



## Analytický komentár

### Úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti - vplyv regulácie na podporu konkurencie a QE

V materiáli sa analyzoval možný dopad regulácie v oblasti splácania úverov domácnosťami na konkurenčný boj a vplyv zavedenia programu nákupu aktív na klientske úrokové sadzby. Výsledkom uvedených analýz je, že spotrebitelia zrejme benefitovali z ostrejšieho konkurenčného boja a dosiahli na nižšie úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti, čím sa zlepšila ich finančná situácia.

#### ***Vplyv novely zákona o bankách z roku 2012***

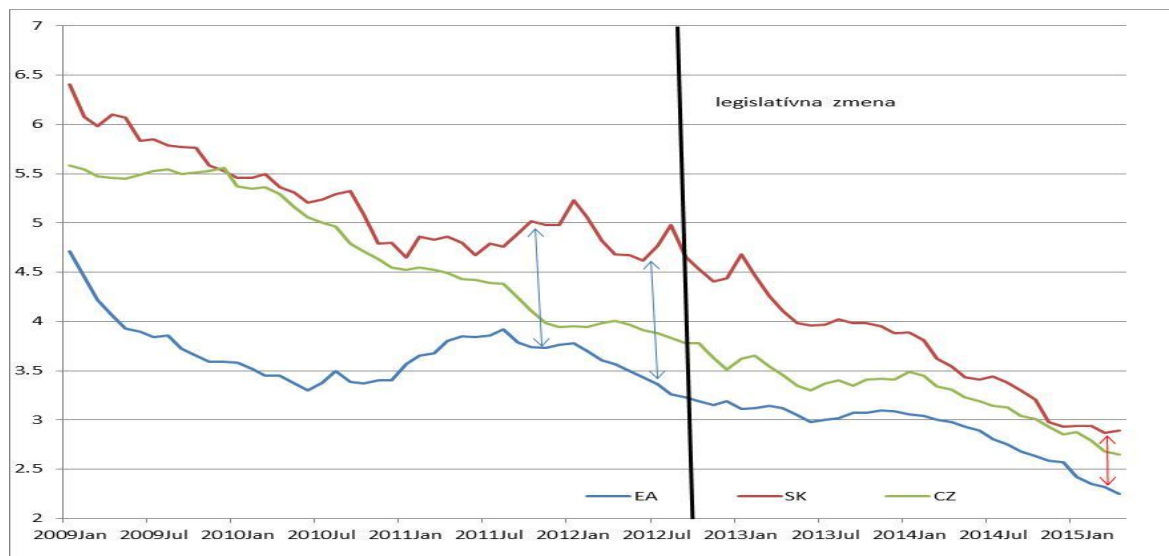
Od septembra 2012 došlo k zmene zákona o bankách zákonom č. 234/2012 Z.z., ktorý umožnil predčasné splatenie úveru na nehnuteľnosť pri skončení fixácie úrokovej sadzby bez poplatku. Táto zmena prispela k zintenzívneniu konkurenčného boja medzi bankami, čoho výsledkom bol výraznejší pokles úrokových sadzieb z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti.

Na grafe 1 možno pozorovať, že úrokové sadzby z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti v rokoch 2011-2012 výraznejšie vzrástli v porovnaní s porovnateľnými úrokovými sadzbami v eurozóne. V roku 2011 Európska centrálna banka zvyšovala svoje základné úrokové sadzby dvakrát kumulatívne o 0,50 percentuálneho bodu. Banky v eurozóne pristúpili k zvyšovaniu sadzieb v roku 2011 pomerne flexibilne na rozdiel od Slovenska, kde reakcia bánk bola pomalá a oneskorená, ale aj s vyššou intenzitou. Rovnako v porovnaní s Českou republikou<sup>1</sup> bolo úročenie úverov na nehnuteľnosti výrazne vyššie. V ďalšom období sa tento rozdiel výraznejšie znížil, čo pravdepodobne nebolo spôsobené nižším rizikovým profilom domácností na Slovensku, ale pravdepodobne ostrejšou konkurenciou bánk pri získavaní klientov.

---

<sup>1</sup> Rozdiel v kľúčových sadzbách v Českej republike a v eurozóne sa mierne zväčšil v roku 2011 (Česká republika ich mala nižšie), čo mohlo čiastočne vysvetliť výraznejší odklon klientskych úrokových sadzieb na Slovensku a v Českej republike.

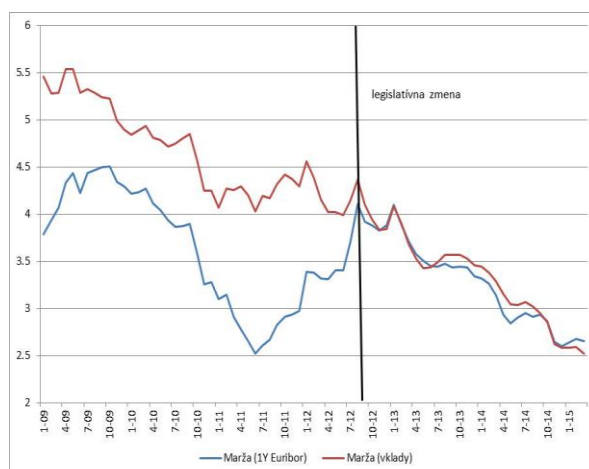
Graf 1 Porovnanie úrokových sadzieb z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti (v % p.a.)



Zdroj: ECB.

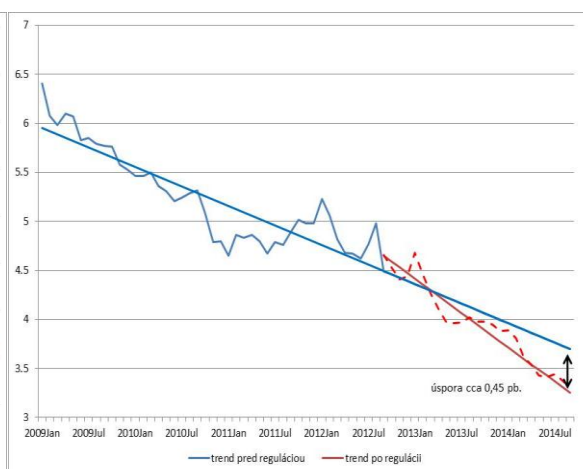
Potvrdenie tohto trendu z trošku iného uhľa pohľadu poskytuje aj graf vývoja marží bánk, ktoré sa počítajú ako rozdiel úrokových sadzieb z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti a nákladmi bánk na získanie zdrojov. Pokles marže vypočítanej ako rozdiel úrokovej sadzby z úverov a z vkladov domácností sa od roku 2012 mierne zrýchlil. Rovnako sa vyvíjala aj marža, keď sa bral do úvahy 1-ročný EURIBOR. Výnimkou bol rok 2011, kedy ECB v prvej polovici roka pristúpila k zvýšeniu kľúčových sadzieb a zintenzívnenie napätia na finančných trhoch v súvislosti s dlhovou krízou v eurozóne, čo sa hneď premietlo aj do trhových sadzieb. V tomto období banky na Slovensku tieto zmeny nepremietli do zvýšenia klientskych úrokových sadzieb vplyvom zdravého bankového sektora a relatívne nízkeho zadĺženia vlády a marža teda výraznejšie klesla.

Graf 2 Vývoj marží na Slovensku (v p.b.)



Zdroj: NBS.

Graf 3 Trendy úrokových sadzieb (v %)



Zdroj: NBS.

Kvantifikácia, koľko mohli spotrebiteľia ušetriť zmenou legislatívy, je založená na jednoduchom predpoklade rozdielu v lineárnych trendoch. Prvý trend predstavuje pokračovanie vývoja od roku 2009. Druhý variant je lineárny trend skutočných údajov od septembra 2012 do apríla 2015. Rozdiel dosahuje na konci hodnoteného obdobia (predpokladáme efekt približne do 2 rokov) približne 0,45 percentuálneho bodu. O tento rozdiel by mohli byť pravdepodobne klientske úrokové sadzby nižšie z titulu zavedenia legislatívnej zmeny (ako maximalistický variant)<sup>2</sup>, ktorá uľahčila prechod klientov k výhodnejšej ponuke pri refinancovaní a viedla tak k zintenzívneniu konkurenčného boja na trhu úverov na nehnuteľnosti.

Ďalším vedľajším efektom zmeny legislatívnych podmienok pri úveroch na nehnuteľnosti sú aj makroekonomické dopady, ktoré sú však pomerne ťažko kvantifikovateľné. Jedná sa najmä o dopady do súkromnej spotreby a/alebo do investícií. Na jednej strane dosiahli klienti umožnením prechodu k najvýhodnejšej ponuke pre klienta pri refixácii úrokovej sadzby významné úspory, pokiaľ ide o výšku splátok, t.j. zostalo im z príjmu po odpočítaní splátky úveru na nehnuteľnosť vyšší objem prostriedkov použiteľných na spotrebu, resp. mohli si zvýšiť úspory. V prípade druhej možnosti, klientovi pri zachovaní výšky splátky za úver na nehnuteľnosť bol poskytnutý vyšší objem úveru, ako bol zostatok starého úveru, a ten ho mohol použiť buď na investície, resp. na zvýšenie spotreby. V oboch prípadoch si klient polepšil a mohol tak prispieť k miernemu oživeniu súkromnej spotreby a investícií domácností, resp. k tvorbe úspor.

### ***Rozšírený program nákupu aktív a dopad do klientskych sadzieb na Slovensku***

Rozšírený program nákupu aktív, ktorý by mal podporiť úverovanie znížením dlhodobých úrokových sadzieb, by mal v prípade Slovenska znížiť úrokové sadzby najmä z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti.

Klientske úrokové sadzby<sup>3</sup> banky odvodzujú od interných referenčných úrokových sadzieb, ktoré sa skladajú z nákladov na kapitál, nákladov vlastného refinancovania sa, likviditnej prémie a rizikovej prémie. Náklady refinancovania predstavujú najvýznamnejšiu časť celkovej klientskej úrokovej sadzby. Je to vlastne úroková miera, za ktorú si dokáže banka požičať na trhu prostriedky, resp. indikatívna úroková sadzba prevažujúca na trhu, ktorá svojou maturitou približne korešponduje so splatnosťou poskytovaného úveru. Krátkodobo si banky požičiavajú za krátkodobé trhové úrokové sadzby, napr. 1-M až 12-M Euribor. Aproximácia pre dlhodobé sadzby je výnos štátnych dlhopisov. Tie predstavujú alternatívnu pri rozhodovaní sa bánk o alokácii prostriedkov.

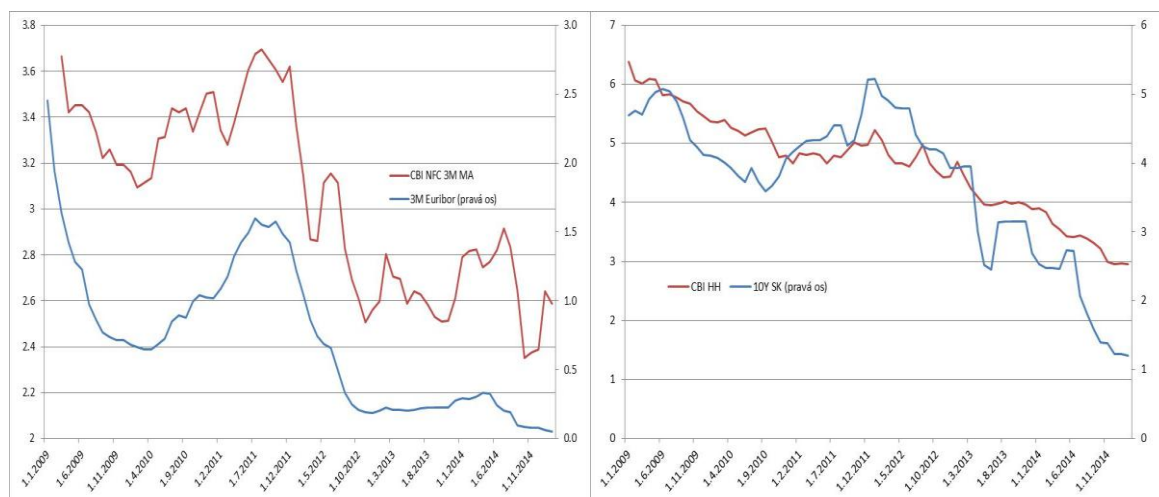
---

<sup>2</sup> Kvôli zjednodušeniu sa nepredpokladali iné efekty, ktoré mohli mať vplyv na vývoj na finančnom trhu a na klientske úrokové sadzby ako napr. zníženie finančného stresu v eurozóne .

<sup>3</sup> Pod klientskymi úrokovými sadzbami sa rozumejú úrokové sadzby z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti a nefinančným spoločnostiam. Tieto dva sektory predstavujú najdôležitejší prenos menovej politiky do reálnej ekonomiky. Úročenie spotrebiteľských úverov domácnostiam je pomerne stabilné a vplyv trhových sadzieb je zanedbateľný. Tento kanál do spotreby je pomerne obmedzený.

Korelačná analýza klientskych a trhových sadziab naznačila, že pre stanovenie klientskych úrokových sadziab pre nefinančné spoločnosti vplýva od vstupu od eurozóny najmä 3-mesačný Euribor. Pre domácnosti sa javí ako najdôležitejšia referenčná trhová úroková sadzba výnos 10-ročného vládneho dlhopisu. Vývoj týchto úrokových sadziab dokumentujú nasledujúce grafy.

Grafy 4 a 5 Vývoj trhových a klientskych úrokových sadziab (v %)



Zdroj: ECB, NBS.

Pozn.: CBI – cost of borrowing indicator (zjednodušené klientske úrokové sadzby)

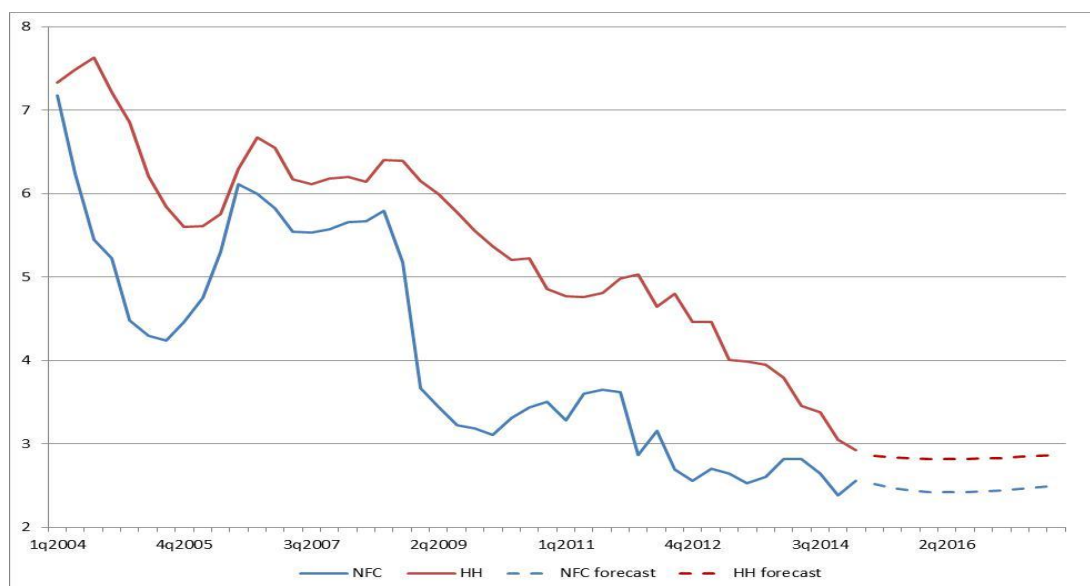
NFC – nefinančné spoločnosti

HH - domácnosti

Dôležité je poznamenať, že v čase sa môže meniť významnosť trhových sadziab. V predkrízových časoch bolo viac poskytovaných úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou a začiatčnou fixáciou sadzby do 1 roka, preto sa viac využívali trhové sadzby s kratšou maturitou (3-mesačný BRIBOR). Postupne, ako sa v čase zmenili preferencie o fixácii sadzby smerom k dlhším fixáciám, sa mierne zmenili aj referenčné trhové úrokové sadzby.

Vplyv menovej politiky na reálnu ekonomiku sa modeluje v spotrebnej a investičnej funkcii, a to cez cenu úverov – úrokové sadzby a cez objem úverov. Pri predikcii klientskych úrokových sadziab sa používajú modely zvlášť pre krátkodobé klientske úrokové sadzby a pre dlhodobé klientske úrokové sadzby rozdelené na domácnosti a nefinančné spoločnosti. Vo všetkých 4 prípadoch sa využíva Error – correction model s príslušnými trhovými sadzbami ako vysvetľujúcimi premennými a v modeloch pre domácnosti vystupuje ako proxy pre riziko miera nezamestnanosti, ktorej efekt je však pomerne nízky.

Graf 6 Vývoj klientských úrokových sadziieb a ich predikcia (v % p.a.)



Zdroj: NBS.

Pozn.: Predikcia úrokových sadziieb z júrovej predikcie NBS.

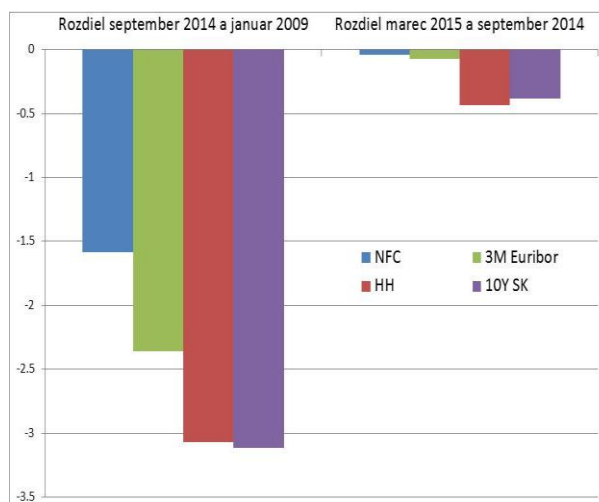
V modeloch sa neuvažuje s plným prenosom trhových sadziieb do klientských, model je založený na skutočných historických dátach. Výsledky je nutné brať s určitou opatrnosťou, keďže do modelov nevstupujú ďalšie dôležité faktory, ako náklady na kapitál, likviditná prémia a riziková prémia.

#### *Aktuálny vývoj prenosu sadziieb*

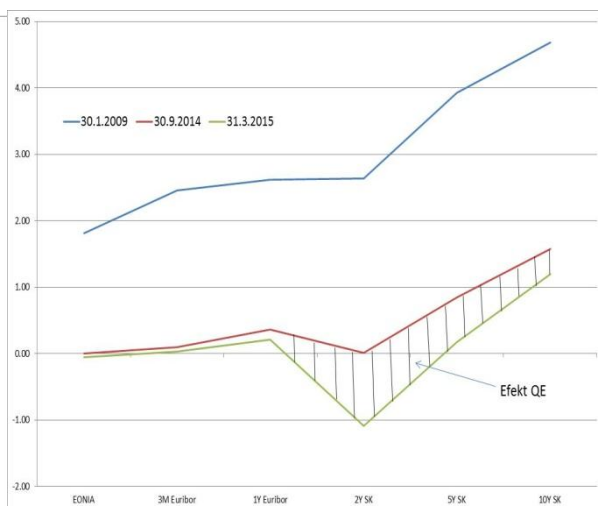
Ako banky premietajú zmeny trhových sadziieb do klientských znázorňuje graf 4. Od zavedenia eura takmer plne premietli zmeny vo výnosoch vládnych dlhopisov do klientských úrokových sadziieb z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti, čo bolo aj v dôsledku zvýšenej konkurencie na bankovom trhu. Podobne je to aj v prípade obdobia od septembra 2014<sup>4</sup> do marca 2015. Zmenu vo výnose 10-R vládnych dlhopisoch s prenosom do klientských úrokových sadziieb tak možno prisúdiť hlavne efektu programu nákupu aktív. Pokiaľ ide o nefinančné spoločnosti, klientske sadzby sú pomerne volatilné a ich referenčné krátkodobé sadzby sa zmenili len nepatrne. Priamy kanál podpory firemného úverovania cez cenu úverov je tak obmedzený. Zatiaľ sa teda zdá, že zo zavedenia neštandardných opatrení menovej politiky benefitovali iba domácnosti, a to poklesom úrokových sadziieb z úverov na nehnuteľnosti.

<sup>4</sup> Od tohto mesiaca sa začalo na trhoch špekulovať o zavedení rozšíreného programu nákupu aktív (tzv. kvantitatívne uvoľňovanie).

Graf 7 Zmeny trhových a klientskych sadzieb v p.b.



Graf 8 Posun vo výnosovej krivke (v %)



Zdroj: ECB, NBS.

### Modelová kvantifikácia možného dopadu QE do klientskych sadzieb

V prípade budúceho vývoja, ak by sa uvažovalo, že rozdiel vo výnosoch nemeckých a slovenských vládnych dlhopisov sa zachová aj v horizonte predikcie a celý pokles dlhodobých sadzieb od septembra 2014 do marca 2015 sa prisúdi zavedeniu rozšíreného programu nákupu aktív, tak priaznivo by mali byť ovplyvnené naďalej najmä náklady domácností na obsluhu dlhu. V horizonte predikcie sa totiž predpokladá len veľmi nepatrný pokles, resp. stagnácia krátkodobých trhových úrokových sadzieb, takže v cene úverov pre nefinančné spoločnosti by nemal byť výraznejší dopad.

Pre účely kvantifikácie dopadu do klientskych úrokových sadzieb v horizonte predikcie sa uvažovalo s obdobím od novembra 2014 do marca 2015, keďže v rámci spoločného predikčného procesu sú interne dostupné predikcie výnosov slovenských 10-R vládnych dlhopisov. V prípade výnosov slovenských 10-R vládnych dlhopisov nastal za obdobie november 2014 až marec 2015 posun kumulatívne do **roku 2017 o približne 55 bázických bodov. Tento posun by sa mohol prejaviť v poklese úrokových sadzieb z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti o dodatočných zhruba 20-30 bázických bodov v časovom období od marca 2015, pričom v nasledujúcich mesiacoch sa materializoval pokles približne o 10 bázických bodov.**

## Appendix

Vysvetľujúce premenné (trhové sadzby) pre klientske sadzby

Krátkodobé sadzby z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti	3-M Euribor
Krátkodobé sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam	3-M Euribor
Dlhodobé sadzby z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti	Výnos 10-R slovenských vládnych dlhopisov a 1-R Euribor
Dlhodobé sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam	Výnos 10-R slovenských vládnych dlhopisov a 1-R Euribor

Pozn.: Celkové sadzby pre domácnosti sú váženým priemerom krátkych a dlhých sadziieb v pomere približne 10-90%. Pre nefinančné spoločnosti sú váhy opačné, približne 97 % pre krátke sadzby a zvyšok pre dlhé sadzby.

Ján Beka ([analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk))