrízou a jej dôsledkami, dnes sú schopné uniesť vplyvy aj vážnejšej krízy, ak by sa naplnili nepriaznivé obavy. Výsledky stresového testovania⁸⁰ potvrdili, že aj v prípade nepriaznivého stresového scenára počas nadchádzajúcich dvoch rokov⁸¹ by väčšina slovenských bánk mala generovať zisk⁸². Zisk bankového sektora ako celku by sa však medziročne znížil o viac ako 40 %⁸³. Ziskovosť bankového sektora meraná návratnosťou vlastného kapitálu by sa však dostala na nízke úrovne, porovnateľné s hodnotami po prepuknutí koronakrízy. Ziskovosť bánk tak ostáva silne citlivá od ekonomického vývoja.

⁸⁰ Výsledky makrostresového testovania slovenského finančného sektora, ktoré sa uskutočnilo na údajoch k 31. 12. 2021. V rámci stresového testovania boli modelované dva scenáre: scenár mierneho priebehu vojny (základný scenár) a nepriaznivý (stresový) scenár uvažujúci s dlhodobým a eskalujúcim priebehom vojenskej agresie. Oba scenáre bližšie opisuje Box 1.

⁸¹ Nepriaznivý (stresový) scenár ekonomického vývoja bližšie opisuje Box 1.

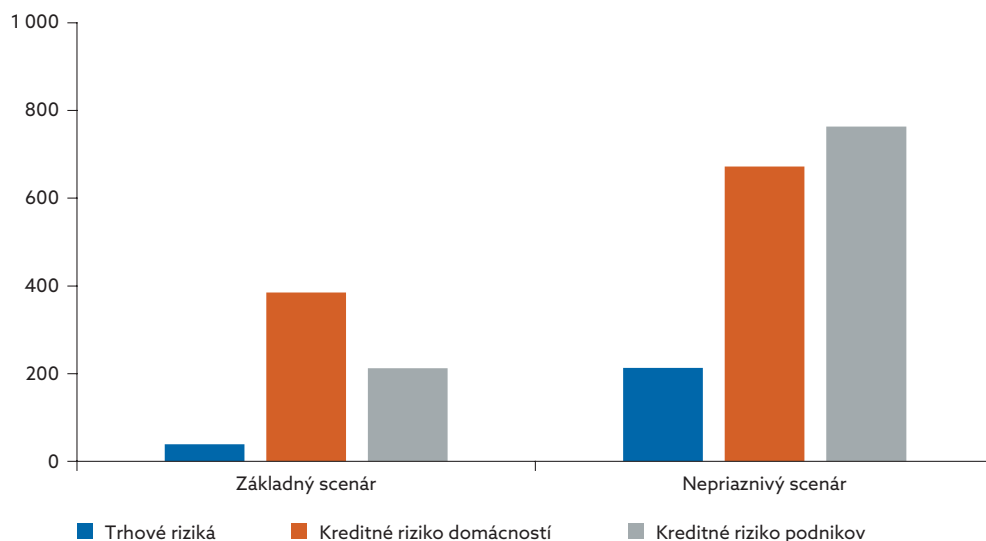
⁸² Stratám by sa nevyhli štyri banky.

⁸³ Medziročný pokles zisku bankového sektora v roku 2022, keď bol v rámci stresového scenára modelovaný najvyšší prepád ekonomiky na úrovni -8,5 %.

Graf 39

Objem strát zo zlyhaných úverov a z trhových rizík sa v dôsledku nepriaznivého vývoja významne zvyšuje

(mil. EUR)



Zdroj: NBS

Najväčší vplyv v stresovom scenári budú mať kreditné straty. Prepad ekonomiky sprevádzaný rastom nezamestnanosti a poklesom reálnych príjmov domácností sa prejaví v zníženej schopnosti domácností a podnikov plniť svoje úverové záväzky. Kreditné náklady sa tak medziročne zvýšia na štvornásobok⁸⁴, pričom takmer tri štvrtiny z nich tvoria náklady zo zlyhaných podnikových úverov poskytnutým podnikovému sektoru. Pri úveroch domácnostiam straty zo zlyhaných úverov na bývanie tvoria iba približne štvrtinu z celkových strát⁸⁵ spojených s úvermi domácnostiam. Je to dôsledok vývoja cien nehnuteľností tvoriacich zábezpeku k úverom, ktoré v posledných rokoch zaznamenali silný rast cien, čím dokážu kompenzovať značnú časť modelovaného poklesu cien nehnuteľností⁸⁶. Kreditné straty pri úveroch domácnostiam sú tak prevažne tvorené v portfóliu spotrebiteľských úverov. Celková potreba tvorby opravných položiek na zlyhané úvery by bola v prípade uvažovanej krízy štvornásobne vyššia v porovnaní s obdobím pred koronakrízou⁸⁷. Na druhej strane, plnenie mi-

⁸⁴ Medziročný nárast kreditných strát v stresovom scenári na 4,4-násobok ich úrovne z roku 2021. V základnom scenári kreditné straty medziročne vzrastú na 1,8-násobok ich hodnoty z roku 2021.

⁸⁵ V základnom scenári tvoria straty z úverov na bývanie 25 % z celkových kreditných strát pri úveroch domácnostiam a v stresovom scenári je to 28 %.

⁸⁶ V stresovom scenári bol modelovaný pokles cien nehnuteľností o 30 % v roku 2022 a stabilná úroveň v ďalších rokoch.

⁸⁷ V stresovom scenári by v každom roku modelovaného obdobia bola potrebná úroveň tvorby opravných položiek vo výške štvornásobku tvorby opravných položiek z obdobia rokov 2018 a 2019, keď tvorba opravných položiek nebola ovplyvnená žiadnymi výnimočnými faktormi. V základnom scenári je to len približne 1,7-násobok tejto úrovne.

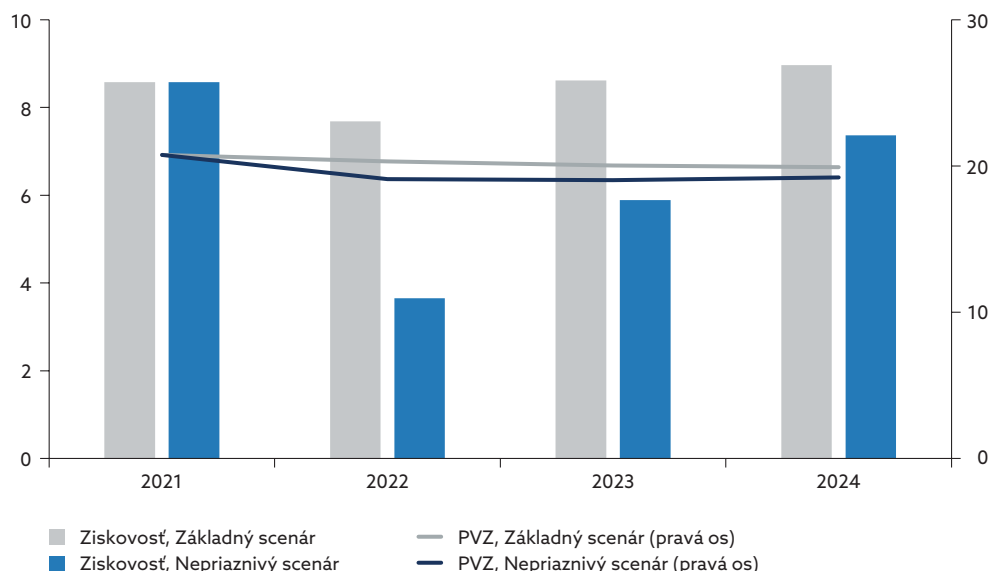
nimálnej požiadavky na dodržiavanie vlastných zdrojov a oprávnených záväzkov (tzv. MREL požiadavka) by zásadnejšie nemalo zaťažiť hospodárenie bánk⁸⁸.

Banky už do obdobia koronakrízy vstupovali s nízkymi maržami. Tie sa navyše ešte počas koronakrízy znižovali. Aktuálne už v obidvoch scenároch predpokladáme rast úrokových marží. Tie by mali reagovať na postupne sa sprísňujúcu menovú politiku. V dôsledku toho by úrokové výnosy bánk mali postupne rásť pri oboch modelovaných scenároch. V obidvoch scenároch predpokladáme pozitívny rast úverov. Tempo rastu úverov sa však v oboch scenároch zmierňuje, najmä vplyvom ochladenia dopytu v dôsledku zhoršeného ekonomického vývoja, ako aj vplyvom nárastu úrokových sadzieb.

Graf 40

Solventnosť bankového sektora je významne ovplyvnená schopnosťou bánk tvoriť zisk

(% vlastných zdrojov, % rizikovo-vážených aktív)



Zdroj: NBS

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

Hoci materializované riziká v nepriaznivom stresovom scenári sú pomerne veľké, banky by mali byť schopné ustáť aj tento nepriaznivý vývoj. Súčasná úroveň kapitálu im zabezpečuje dostatočný priestor na absorpciu významných strát. V základnom scenári pri predpoklade dodržania ohlásených úrovní distribúcie kapitálu sa kapitálová primeranosť vlastných zdrojov bezpečne pohybuje nad regulačnými požiadavkami. Miera sol-

⁸⁸ V základnom scenári by náklady na MREL nemali prekročiť úroveň 0,5 % z ich zisku a v stresovom scenári by sa podiel na hrubom zisku v roku 2024 nachádzal v rozmedzí od 1,2 % po 3,1 %.

ventnosti síce postupne klesá, avšak aj na konci scenára dosahuje dostatočnú úroveň tesne pod 20 % rizikovo-vážených aktív. V nepriaznivom scenári v dôsledku významných strát a oslabenej schopnosti bankového sektora generovať zisk miera kapitálovej primeranosti poklesne v prvých dvoch rokoch modelovaného scenára o 1,8 p. b. na 19 %. Tento pokles je ovplyvnený tak zníženou schopnosťou bánk generovať zisk, ako aj dôsledkom nárastu rizikovo-vážených aktív vplyvom zhoršenia rizikových parametrov. V dôsledku úrovne kapitálu, naakumulovanej v posledných rokoch, by však banky ani v tomto prípade nemali mať zásadný problém s plnením kapitálových požiadaviek.

7 Ostatné sektory

7.1 Finančná pozícia poisťovní je naďalej dobrá⁸⁹

Slovenský poisťný sektor prešiel v roku 2021 ďalšími zmenami štruktúry, čo výrazne vplývalo aj na jeho finančné ukazovatele. Poisťovne Generali a UNIQA sa transformovali na pobočky poisťovní z Českej republiky. Poisťovňa Generali sa ešte v roku 2019 zlúčila s poisťovňou Ergo a poisťovňa UNIQA sa v roku 2020 zlúčila s AXA, pobočkou poisťovne z iného členského štátu.

Ďalšou zmenou bola akvizícia Poštovej poisťovne poisťovňou UNION. Po viacerých rokoch pribudla jedna poisťovňa – poisťovňa PARTNERS, zameraná na rizikové životné poistenie.

Ziskovosť zostala takmer bez zmeny, ale s mimoriadnymi vplyvmi

Výnosnosť vlastného kapitálu (ROE) medziročne mierne stúpila z 13,92 % na 13,98 % k decembru 2021 a naďalej patrila medzi najvyššie v krajinách EÚ⁹⁰.

V posledných dvoch rokoch bol však zisk ovplyvnený mimoriadnymi vplyvmi. Prvým bol vplyv pandémie. Poisťovne v roku 2020 vytvárali mimoriadne rezervy, najmä na riziko insolventnosti cestovných kancelárií. Tým im vznikol dodatočný náklad vo výške približne 26 mil. €. Neskôr sa ukázalo, že najmä vďaka opatreniam na podporu cestovných kancelárií prijatým v roku 2021 boli skutočné náklady nižšie, než boli očakávania v závere roka 2020. V roku 2021 sa teda tieto „pandemické“ rezervy rozpúšťali a znížili náklady poisťovní približne o 14 mil. €. ⁹¹

Ďalším jednorazovým vplyvom v roku 2021 bolo navýšenie rezervy Slovenskej kancelárie poisťovateľov (SKP) na staré škody o takmer 24 mil. €, čo sa prenieslo aj do nákladov poisťovní.

⁸⁹ Analýza zahŕňa 9 domácich poisťovní s podielom 97 % na poisťnom predpísanom všetkými domácimi poisťovňami.

⁹⁰ Údaj o krajinách EÚ je dostupný iba ku koncu roka 2020 v EIOPA Financial Stability Report July 2021.

⁹¹ Suma 14 mil. € sa skladá zo +17 mil. € zodpovedajúcich rozpúšťaniu technickej rezervy (znížený náklad) a -3 mil. € refundácie poisťného za bezškodový priebeh (znížený výnos). V oboch prípadoch ide o kvalifikovaný odhad.

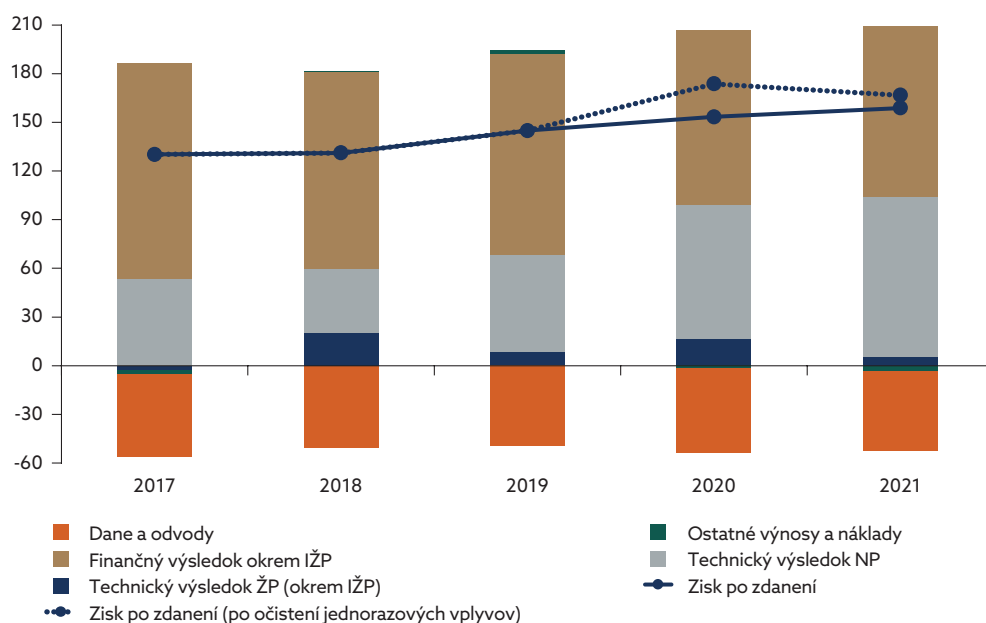
Oba vplyvy sa vzájomne čiastočne kompenzovali, k technickému výsledku v roku 2021 prispeli kladnou hodnotou 9,9 mil. €⁹². Po ich očistení by ukazovateľ ROE dosiahol 14,2 %.

Hospodársky výsledok poisťovní medziročne vzrástol o 3,6 %, čo je najpomalší rast za posledné tri roky. Dosiahol hodnotu 159 mil. €. Odhaduje sa, že bez započítania mimoriadnych vplyvov v rokoch 2020 a 2021 by zisk medziročne poklesol o 4,0 %.

Graf 41

Rast zisku poisťovní bol v roku 2021 najpomalší za posledné 3 roky

Čistý zisk poisťovní a jeho rozklad na zložky (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Poznámka: Očistenie jednorazových vplyvov zahŕňa vytváranie a rozpúšťanie „pandemických“ rezerv poistenia insolventnosti cestových kancelárií a nákladov na dotvorenie rezervy na záväzky Slovenskej kancelárie poisťovateľov.

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

Poistná činnosť prispievala k rastu zisku, výsledky investičnej činnosti zostali nezmenené

Neživotné poistenie zaznamenalo priaznivý rok a malo najvýraznejší vplyv na celkový zisk (+99 mil. €, bez mimoriadnych vplyvov +109 mil. €). Poistné rástlo v PZP, havarijnom poistení aj v poistení majetku⁹³. A podob-

⁹² Odhadovaný vplyv na zisk v roku 2021 po zdanení sadzbou 21 % predstavuje +3,6 mil. €. Zisk v roku 2020 by bol vyšší o 20 mil. €.

⁹³ PZP vzrástlo o 2,9 %, havarijné poistenie o 3,7 % a poistenie majetku o 4,8 %. V prípade posledného menovaného došlo k úrovňovým zmenám po transformácii domácich poisťovní na pobočky poisťovní z iných členských štátov. Napriek tomu, že ide o nominálne nižší rast, než bol komunikovaný v predchádzajúcich rokoch, pre analyzovanú vzorku poisťovní ide o zrýchlenie rastu.

ne ako v roku 2020, aj v roku 2021 dosiahlo zisk tak poistenie áut, ako aj poistenie majetku⁹⁴.

V prípade poistenia áut možno dobré výsledky do istej miery spájať s obmedzením dopravy počas pandémie, a teda aj nižším počtom dopravných nehôd. Pred pandemiou bývalo dlhodobu stratové. Zatiaľ nie je jasné, či sú aktuálne trendy dlhodobu udržateľné, alebo sa po pandémii obnovia straty z tohto odvetvia.

Technický výsledok v životnom poistení⁹⁵ síce poklesol o 11 mil. €, ale stále pozitívne prispieval k hospodárskemu výsledku (+6 mil. €). Pokles zapríčinil predovšetkým pokračujúci úbytok predpísaného poistného v klasickom životnom poistení o ďalších 4,1 %.

Investičná činnosť v mene poisťovní priniesla rovnaký výnos ako v predchádzajúcom roku. Finančný výsledok (okrem investičného životného poistenia) sa teda s hodnotu 86 mil. € nezmenil. Aj priemerný investičný výnos stagnoval na úrovni 2,5 %. Priemerná garantovaná sadzba na portfóliu medzioročne poklesla z 2,48 % na 2,30 %⁹⁶.

Kapitálová primeranosť sektora je dostatočná

Solventnosť sektora medzioročne vzrástla. Poisťovne plnili kapitálovú požiadavku SCR na 208 %, kým v roku 2020 to bolo 190 %. Vysoký podiel očakávaných ziskov z budúceho poistného na kapitále sa však nezmenil a predstavoval takmer dve tretiny použiteľného kapitálu⁹⁷. Väčšinu kapitálu teda stále tvorí nestála zložka, ktorá dokáže pokryť len vybrané riziká, nie celé spektrum možných neočakávaných strát.

⁹⁴ Kombinovaný ukazovateľ poistenia áut (t. j. PZP a havarijného poistenia spolu) sa po započítaní povinného odvodu Ministerstvu vnútra SR a príspevku Slovenskej kancelárii poisťovateľov (SKP) rovnal hodnote 95,3 %. Po očistení o mimoriadne náklady na dotvorenie rezervy SKP by poklesol na 90,4 %.

Kombinovaný ukazovateľ poistenia majetku vďaka priaznivému vývoju škodovosti medzioročne poklesol z 83,6 % na 78,5 %.

⁹⁵ Technický výsledok v životnom poistení očistený o výnosy z investičného životného poistenia poklesol zo 17 mil. € na 6 mil. €.

⁹⁶ Údaj za rok 2021 je predbežný.

⁹⁷ Podiel očakávaných ziskov zahrnutých v budúcom poistnom predstavoval 64 % z použiteľných vlastných zdrojov poisťovní.

7.2 Dynamický nárast finančných aktív v správe fondov a obchodníkov s cennými papiermi

Silný rast finančných aktív domácností, najmä ich akciovej zložky v roku 2021

Finančné aktíva slovenských domácností spravované prostredníctvom oboch pilierov dôchodkového sporenia, kolektívneho investovania a obchodníkov s cennými papiermi ešte nikdy nerástli nominálne takým rýchlym tempom ako počas roka 2021. Rekordné prírastky vykazovali nielen na sumárnej báze, ale aj za každý z troch uvedených sektorov osobitne. Zo 4,8 mld. €, o ktoré sa týmto spôsobom zvýšil finančný majetok domácností, pripadalo po jednej tretine na starobné dôchodkové sporenie a na kolektívne investovanie, necelá jedna štvrtina na obchodníkov s cennými papiermi a najmenej 8 % na doplnkové dôchodkové sporenie. Na relatívnej báze dosiahol medziročný rast najvyššiu hodnotu 21 % v podielových fondoch kolektívneho investovania a u obchodníkov s cennými papiermi, v dôchodkových a doplnkových dôchodkových fondoch to bolo okolo 15 %.

K dynamickému zvyšovaniu objemu aktív prispievalo popri silnom príleve nových prostriedkov aj nominálne zhodnocovanie investícií v príslušných fondoch. V oboch pilieroch dôchodkového sporenia sa nárast pravidelných príspevkov odvíjal od rastu miezd, zamestnanosti aj rozširovania účastníckej základne. V prípade kolektívneho investovania zrejme domácnosti motivovala na nákup podielových listov vyššia tvorba úspor a záujem o potenciálne vyššie zhodnotenie v prostredí nízkych úrokových sadzieb a nastupujúcej inflácie. Podobné faktory možno predpokladať aj s ohľadom na zvýšený prílev prostriedkov do sektora obchodníkov s cennými papiermi. Odzrkadlilo sa to aj na, v porovnaní s minulosťou, mimoriadne vysokom záujme o umiestnenie voľných finančných prostriedkov do akciových podielových fondov. Vysoký dopyt sa vzťahoval aj na kategórie zmiešaných a realitných podielových fondov. V duchu zvýšeného rizikového apetítu retailových investorov sa niesli aj prevažujúce vstupy, resp. prestupy do akciových a indexových fondov v rámci dôchodkového sporenia a rýchlorastúci objem akciových investícií držaný prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi.

Pokiaľ ide o nominálnu výkonnosť za finančné aktíva domácností diskutované v tejto časti, tá sa v roku 2021 s hodnotou okolo 6,5 % radila medzi historicky nadpriemerné a dopomohla ku kumulácii úspor.⁹⁸ Avšak po za-

⁹⁸ Nezahŕňa aktíva držané prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi, o ktorých nemáme informáciu o ich výkonnosti.

počítaní nárastu spotrebiteľských cien v rovnakom období o 5,8 % bola úroveň reálneho výnosu iba tesne v kladných číslach. Za priemernými údajmi sa však ukrývajú výrazné rozdiely, keď si najmä domácnosti s vyšším podielom investícií akciovej povahy pripísali reálne zisky v dvojcifernom pásme. Naopak, držitelia prevažne dlhopisových pozícií boli nezriedka v miernom mínuse ešte aj pred zohľadnením inflácie.

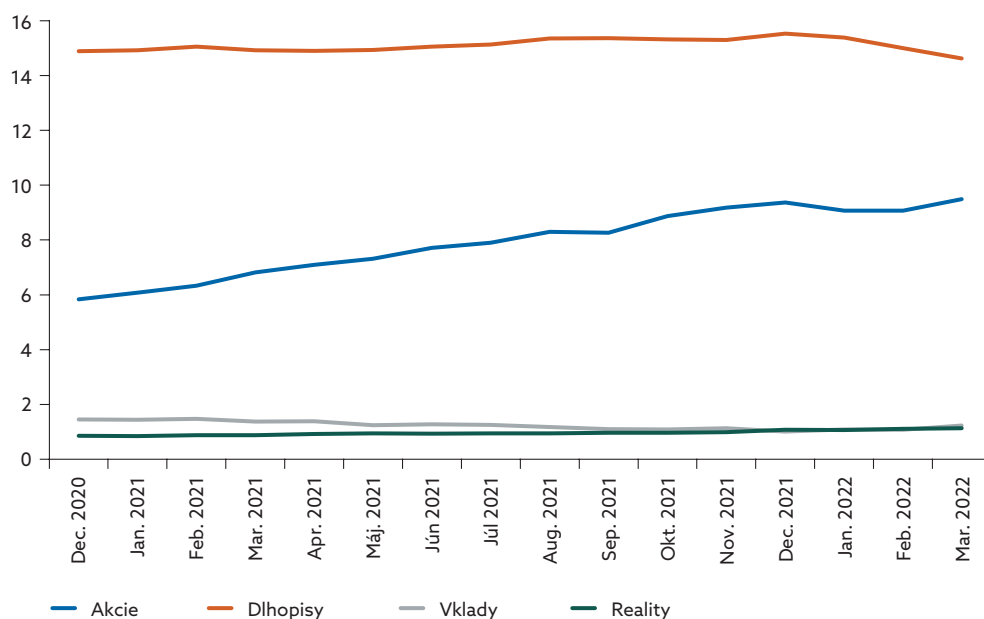
Dynamika vývoja finančných aktív domácností v prvej štvrtine roka 2022 už bola odlišná od predošlého trendu. Nepriaznivý vývoj na finančných trhoch stiahol napriek pokračujúcemu prílevu nových prostriedkov objem týchto aktív nadol o necelých 400 miliónov €, teda asi o 1 % v pomere ku koncoročnému stavu. Negatívne precenenie sa dotklo súčasne dlhopisových aj akciových investícií. V rámci vývoja v úvode roka 2022 sa však ukázalo minimálne jedno pozitívum pre finančnú stabilitu na Slovensku. Presne po dvoch rokoch po vypuknutí pandémie sa aj nedávno, v kontexte začiatku vojny na Ukrajine, opäť potvrdilo, že klienti v kolektívnom investovaní nepodliehajú panike a nerušia svoje podiely ani v podmienkach zvýšenej nervozity a prudko padajúcich finančných trhov. Na konci februára a začiatkom marca boli síce zaznamenané záporné čisté predaje, ale iba v malom rozsahu niekoľko desiatok miliónov €. Výraznejšia likvidácia nebola zaznamenaná ani pri pozíciách, ktoré domácnosti nadobudli cez obchodníkov s cennými papiermi. Stabilita týchto prostriedkov je o to pozoruhodnejšia, že bankový sektor v rovnakom čase čelil odlivu vkladov v sume blížiacej sa jednej miliarde €.

Popri preferencii samotných domácností sa investičný mix ich finančných aktív presúval v priebehu roka 2021 smerom k väčšiemu zastúpeniu akciovej zložky aj z titulu aktivity správcovských spoločností v oboch pilieroch dôchodkového sporenia. Dôchodkové správcovské spoločnosti a doplnkové dôchodkové spoločnosti posilňovali v štruktúre majetku svojich akciových a zmiešaných fondov akciovú zložku. Najvýraznejšie sa to prejavilo v akciovo orientovaných doplnkových dôchodkových fondoch, pri ktorých podiel profilovej zložky vzrástol od začiatku roka 2021 až o jednu štvrtinu, hoci časť z toho zodpovedala iba kladnému oceňovaciemu efektu. V akciových dôchodkových fondoch druhého piliera váha akciovej zložky v rovnakom období stúpala o 7 p. b., pričom na konci prvého štvrťroka 2022 jej zastúpenie v priemere predstavovalo takmer 85 % ich čistej hodnoty aktív.

Graf 42

O celkový rast objemu finančných aktív domácností v dôchodkovom sporení, v kolektívnom investovaní a u obchodníkov s cennými papiermi sa v poslednom období pričínili najmä akciové investície

Objem vybraných typov aktív (mld. EUR)



Zdroj: NBS

V dlhopisovom portfóliu v sektoroch kolektívneho investovania a dôchodkového sporenia došlo v sledovanom období k čiastočnému presunu od dlhopisov podnikov a finančných inštitúcií k štátnym emisiám. Podiel dlhových cenných papierov verejnej správy sa v obidvoch prípadoch priblížil k 50 %, čím dosiahol niekoľkoročné maximum. V dôchodkových fondoch pribudli okrem domácich štátnych dlhových cenných papierov najmä dlhopisy talianskej a španielskej vlády. V dlhopisových podielových fondoch, pravdepodobne pod vplyvom perspektívy rastúcich úrokových sadzieb, od polovice roka 2021 správcovia prevažne znižovali zostatkovú splatnosť a dĺžku dlhovej časti portfólia. V sektoroch dôchodkového sporenia v tomto ohľade nebol pozorovaný jednoznačný trend a vývoj v jednotlivých fondoch bol rôznorodý.

V súvislosti s masívnymi poklesmi cien ruských a ukrajinských finančných aktív po vypuknutí vojny je dôležité zdôrazniť, že slovenské domácnosti sú voči nim prostredníctvom sporenia na dôchodok, cez kolektívne investovanie a obchodníkov s cennými papiermi priamo vystavené iba v minimálnej miere. Vo všetkých štyroch sektoroch bol na agregovanej úrovni podiel cenných papierov z dotknutých dvoch krajín na celkovej NAV v rozmedzí 0,2 % až 0,5 %. Vo všetkých uvedených sektoroch bolo nenulové vystavenie prítomné iba v malom počte príslušných subjektov a aj na individuálnej úrovni prevažne nepresiahlo hranicu 5 % ich NAV. Výnimkou boli iba 3 podielové fondy kolektívneho investovania, kde váha predmetných expozícií presahovala 10 %.

Nárast akciovej zložky bol prítomný aj v investičnom životnom poistení. Prejavil sa nárastom podielu investičných fondov na celkových investíciách o ďalších 5 p. b. na 86 %. Ďalších 8 % tvorili štruktúrované cenné papiere a 5 % objem podnikových dlhopisov. Oba menšinové typy investícií medziročne ubudli.

7.3 Podiel sporiteľov DSS v akciovo zameraných dôchodkových fondoch rastie najmä v mladších generáciách

Postupný rast podielu akciovej zložky v investíciách sporiteľov

Otázka rozdelenia sporiteľov v druhom pilieri dôchodkového sporenia medzi jednotlivé typy ponúkaných dôchodkových fondov sa na Slovensku dlhé roky radí medzi pomerne intenzívne diskutované témy, a to nielen medzi odbornou verejnosťou. Neexistencia jednoznačného politického či odborného konsenzu v tejto oblasti sa ukázala aj v praxi, keď systém z pohľadu distribúcie sporiteľov prešiel niekoľkými diametrálne odlišnými fázami.

V prvých rokoch po vzniku starobného dôchodkového sporenia prevládala tendencia záujemcov o vstup do systému posilať svoje príspevky do niektorého z akciových dôchodkových fondov. Táto preferencia platila nezriedka aj pre ľudí v relatívne vyššom veku, ktorých investičný horizont bol kratší. Zlom nastal v roku 2013. Legislatívne iniciovaný presun všetkých sporiteľov, s malou výnimkou tých, ktorí sa aktívne vyjadrili v prospech iného typu dôchodkového fondu, do garantovaných dlhopisových dôchodkových fondov zmenil skokovo a radikálne pomery z pohľadu distribúcie sporiteľov aj majetku v druhom pilieri dôchodkového sporenia. Výsledkom tohto procesu bolo, že až 90 % sporiteľov sa ocitlo v dlhopisovom dôchodkovom fonde. Spočiatku po tejto zmene sa zdalo, že dominantný podiel dlhopisových dôchodkových fondov sa stane pre systém normou. Minimálne ex post sa dá skonštatovať, že sporitelia sa tak pripravili o výnosy, ktoré im v danom období mohli plynúť, ak by zotrvali v akciovo zameranom dôchodkovom fonde.

Približne okolo roku 2015 sa situácia opäť začala meniť. Tentoraz však plynulým spôsobom, prostredníctvom trendu postupného návratu sporiteľov smerom k dôchodkovým fondom s väčším či menším zastúpením akciovej zložky. Zvýšený záujem a uvedomenie si prínosov dynamickejšej investičnej stratégie sa prejavili najprv u existujúcich sporiteľov v podobe prestupov do akciových a indexových dôchodkových fondov. Neskôr sa k prestupovému kanálu pridal aj príklon novo vstupujúcich sporiteľov k rizikovejšie a potenciálne výnosnejšie zameraným dôchodkovým fondom, pričom zároveň v posledných rokoch dochádzalo k celkovo zvýšenému prílevu nových sporiteľov do systému.

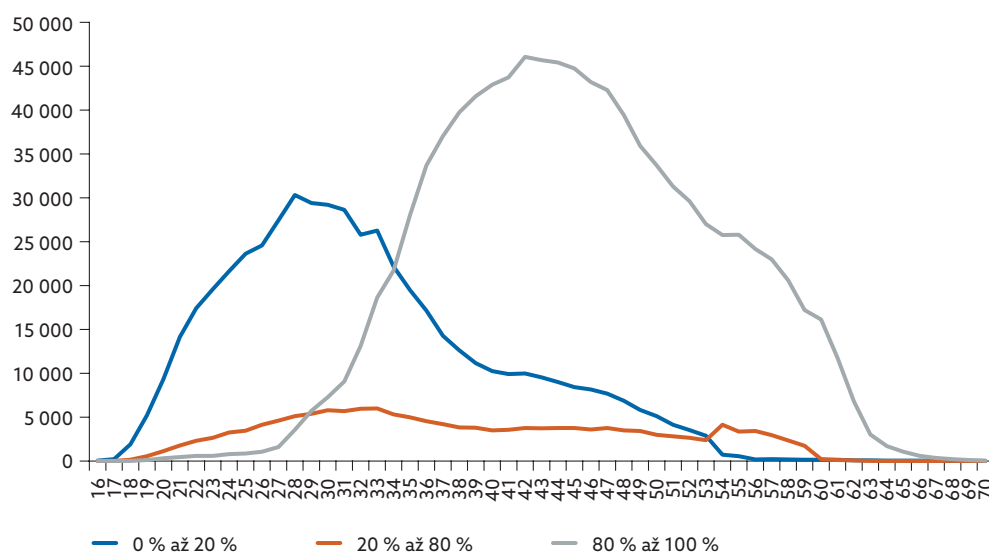
Jedným zo stimulov, ktorý zrejme lákal sporiteľov vo väčšej miere do akciových a indexových dôchodkových fondov, bol vývoj na finančných trhoch. V sledovanom období, ktoré sprevádzali nízke úrokové miery, sa výrazne darilo globálnym akciovým trhom. Táto konštelácia sa premietla aj do podstatne vyššej úrovne zhodnotenia prostriedkov v akciových a indexových dôchodkových fondoch v porovnaní s dlhopisovými náprotivkami.

Pri súhre uvedených faktorov sa podiel sporiteľov v dlhopisových dôchodkových fondoch⁹⁹ znížil do konca roka 2021 už tesne pod úroveň 60 %. Na druhej strane, zastúpenie sporiteľov, ktorí majú prevažnú časť (> 80 %) úspor v akciovom alebo indexovom dôchodkovom fonde, stúpol už skoro na jednu tretinu. Zostávajúcich 9 % sporiteľov si uplatňovalo niektorú zo zvyšných zmiešaných pomerových stratégií prípustných dvojkombinácií dôchodkových fondov. Z hľadiska NAV je situácia veľmi mierne odlišná, keď podiel dlhopisových dôchodkových fondov ku koncu roka 2021 dosahoval 61 %, keďže sporitelia v týchto fondoch majú za sebou v priemere dlhšie sporivé obdobie.

Silná dominancia akciových investícií pri mladších generáciách

Graf 43

Dominancia dlhopisových dôchodkových fondov sa aktuálne prejavuje až pri strednej a staršej generácii sporiteľov
(počet osôb)



Zdroj: Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky, vlastné výpočty

Poznámka: Zvislá os zobrazuje počty sporiteľov, vodorovná os vek sporiteľov. Stav je k 31. 12. 2021. Percentá v legende vyjadrujú príslušnosť sporiteľov podľa podielu majetku v dlhopisovom fonde (napr. interval vyznačený modrou farbou 0 % až 20 % predstavuje sporiteľov s dôchodkovými úsporami v akciových a indexových dôchodkových fondoch, resp. kombinované stratégie s podielom majetku v dlhopisovom fonde < 20 %).

⁹⁹ Resp. s kombináciou fondov s podielom majetku v dlhopisovom fonde 80 % a viac.

Vyššie uvedené čísla evokujú, že pre finančný produkt s veľmi dlhým investičným horizontom, akým je práve dôchodkové sporenie, je aktuálna bilancia sporiteľov stále ešte vychýlená smerom ku konzervatívnemu nastaveniu. Mierne odlišný pohľad na vec sa ponúka pri analýze detailnejších údajov o vekovej distribúcii sporiteľov po jednotlivých typoch dôchodkových fondov, resp. stratégií. Graf 43 ukazuje, že pri mladších sporiteľoch, približne do veku 34 rokov, už viac či menej prevažujú akciové zamerané investičné stratégie, ktoré sú z teoretického hľadiska pre nich vhodnou voľbou. Pri najmladších sporiteľoch je dokonca výber prevažne dlhopisovej orientácie veľmi zriedkavým javom. K doterajšej agregátnej dominancii dlhopisových dôchodkových fondov prispievajú až silno zastúpené generácie štyridsiatnikov a čiastočne už aj päťdesiatnikov.

Prirodzená inklinácia nových klientov k rizikovejším investičným stratégiám zmení v nasledujúcich rokoch celkovú štruktúru investičných stratégií klientov

Aj disagregovaný pohľad podľa vekových kategórií stále môže navodzovať otázku, či by sa optimálne rozloženie sporiteľskej základne nemalo vyznačovať vyšším podielom v akciových a indexových dôchodkových fondoch pre ľudí, ktorí síce nie sú nováčikmi v systéme, ale stále majú pred dosiahnutím dôchodkového veku k dispozícii aspoň 15 – 20 rokov sporenia. S týmto cieľom bola urobená jednoduchá simulácia. Vychádza z predpokladu, že sumárne zmeny počtov sporiteľov, vyvolané novými vstupmi a prestupmi medzi jednotlivými typmi dôchodkových fondov a ich distribúcie podľa veku, budú aj naďalej zodpovedať vývoju z posledných rokov.

Na základe výsledkov simulácie sa ukazuje, že systém sa pravdepodobne svojou vnútornou dynamikou v priebehu niekoľkých rokov viac priblíži k stavu, keď veľká väčšina sporiteľov so sporivým horizontom vhodným pre akciové investície bude práve v týchto dôchodkových fondoch. Tento proces je však pomalý vzhľadom na relatívne nízku mieru prestupov sporiteľov do akciových stratégií. Podľa simulácie by sa v roku 2030 už prevažná väčšina sporiteľov do 35 rokov nachádzala v dôchodkových fondoch s dominantným zastúpením akciovej zložky. Pre strednú generáciu sporiteľov by bol charakteristický s vekom pomerne rýchlo klesajúci podiel tých, ktorí sa rozhodli pre akciový či indexový dôchodkový fond. V ročníkoch 45+, kde už zostávajúci čas do dôchodku nie je príliš dlhý, by ich zastúpenie už nepresahovalo jednu štvrtinu účastníkov za príslušnú kohortu. Pri starších ako 53 rokov sa potom prejavuje legislatívou vyvolaný skok¹⁰⁰, keď

¹⁰⁰ Na základe ustanovenia § 92 zákona č. 43/2004 Z. z. sa postupne od 52 roku veku znižuje maximálny podiel majetku sporiteľa v inom ako v dlhopisovom garantovanom dôchodkovom fonde každý rok o 10 p. b., teda vo veku 53 rokov už musí mať sporiteľ najmenej 20 % majetku v dlhopisovom garantovanom dôchodkovom fonde. Zároveň však platí, že

už sporitelia nesmú mať v inom ako dlhopisovom dôchodkovom fonde viac ako 80 % úspor.

Pokiaľ ide o vysvetlenie rozdielu medzi existujúcou distribúciou sporiteľov za rok 2021 a nasimulovanou v roku 2030, rozhodujúcu úlohu zohráva prirodzený demografický posun v čase a prevažujúca voľba mladých sporiteľov v prospech akciových a indexových dôchodkových fondov. Prevládajúce, avšak početne limitované prestupy sporiteľov strednej generácie z dlhopisových dôchodkových fondov do fondov s vysokým podielom akcií iba v malej miere ovplyvňujú výslednú podobu rozdelenia sporiteľov.¹⁰¹ Význam demografického faktora sa ukázal aj pri testovaní iných nastavení simulácie, keďže z nich získané výsledky pre rok 2030 boli v princípe podobné vyššie opísanej simulácii, čo poukazuje aj na určitú robustnosť prezentovaných záverov.

Simulovaná štruktúra sporiteľov v roku 2030 bola konfrontovaná aj s vybranou vzorkou life-cycle stratégií zo zahraničia¹⁰². Aj keď o žiadnej z nich nemožno jednoznačne vyhlásiť, že je optimálna, majú podobné črty. Spája ich vysoký podiel investovania do akcií približne do prvej tretiny až polovice sporivého horizontu, ktorý sa následne pozvoľne a neskôr intenzívnejšie preklápa do nízko rizikových aktív, ako sú dlhopisy a peňažné investície. V záverečnej fáze tesne pred dôchodkovým vekom je nastavenie investičného portfólia stabilne konzervatívne. Aj keď simulovaný budúci stav v roku 2030 by úplne presne nekorešpondoval porovnávacím zahraničným stratégiám, mal by k nemu podstatne bližšie, ako je aktuálny stav. Pre sporiteľov približne do veku 40 rokov by výrazne väčšinová voľba akciového zamerania dôchodkových fondov bola v súlade s praxou pozorovanou v iných krajinách. Rozdiel sa ukazuje až v generácii budúcich štyridsiatnikov, ktorí by sa v slovenských podmienkach nachádzali vo väčšej miere v dlhopisových dôchodkových fondoch, ako je typické pre uvažované zahraničné schémy.

sporiteľ má možnosť požiadať o zníženie tohto podielu na polovicu. S týmto efektom však v simulácii neuvažujeme, keďže z hľadiska jej zamerania nie je podstatný.

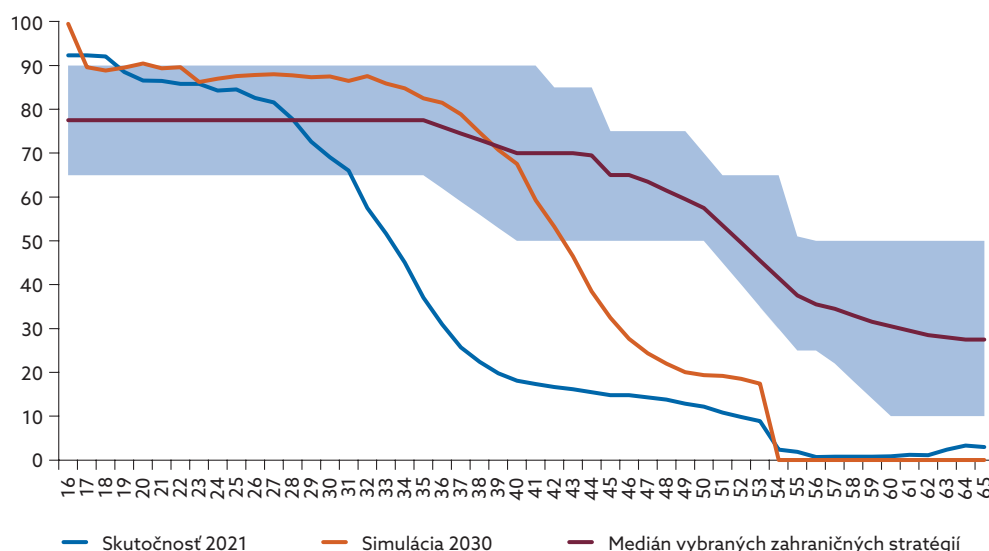
¹⁰¹ Práve otázku presunu pasívnej skupiny sporiteľov strednej generácie má okrem iného za cieľ riešiť navrhovaná novela zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení. Na základe tejto novely by rozloženie majetku pasívnych sporiteľov (takých, ktorí od zariadenia do dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu v roku 2013 nespravili žiadne aktívne rozhodnutie), ktorí zároveň v roku 2023 dovŕšia 54 rokov a menej, bolo automaticky zosúladené s tzv. predvolenou investičnou stratégiou, ktorá v závislosti od veku sporiteľa predpisuje určitý minimálny podiel akciovej zložky.

¹⁰² Zdroje zahraničných stratégií: http://trusteetailored.com/wp-content/uploads/2019/07/How-sub-optimal-are-age-based-life-cycle-investment-products_July-2019208752212611.pdf; <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/24865/WPS7784.pdf?sequence=4&isAllowed=y>; https://www.mfsr.sk/files/archiv/48/Lifecycling_analysis.pdf.

Graf 44

Do roku 2030 by sa zastúpenie sporiteľov vo fondoch s dominantnou akciovou zložkou priblížilo k pásnu vybraných zahraničných life-cycle stratégií

Podiel sporiteľov, ktorých podiel úspor v akciovom alebo indexovom dôchodkovom fonde presahuje 80 % v danej vekovej skupine (%)



Zdroj: Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky, NBS, vlastné výpočty

Poznámka: Medián a rozpätie vybraných zahraničných stratégií (sivá plocha) vyjadrujú predpísané podiely na úrovni individuálneho sporiteľa umiestnené do akciových investícií v jednotlivých generačných fázach sporenia.

Aktuálne trendy a ich simulácia na najbližšie roky naznačujú, že zaradenie sporiteľov, a teda štruktúra ich aktív, sa posúva smerom k vyššiemu očakávanému zhodnoteniu dôchodkových úspor. Postupne prevládajúca akciová zložka v prípade mladších sporiteľov je v súlade s ich životným cyklom a predpokladá vyššie očakávané dôchodky ako pri čisto dlhopisových investíciách.

7.4 Stresové testovanie nebankových subjektov potvrdilo zvýšenú citlivosť, najmä v prípade výraznejšieho akciového vystavenia

Odolnosť poisťovní aj fondov oboch pilierov dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania voči trhovým rizikám preverila záťažová simulácia

Stresové testovanie nebankovej časti finančného sektora poukázalo na pomerne vysokú zraniteľnosť niektorých subjektov na prípadný negatívny vývoj na finančných trhoch¹⁰³. V súlade s teóriou aj výsled-

¹⁰³ Podstatou trhového scenára bol pokles hodnoty akcií o 35 %, nárast výnosových kriviek z titulu zvýšenia bezrizikových úrokových sadzieb aj kreditných prirážok a posilnenie výmenného kurzu eura. Viac detailov uvádza Box 1.

kami z minulých rokov testovania sú najväčšiemu riziku poklesu hodnoty aktív vystavené fondy, resp. inštitúcie s vyšším zastúpením akciovej zložky vo svojich bilanciách. Dokumentujú to indexové dôchodkové fondy, ktorých portfólio je vystavané prakticky výlučne z akciových pozícií a ich strata v simulácii by sa v prípade všetkých nachádzala zhodne v blízkosti 30 %. Skupinu subjektov s najväčším potenciálnym znehodnotením aktív dopĺňajú vybrané podielové fondy z kategórie akciových, najmä tie, kde je akciové vystavenie podporené aj derivátovými kontraktmi. Najmä v prípade dôchodkových fondov to však automaticky neznamená, že by klienti prišli o takmer tretinu svojich úspor. Investičný horizont v tomto sektore je v porovnaní s uvažovaným 3-ročným horizontom stresového testovania dostatočne dlhý a dáva priestor na opätovný nárast cien akcií.

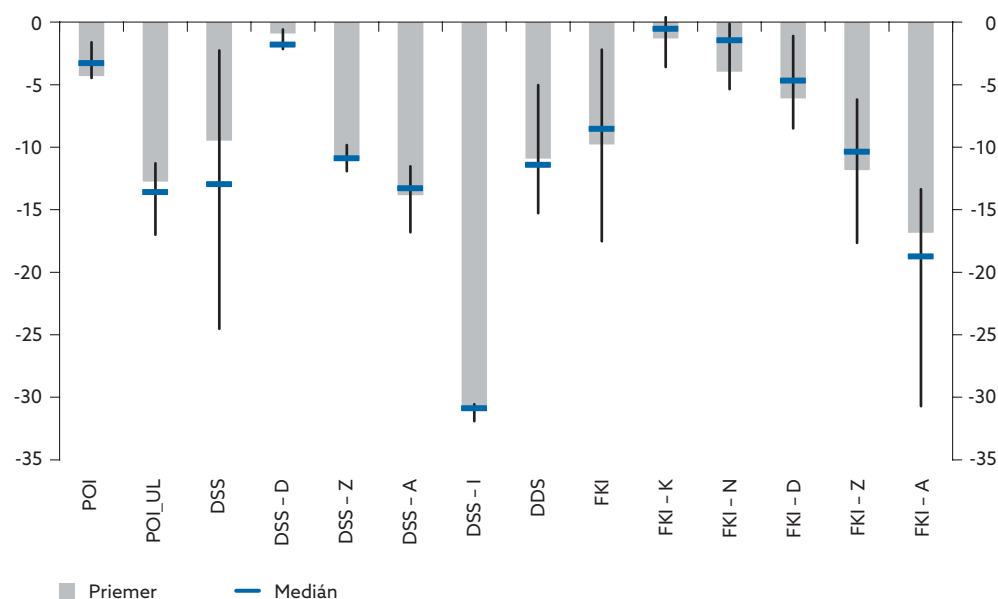
Strednú mieru rizikovosti vykazujú podľa stresového testovania v priemere za celú skupinu unit-linked poistné produkty, akciovo a zmiešané zamerané fondy dôchodkových sektorov a zmiešané podielové fondy. Agregovane by týmto subjektom v situácii zodpovedajúcej simulovanému scenáru klesol objem aktív vplyvom negatívneho precenenia približne o 12 %. Keďže táto početná množina v sebe zahŕňa z pohľadu skladby investičných portfólií širokú škálu, individuálne výsledky ležia v pomerne širokom intervale okolo uvedeného priemeru. Aspoň pre $\frac{3}{4}$ zástupcov z každej diskutovanej skupiny by však straty neprekročili 18 % pôvodného objemu aktív.

Subjekty vyznačujúce sa prevládajúcim podielom dlhových cenných papierov vo svojich bilanciách by zaznamenali v čase stresu iba pomerne limitované poklesy hodnoty investícií. Spadajú sem aktíva poisťovní bez unit-linked produktov a dlhopisové podielové fondy, ktoré by vykázali v priemere zápornú výkonnosť na úrovni -4 %, resp. -6 %. Ešte menšiu citlivosť na trhovú riziká majú dlhopisové fondy druhého piliera dôchodkového sporenia, výplatné doplnkové dôchodkové fondy a podielové fondy krátkodobých investícií. Až na minimum výnimiek by ich klienti čelili poklesu hodnôt dôchodkových jednotiek či podielov v rozsahu nie viac ako 2 %.

Graf 45

Subjektom s väčšou mierou strát v sledovanom horizonte dominujú tie, ktoré majú akciové orientované portfóliá

Podiel simulovaných strát na objeme aktív/NAV k 31. 12. 2021 (%)



Zdroj: NBS, vlastné výpočty

Poznámka: V grafe je zobrazený vážený priemer, medián a kvartilové rozpätie strát za jednotlivé skupiny subjektov. POI – aktíva poisťovní okrem unit-linked produktov, POI_UL – unit-linked produkty poisťovní, DSS – dôchodkové fondy (d. f.) spolu, DSS – D – dlhopisové d. f., DSS – Z – zmiešané d. f., DSS – A – akciové d. f., DSS – I – indexové d. f., DDS – doplnkové dôchodkové fondy spolu, FKI – podielové fondy (p. f.) kolektívneho investovania spolu, FKI – K – p. f. krátkodobých investícií, FKI – N – p. f. nehnuteľností, FKI – D – dlhopisové p. f., FKI – Z – zmiešané p. f., FKI – A – akciové p. f.

Aktuálne prevedenie stresového testovania sa vyznačuje oproti minuloročnej verzii mierne horšími výsledkami vo všetkých typoch sledovaných subjektov. Tento posun možno zrejme do istej miery vysvetliť dvoma faktormi. Tým prvým je medzioročný nárast významu akciových pozícií v mnohých subjektoch. Druhé vysvetlenie súvisí so samotným stresovým scenárom, ktorý v súlade so zmenou očakávaní vo vzťahu k menovej politike predpokladá tentoraz nezanedbateľný posun výnosových kriviek smerom nahor. Znamená to, že najmä dlhové cenné papiere s dlhšou splatnosťou podliehajú v porovnaní s minuloročnými výpočtami väčšiemu poklesu cien z titulu vývoja bezrizikových úrokových sadzieb.

Poistný sektor je odolný aj voči nepriaznivému vývoju

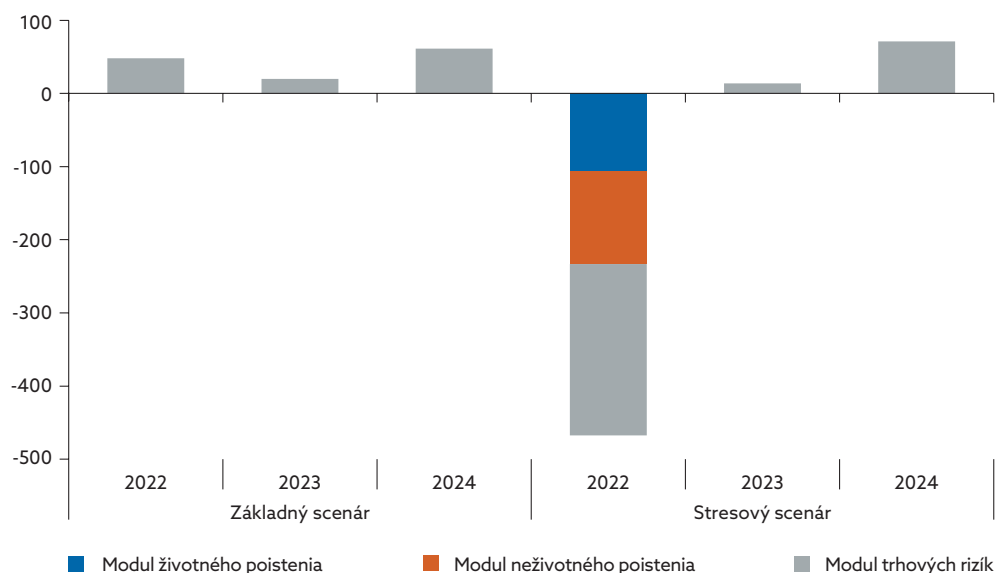
Poistný sektor by aj v stresovom scenári plnil kapitálové požiadavky na 156 %. Prevažná väčšina poisťovní by mala ukazovateľ SCR s rezervou vzdialený od hranice 100 %, v niektorých by sa pohyboval okolo hraničnej úrovne. Z pohľadu finančnej stability sektora ako celku ide o nevýznamnú skupinu.

Tradične najväčšie straty by spôsobili výkyvy na finančných trhoch. Predstavovali by 234 mil. € v prvom roku stresového testovania, čo je polovica odhadovanej straty. Hromadné odkupy v životnom poistení by mohli spôsobiť stratu 106 mil. €, zvýšené náklady v neživotnom poistení ďalších 127 mil. €¹⁰⁴.

Graf 46

Najväčšie straty by pochádzali z finančných trhov

Zisky (kladné hodnoty) a straty (záporné hodnoty) v jednotlivých moduloch stresového testovania (mil. EUR)



Zdroj: NBS

¹⁰⁴ V stresovom scenári sa predpokladá negatívny vývoj na finančných trhoch (zhodne s nepriaznivým stresovým scenárom v bankovom sektore), nárast poistných plnení vo všetkých odvetviach neživotného poistenia o 10 % a jednorazové hromadné odkupy v životnom poistení vo výške 20 %.

Skratky

CCyB	Countercyclical Capital Buffer (proticycklický kapitálový vankúš)
CDS	Credit Default Swap (swapy na úverové zlyhanie)
CMN	Cenová mapa nehnuteľností
DSS	Dôchodková správcovská spoločnosť
DSTI	Debt-Service-to-Income (podiel celkových splátok k príjmu spotrebiteľa)
DTI	Debt-to-Income (podiel celkovej zadlženosti k príjmu spotrebiteľa)
ECB	Európska centrálna banka
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov
ESRB	European Systemic Risk Board (Európsky výbor pre systémové riziká)
EÚ	Európska únia
Fed	Federálny rezervný systém
FKI	Fond kolektívneho investovania
HDP	Hrubý domáci produkt
IRB	Internal ratings-based approach (prístup založený na interných ratingoch)
IŽP	Investičné životné poistenie
LCR	Ukazovateľ krytia likvidity
LTV	Loan-to-Value Ratio (pomer úveru k hodnote zabezpečenia, resp. podiel výšky úveru k cene nehnuteľnosti)
MREL	Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (požiadavka na vlastné zdroje a oprávnené záväzky)
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktív)
NBS	Národná banka Slovenska
O-SII	Lokálne systémovo významné banky
P2G	Pillar 2 Guidance
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
ROE	Return on Equity (návratnosť vlastných zdrojov)
RWA	Risk-weighted Assets (rizikovo-vážené aktíva)
SCR	Kapitálová požiadavka na solventnosť
SR	Slovenská republika
ŠÚ SR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations (cielené dlhodobějšíe refinančné operácie)
ÚPSVaR SR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky
VZ	Vlastné zdroje