



Makroprudenciálny komentár

December 2021



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Zhrnutie

- Expanzívna fáza na finančnom trhu sa postupne zosilňuje. Zrýchlenie vidieť najmä na trhu úverov a na realitnom trhu. S tým súvisí aj zvýšená možnosť tvorby nerovnováh.
- Úvery na bývanie pokračovali v raste, zmierňovanie prepadu je možné pozorovať pri spotrebiteľských úveroch.
- Úvery podnikom zrýchlili rast. Obnovil sa aj rast investičných úverov.
- Podniky sú stále viac zasiahnuté rastúcimi cenami vstupov a ich nedostatkom.
- Banky ostávajú kapitálovo silné. Po prepade v minulom roku sa ich zisk výrazne zlepšil.



V komentári sa ďalej dozviete:

Aktuálne trendy v bankovom sektore	2
Finančný cyklus sa postupne obracia	4
Vplyv rastu cien energií a výpadku vstupov na podniky	5
Vnímanie aktuálneho vývoja podnikov	7
Čo je nové vo svete makroprudenciálnej politiky	8

Proticyklický kapitálový vankúš sa nemení

Možnosť tvorby nerovnováh na finančnom trhu sa so silnejúcou expanzívnu fázou zvýšila. Zotavovanie ekonomiky pribrzdila tretia vlna pandémie, výrazný rast cien energií ako aj problémy s dodávkami niektorých vstupov do výroby. Uvedené spomalenie ekonomiky sa finančného trhu netýkalo. Pomerne silná konkurencia na úverovom trhu sa pretavuje do zrýchľovania rastu úverov a pri spotrebiteľských úveroch aj do ďalšieho poklesu úrokových sadzieb. Stabilný rast úverov na bývanie sa odzrkadľuje v zrýchľovaní rastu cien nehnuteľností. Aj v dôsledku prijatých podporných opatrení úvery v doterajšom priebehu koronakrízy výraznejšie nezlyhávali a banky mohli upustiť od zvýšenej tvorby opravných položiek. Banky vykazujú vysokú úroveň solventnosti.

Ponechanie súčasnej nenulovej úrovne proticyklického kapitálového vankúša sa tak ukazuje ako správne rozhodnutie. Jeho dnešná úroveň zatiaľ pokrýva aj možné riziká súvisiace s aktuálnym expanzívnym vývojom vo finančnom sektore. Zároveň v prípade výraznejších kreditných strát, kapitálový vankúš poskytuje dostatočný priestor na rýchlu reakciu. V súčasnosti tak prevládajú dôvody pre ponechanie proticyklického kapitálového vankúša na úrovni 1 %.



Očakávaný vývoj proticyklického kapitálového vankúša v ďalšom štvrtroku

V ďalšom období sa dá očakávať pokračovanie expanzívnych tendencií na finančnom trhu. S tým je spojená zvýšená náklonnosť domácností a podnikov k zadlžovaniu sa a podceňovanie existujúceho rizika. Podmienky pre tvorbu nerovnováh tak budú pokračovať.

Súčasná úroveň proticyklického kapitálového vankúša však poskytuje dostatočný priestor na pokrytie existujúcich rizík, preto NBS nepredpokladá potrebu jeho zvyšovania v ďalšom štvrtroku. Ak by však aktuálne trendy na trhu úverov a trhu bývania pokračovali, NBS môže v priebehu roka 2022 zvážiť zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša.

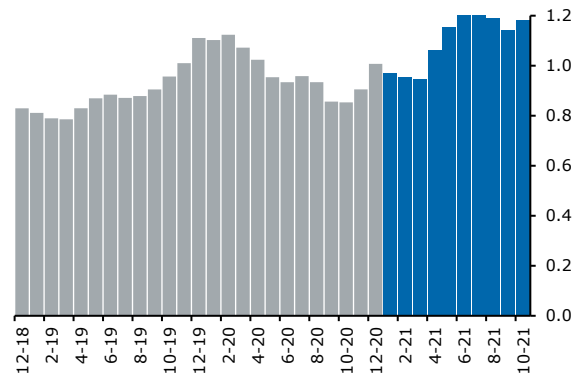
Proticyklický
kapitálový vankúš:
1,0 %



Úvery domácnostiam pokračujú v silných rastoch

Úvery domácnostiam aj začiatkom jesene zrýchľovali svoj rast. Kým v úvode roka rástli medziročne pod úrovňou 6 %, na konci tretieho štvrťroka to už bolo 8 % a v októbri 8,2 %. Silný dopyt je vidieť predovšetkým pri úveroch na bývanie. Je vytváraný priaznivou dostupnosťou úverov, zotavujúcou sa ekonomikou a rastúcimi cenami bývania. Tempo rastu úverov bolo v októbri siedme najrýchlejšie v rámci krajín EÚ. Banky sa snažia klientov lákať predovšetkým nízkymi sadzbami¹, ktoré boli pri úveroch na bývanie druhé najnižšie v eurozóne. Istú mieru konsolidácie vývoja je možné vnímať pri spotrebiteľských úveroch, kde sa ich medziročný pokles postupne zmiernuje². Zvlášť niektoré banky sa snažia motivovať klientov na nízke úrokové sadzby, v dôsledku čoho priemerná úroveň pri nových spotrebiteľských úveroch zaznamenala v posledných dvoch mesiacoch najprudší pokles za posledných päť rokov³. V poslednom období vzrástla aj miera predčasného splácania úverov⁴, čo môže súvisieť so snahou klientov o zlepšenie svojich úverových podmienok, avšak aj s motiváciou o navýšenie úveru časťou z nich. Miery zlyhaných úverov pokračovali aj v treťom štvrťroku v poklese⁵. Vývoj na trhu úverov domácnostiam tak poukazuje na zosilňovanie expanzívnych trendov na tomto trhu, pre ktoré je príznačná motivácia k zadlžovaniu sa a nižšia miera vnímania rizika.

Graf 1 V posledných mesiacoch vzrástlo refinancovanie hypoték (%)



Zdroj: NBS

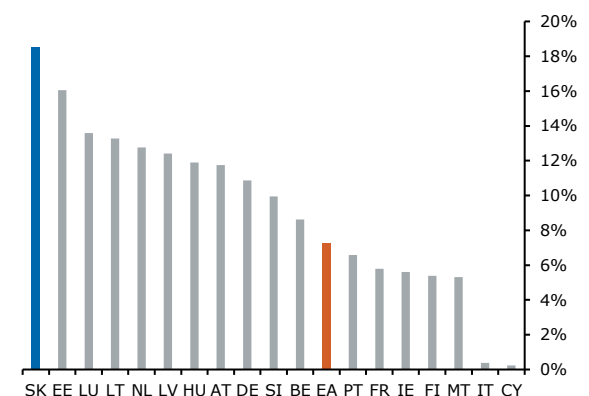
Poznámka: Podiel predčasne splatených úverov na bývanie na objeme úverov na bývanie (%).



Ceny nehnuteľností si zachovávajú silný rast

Dvojciferné tempo rastu si ceny domov a bytov udržali aj v treťom štvrťroku 2021⁶. Široká dostupnosť úverov, zotavovanie ekonomiky spojené so zrýchlením cien, osobitne na trhu nehnuteľností, vytvára silné motívy pre dopyt po nehnuteľnostiach. Ceny domov a bytov na Slovensku rastú rýchlo aj na európske pomery. Tempo ich rastu na Slovensku predstihlo v prvom polroku 2021 o 10 p. b. rast cien nehnuteľností v eurozóne. Zosilnenie rastu cien bytov vidieť vo všetkých krajinách a veľkostiach bytov podľa izieb. Ceny rástli rýchlejšie aj v Bratislave, kde počas druhej vlny pandémie rast cien bytov mierne zvolnil tempo⁷. Zároveň ponuka bytov ostáva relatívne fixná, nakoľko počet inzerovaných bytov na predaj sa v treťom štvrťroku 2021 zásadnejšie nemenil. Podobná situácia je aj na trhu s novopostavenými bytmi, keď sa nedostatok ich ponuky v treťom štvrťroku ešte prehĺbil. Rástli aj ceny novostavieb⁸. Oživenie vidieť aj pri prenájdoch bytov, ktoré počas prvej aj druhej vlny pandémie zaznamenali mierny pokles.

Graf 2 Ceny nehnuteľností na Slovensku rastú rýchlo aj v porovnaní s inými krajinami Európy (%)



Zdroj: ECB

Poznámka: Ceny nehnuteľností určených na bývanie, transakčné ceny, medziročný rast k druhému štvrťroku 2021.



Zlepšenie vidieť aj na trhu úverov podnikom

Hoci koronakríza ešte neskončila, vývoj v treťom štvrťroku 2021 postavil podniky pred nové riziká. Postupne sa rozbiehala tretia vlna pandémie, ktorá priniesla ďalšiu vlnu neistoty. Vývoj pandémie v nasledujúcich mesiacoch priniesie ďalšie obmedzenia predovšetkým v už aj doteraz najviac zasiahnutých odvetviach. Popri nepriaznivej epidemiologickej situácii sú podniky navyše vystavené aj novým rizikám. Čelia prudkému rastu cien energií a vstupov a narušeniu dodávateľsko-odberateľských reťazcov. Výpadky dodávok vstupov majú významný vplyv na zahraničný obchod a následne aj na výškovú úroveň tržieb podnikov. Podľa prieskumu⁹ až 15 % malých a stredných podnikov považuje rastúce ceny vstupov za aktuálne najvýraznejší problém. Tento podiel v porovnaní s minulosťou výraznejšie stúpol o polovicu a predbehol aj COVID-19 (12 %). Najvýraznejším problémom dlhodobu zostáva nedostatok pracovnej sily (graf E v prílohe).

¹ K októbri 2021 bola priemerná úroková sadba pri nových úveroch na bývanie tesne pod 1 %.

² Kým v úvode tohto roka klesali až o 9,6 %, v októbri to bolo o 6,3 %, pričom miera ich medzimesačných poklesov sa tiež postupne zmiernuje až na 0,2 % v októbri 2021.

³ Pokles priemernej úrokovej sadzby pri spotrebiteľských úveroch oproti júnu o 1,1 p. b. na 7,1 % v októbri 2021. Naposledy bolo takýto pokles možné pozorovať v decembri 2016.

⁴ Kým v roku 2019 bol podiel predčasne splatených úverov na úrovni 0,9 % z objemu existujúcich úverov, v roku 2020 to bolo na úrovni 1,0 % a v prvých desiatich mesiacoch roka 2021 vo výške 1,1 %.

⁵ Pokles miery zlyhaných úverov medzi júnom a októbrom pri úveroch na bývanie o 0,1 p. b. na 0,9 % a pri spotrebiteľských úveroch o 0,2 p. b. na 7,7 %.

⁶ Zrýchlenie medziročného rastu priemernej ceny bytov na Slovensku z 13,5 % v druhom štvrťroku 2021 na 15 % v treťom štvrťroku 2021. Ceny domov v treťom štvrťroku zrýchlili o 2,1 p. b. na 24,1 %.

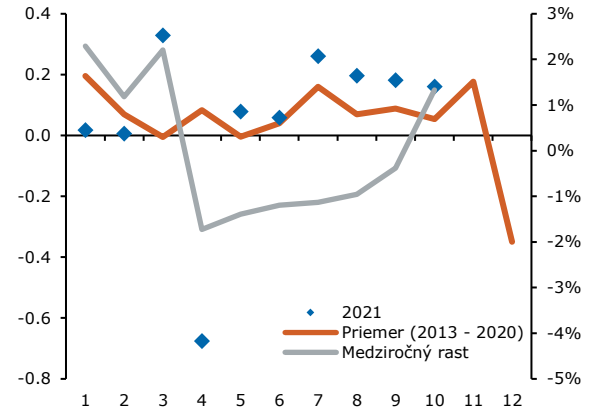
⁷ Rast cien v hlavnom meste však zaostal za ostatnými regiónmi tak v absolútnom, ako aj v relatívnom vyjadrení.

⁸ Ceny inzerovaných novostavieb sa v treťom štvrťroku 2021 medziročne zvýšili o 16 % pri voľných bytoch a o 11,5 % pri predaných bytoch.

⁹ Prieskum medzi malými a strednými podnikmi o ich prístupe k financovaniu. Podrobnejšie informácie sú uvedené v grafickej prílohe.

Medziročná dynamika tržieb postupne spomaľovala¹⁰, najhorší vývoj bol v priemysle. Situácia zostáva výrazne rôznorodá v prípade jednotlivých ekonomických odvetví. Zároveň tržby viacerých odvetví naďalej zaostávajú za predpandemickým obdobím. Primárnym dôvodom však nie sú lockdowny, ale problémy na strane vstupov a komponentov. Preto sú zasiahnuté iné odvetvia ako v koronakríze. Zhoršenie vývoja tržieb bolo najväčšie v priemysle (pokles takmer o 13 %). Kým koronakrízu zvládol priemysel pomerne dobre, nedostatok a zdražovanie vstupov ho spomedzi ekonomických odvetví zasiahol najviac. Najvýraznejší pokles nastal vo výrobe motorových vozidiel, avšak klesali aj viaceré iné oblasti priemyselnej výroby¹¹. Na druhej strane, celkové tržby podnikového sektora ťahá obchod. Na zvýšenie neistoty poukazuje aj indikátor ekonomického sentimentu¹². Najvýraznejšie zhoršenie situácie aj v tomto ukazovateli zaznamenal priemysel. Sentiment poklesol aj v iných oblastiach (stavebníctvo, služby, spotrebiteľia) okrem maloobchodu.

Graf 3 Úverovanie podnikov nesie znaky zlepšovania (medzimesačné prírastky a medzimesačný rast úverov podnikov; mld. EUR, %)

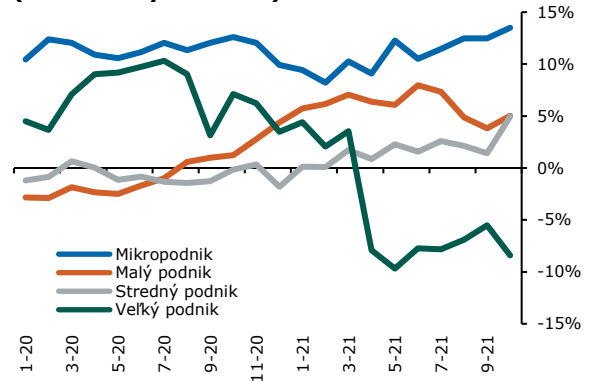


Zdroj: NBS, RBUZ
Poznámka: Čísla na horizontálnej osi reprezentujú mesiace v roku.

Po mesiacoch poklesov úverov podnikom sa úverová dynamika preklpila do kladných hodnôt. Zároveň viaceré trendy poukazujú na zlepšovanie situácie na trhu podnikových úverov. Úvery podnikom k októbru medziročne vzrástli o 1,1 %. Rástla väčšina kategórií podnikových úverov, kým výraznejší prepád zaznamenali len úvery so splatnosťou do jedného roka prevažne v prípade niektorých konkrétnych veľkých podnikov. Priaznivý vývoj naznačujú aj medzimesačné prírastky úverov¹³ ako aj prieskum medzi malými a strednými podnikmi. Podniky vnímajú ďalšie zvýšenie ochoty bánk poskytovať úvery, čo je spojené s priaznivejším výhľadom finančnej situácie samotných podnikov (graf C v prílohe).

Po dlhom čase podniky výraznejšie čerpali dlhodobé investičné úvery. Investičné úvery so splatnosťou nad 5 rokov tvorili prevažnú časť nárastu celkových úverov, zatiaľ čo strednodobé investičné úvery si zachovali svoju dynamiku. Medziročné tempo rastu celkových investičných úverov tak poskočilo medzi mesiacmi september a október z 0,1 % na 4,7 % a pri súkromných podnikoch si v rovnakom čase udržalo tempo nárastu¹⁴. Prieskum medzi malými a strednými podnikmi však indikuje, že v tomto segmente sa predkrízová úroveň investičnej aktivity zatiaľ neobnovila. Podniky však začali viac inovovať svoje produktové portfólio (graf D v prílohe). Naznačili tiež zvyšovanie dostupnosti klasických úverov aj úverových liniek, hoci potreba čerpania klasických úverov nerástla (grafy A a B v prílohe).

Graf 4 Veľké podniky naďalej klesajú (medziročný rast v %)



Zdroj: RBUZ

Z pohľadu veľkostných kategórií pretrvával pokles objemu pri veľkých podnikoch, kým úverovanie ostatných podnikov zrýchľovalo. Výraznejší prepád objemu úverov zaznamenali veľké podniky¹⁵, a to predovšetkým na strane krátkodobých úverov. Mikropodniky naopak opätovne zvýšili čerpanie úverov¹⁶, ktoré bolo ťahané aktivitou naprieč celým spektrom maturít úverov. Úverovanie sa taktiež zrýchľilo v prípade malých a stredných podnikov¹⁷.

¹⁰ Celkové sektorové tržby k septembru medziročne vzrástli o 1,1 % oproti 4,1 % v júli.

¹¹ Výroba počítačov a elektrických zariadení, výroba farmaceutických produktov, spracovanie dreva a výroba odevov.

¹² V októbri mierne poklesol na hodnotu 97 bodov z úrovne 100 bodov v predchádzajúcom mesiaci.

¹³ Od júla sú medzimesačné prírastky podnikových úverov nad úrovňou priemeru predchádzajúcich rokov.

¹⁴ Úvery podnikom v súkromnom vlastníctve rástli k októbru tempom 2,6 % medziročne.

¹⁵ Medziročný prepád objemu úverov poskytnutých veľkým podnikom sa medzi mesiacmi september a október zväčšil z - 5,5 % na - 8,4 %.

¹⁶ Úverová dynamika sa pri mikropodnikoch zvýšila zo septembrových 12,5 % na 13,5 % v októbri.

¹⁷ Rast úverov v prípade stredných podnikov zrýchľil z 1,4 % v septembri na 4,9 % v októbri. V prípade malých podnikov z 3,8 % na 5 %.



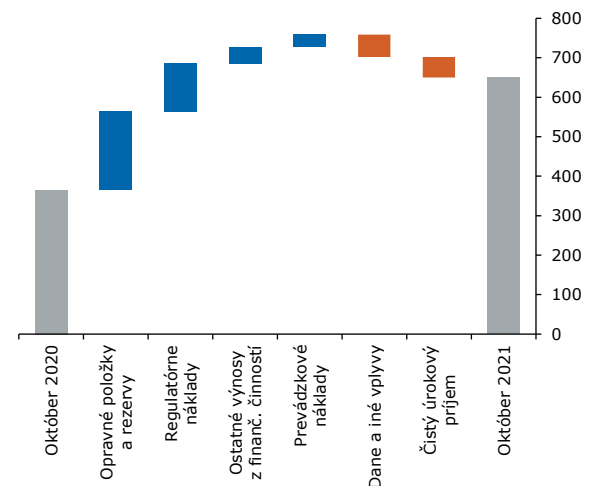
Z pohľadu ziskovosti zažívajú banky priaznivý rok

Zisk slovenských bánk vzrástol v porovnaní s uplynulým rokom na 1,8-násobok. Priaznivý vývoj dokázali banky zaknihovať napriek klesajúcim príjmom z úrokov. Čistý zisk bánk po zdanení dosiahol ku koncu októbra 651 mil. €. Hlavným zdrojom tohto zlepšenia je výrazne nižšia tvorba opravných položiek oproti minulému roku, ktorá súvisela s ich preventívnou tvorbou počas roka 2020¹⁸. Spomalenie tvorby opravných položiek sa prejavilo najmä pri úveroch domácnostiam a v menšej miere pri úveroch podnikom.

K nárastu zisku prispeli aj ďalšie jednorazové faktory, banky však ostávajú pod tlakom klesajúcich úrokových marží. Hospodárenie bánk sa zlepšilo aj po zrušení bankového odvodu. Efekt tohto kroku sa však s pribúdajúcimi mesiacmi roka znižuje¹⁹, preto sa v ďalšom období už nedajú očakávať podobné rasty ziskovosti bankového sektora. Naopak, banky naďalej čelia tlaku nízkych úrokových marží, v dôsledku čoho sa čistý úrokový príjem medziročne znížil o 3,7%. Prepad týchto príjmov nedokázali banky zastaviť napriek pomerne silnému rastu úverov a príjmov z cieľených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO III), bez ktorých by bol prepád ešte výraznejší²⁰.

Kapitálová primeranosť bánk ostáva aj naďalej vysoká. V septembri tohto roka skončila platnosť odporúčaní, ktorými ECB a NBS²¹ motivovali banky k posilneniu ich solventnosti v nepriaznivých časoch koronakrízy. Keďže sa však bezprostredne riziká plynúce z prítomnosti koronakrízy zmiernili, platnosť týchto odporúčaní nebola predĺžená. Úroveň kapitálovej primeranosti sa tak v treťom štvrtroku 2021 mierne znížila o 0,5 p. b. na 20,3%. Tento pokles bol spôsobený rastom objemu úverov, a to predovšetkým podnikom a domácnostiam (-0,7 p. b.). Zmierňujúco pôsobilo zvýšenie hodnoty kapitálu z dôvodu rôznych regulačných úprav (+0,2 p. b.). Bankový sektor tak aj naďalej disponuje dostatočným kapitálom pre poskytovanie úverov do ekonomiky, tak z pohľadu objemu, ako i štruktúry²².

Graf 5 Zisk bankového sektora oproti minulému roku významne vzrástol (mil. EUR)



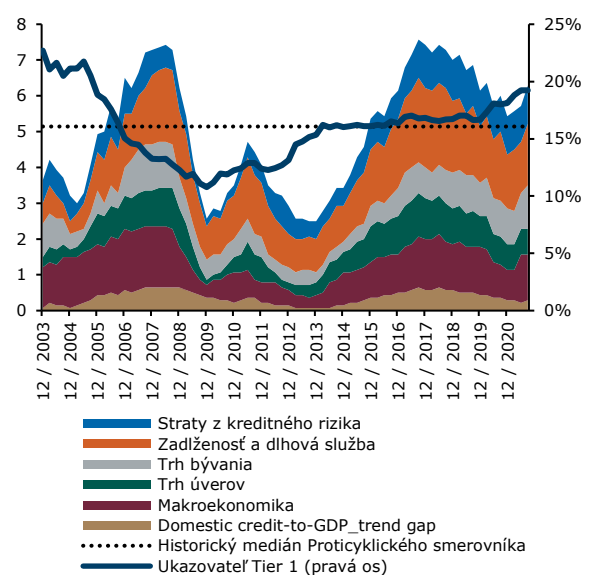
Zdroj: NBS



Oživenie finančného cyklu naberá na intenzite

Možnosť tvorby nerovnováh v dôsledku zosilňujúceho sa finančného cyklu sa postupne zvyšuje. Kým riziká vo finančnom sektore spojené s prítomnosťou pandémie ostávajú nateraz stabilné a na relatívne nízkych úrovniach, postupné zotavovanie ekonomiky z koronakrízy prináša možnosť tvorby nerovnováh. Tie súvisia predovšetkým s vývojom na trhu úverov, ktorý v letných mesiacoch ešte zrýchľil. Okrem dlhodobo silných rastov pri úveroch domácnostiam postupne zrýchľujú aj úvery podnikom, ktoré takmer vymazali prepád z druhého štvrtroka. Zároveň miera zlyhaných úverov ostáva aj naďalej nízka. Zásadným impulzom pre rast úverov domácnostiam je situácia na realitnom trhu, kde ceny nehnuteľností opätovne zrýchľili. Dostupnosť financovania a rastúca inflácia tak vytvárajú dodatočný motív pre zadlžovanie sa súkromného sektora. Jediným faktorom tlmiacim nárast finančného cyklu v treťom štvrtroku bolo schladenie ekonomických nálad v dôsledku nástupu tretej vlny pandémie. V ďalšom období sa však vplyvom predpokladaného pokračovania ekonomického rastu²³, po istom útlme v zimných mesiacoch, dá očakávať pokračovanie expanzívnych tendencií na finančnom trhu a s tým súvisiacou tvorbou nerovnováh.

Graf 6 Proticyklický smerovník potvrdzuje silnejúci finančný cyklus (kompozitný index, %)



Zdroj: NBS

Poznámka: Vyššie hodnoty indexu naznačujú intenzívnu tvorbu nerovnováh.

¹⁸ Kým v minulom roku banky za prvých desať mesiacov roka kumulatívne vytvorili opravné položky v objeme 296 mil. €, v tomto roku to bolo v objeme 74 mil. €.

¹⁹ V druhom polroku 2020 už banky neplatili bankový odvod.

²⁰ Medziročne na úrovni 5,5%.

²¹ Odporúčanie ECB č. 2020/C 437/01 z 15. decembra 2020 a odporúčanie NBS č. 1/2021 z 12. januára 2021.

²² Podiel kapitálovej primeranosti najkvalitnejšej zložky kapitálu (CET 1) ostáva aj naďalej vysoký. S úrovňou 18,8% tvoril viac ako 90% podiel z celkovej kapitálovej primeranosti bankového sektora.

²³ Predikcia NBS P3Q-2021.



Podiel zlyhaných úverov postupne klesá tak pri domácnostiach ako aj pri podnikoch

V retaili podiel zlyhaných úverov dlhodobo klesá a k októbru dosiahol nové historické minimum na úrovni 2,1 %. V sektore podnikov nastalo mierne zvýšenie v jarných mesiacoch, odvtedy však tiež postupne klesá na 3 % v októbri. Podľa prieskumu medzi malými a strednými podnikmi mierne poklesol aj podiel podnikov, ktoré zaznamenávali problémy s omeškaním platieb od iných podnikov (graf F v prílohe).²⁴ V časti portfólia štátom garantovaných úverov je podiel zlyhaných úverov na úrovni 0,7 % a v uplynulých mesiacoch mierne rastie. Najvýraznejšie riziko sa týka vývoja v segmente spotrebiteľských úverov. Čistá miera zlyhania spotrebiteľských úverov od júna, keď dosiahla historické minimum (1,1 %), mierne rastie (na 1,5 % v októbri). V tomto segmente sa dá zároveň vidieť aj pokračovanie rastu zlyhaní po ukončených odkladoch²⁵, zatiaľ čo pri hypotékach a úveroch podnikom je tento podiel stabilný.

Box 1: Vplyv výpadkov dodávok komponentov a nárastu cien vstupov na export a import podnikov

Narušenie globálnych dodávateľských reťazcov a rastúce ceny energií a materiálov majú negatívny vplyv na finančnú situáciu podnikov. Cieľom tohto boxu je detailnejšie analyzovať oba tieto vplyvy na údajoch za september 2021.

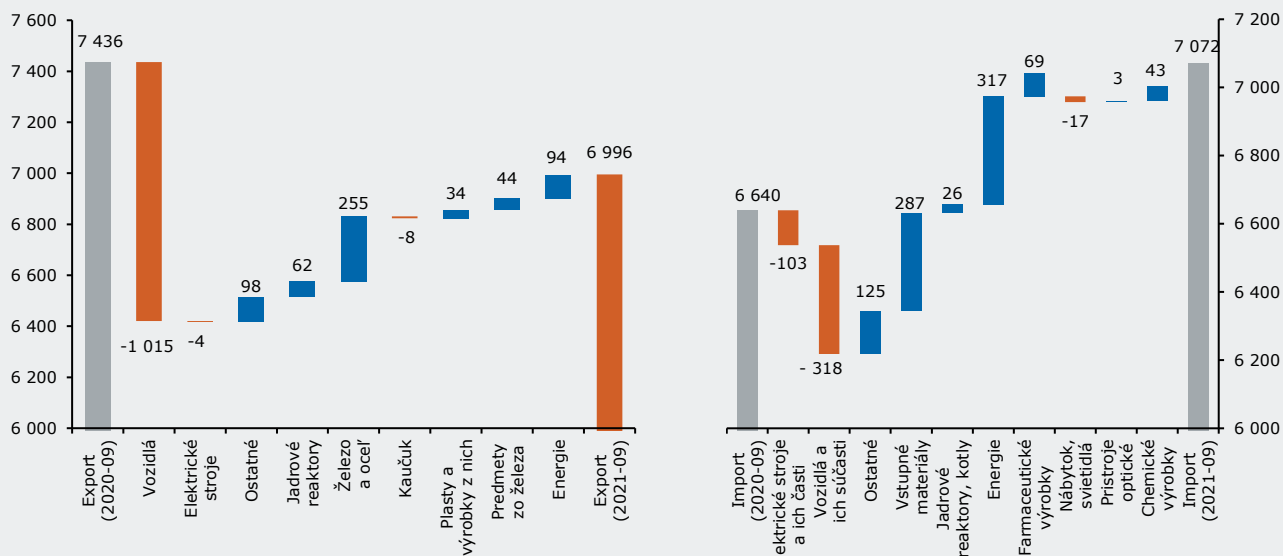
V tomto boxe analyzujeme údaje o medzinárodnom obchode, ktoré umožňujú analyzovať vplyv rastu cien vstupov a ich výpadkov len čiastočne. Komplexná analýza tohto vplyvu by si vyžadovala podrobnejšie údaje o finančnej situácii podnikov, ktoré však zatiaľ nie sú k dispozícii. Analýza je založená na detailných informáciách o množstve a cene importovaných a exportovaných produktov.

Problémy v dodávateľsko-odberateľských vzťahoch v medzinárodnom obchode najvýraznejšie ovplyvnili automobilový priemysel. Hoci celkový import za mesiac september medziročne vzrástol o 6,5 % (pri spomaľujúcom tempe), dovoz komponentov na výrobu vozidiel klesol o 0,3 mld. € (o 25 %). To výraznou mierou ovplyvnilo výrobu automobilov. Vývoz vozidiel sa k septembru medziročne prepadol o viac ako 1 mld. €²⁶. Keďže tento segment má až tretinový podiel na celkovom exporte, hodnota exportovaných produktov v septembri medziročne poklesla takmer o 6 %.

Tento vývoj ukazuje citlivosť slovenskej ekonomiky na výpadky v globálnej dodávateľskej sieti. Problémy s dodávkami komponentov pri výrobe automobilov spôsobili v septembri výpadok čistého exportu vo výške 0,7 mld. €.

Graf 7 Zahraničný obchod je výrazne ovplyvnený narušením dodávateľsko-odberateľských vzťahov, a to najmä v automobilovom priemysle

Vľavo: Export k septembru 2021 a dekompozícia jeho zmeny v porovnaní so septembrom 2020 (mil. EUR)
Vpravo: Import k septembru 2021 a dekompozícia jeho zmeny v porovnaní so septembrom 2020 (mil. EUR)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Graf zobrazuje príspevky jednotlivých kategórií tovarov k medziročnej zmene zahraničného obchodu za september 2021. Zobrazené sú kategórie s najväčším zastúpením na zahraničnom obchode (zoraďené podľa zastúpenia na zahraničnom obchode).

Okrem výpadku dodávok komponentov musia podniky čeliť rastúcim cenám energií a vybraných vstupných materiálov importovaných zo zahraničia²⁷. Z energií rástla počas roka 2021 najmä cena plynu, z vybraných vstupných materiálov najmä cena dreva, kovov a plastov. Rast cien elektriny bol zatiaľ miernejší a viac rozložený v čase. Môže to však byť len efekt toho, že viaceré podniky si ceny elektriny zmluvne uzatvárajú na dlhšie obdobie. Vzhľadom na vývoj cien elektriny na globálnych trhoch však hrozí, že neskôr budú podniky vystavené aj rastu cien elektriny.

²⁴ Podiel malých a stredných podnikov, ktoré zaznamenali pravidelné alebo občasné problémy s omeškaním platieb od iných podnikov alebo inštitúcií verejnej správy, medziročne klesol z 51 % na 46 %, tento podiel však naďalej prevyšuje priemer EÚ (42 %).

²⁵ Podiel zlyhaných úverov na spotrebiteľských úveroch s ukončeným odkladom bol v októbri na úrovni 9,7 %.

²⁶ V relatívnom vyjadrení to predstavuje pokles na úrovni 35 %.

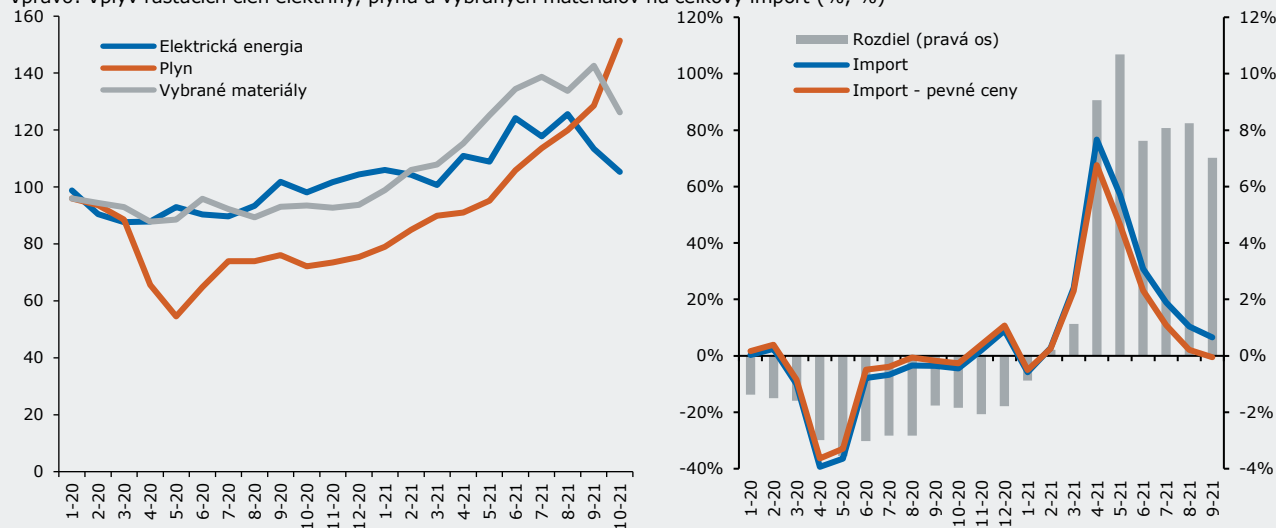
²⁷ Do vstupných materiálov boli zaradené kategórie tovarov, kde bolo možné pomerne presne určiť jednotkovú cenu. Do tejto kategórie tovarov spadá železo, oceľ, hliník, meď a iné kovy, drevo a plasty a výrobky z nich.

Efekt rastúcich cien energií a základných vstupných materiálov výrazne zvyšuje náklady podnikov. Ak by ceny energií, dreva, kovov a plastov importovaných zo zahraničia zostali na úrovni roka 2019, podniky by len za september ušetrili približne 310 mil. €²⁸. Časť týchto nákladov sa podpíše pod zhoršenie finančnej situácie podnikov, časť z nich môžu podniky preniesť na iné sektory (napr. domácnosti) prostredníctvom zvýšenia cien výstupov.

Navyše importované množstvo pri viacerých týchto položkách²⁹ pokleslo. To naznačuje, že niektoré podniky môžu znižovať alebo odkladať ich naskladnenie z dôvodu vysokého nárastu cien, čo sa môže preniesť aj do zníženia výroby. Pri iných položkách vidíme nárast množstva napriek rastúcim cenám, čo môže byť spojené so snahou o predzásobenie. Ak by ceny zostali na úrovni roka 2019, celkový import za september by medziročne nevzrástol, ale naopak poklesol³⁰. Dôležité je poznamenať, že sa jedná o čiastočný vplyv rastúcich cien vstupov, keďže do výpočtu vstupovali len vybrané tovary. Celkový vplyv rastúcich cien vstupov na podnikový sektor tak bude pravdepodobne vyšší.

Graf 8 Dovožné ceny energií a materiálov v posledných mesiacoch rástli s výrazným vplyvom na celkovú hodnotu importu

Vľavo: Index dovozných jednotkových cien elektrickej energie, plynu a vybraných kategórií tovarov (index 100 = priemer roku 2019)
Vpravo: Vplyv rastúcich cien elektriny, plynu a vybraných materiálov na celkový import (% , %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámka: Dovožné jednotkové ceny za jednotlivé mesiace sú vypočítané ako priemer za danú kategóriu tovarov. Medzi vybrané materiály sú zaradené železo, oceľ, meď, hliník a ostatné rudy kovov, drevo a plasty a výrobky z nich.

Import – pevné ceny zobrazuje medziročnú dynamiku importu pri zafixovaných cenách dovezeného tovaru na úrovni priemeru roku 2019. Pravá os zobrazuje rozdiel (v p. b.) medzi medziročnou dynamikou aktuálneho importu a importu pri zafixovaných cenách.

Táto analýza ukazuje, že výpadky dodávok komponentov významne zasiahli automobilový priemysel. Rastúce ceny energií a vstupov môžu zasiahnuť podnikový sektor pomerne plošne. Navyše, cez sekundárne efekty môžu byť zasiahnuté aj ostatné odvetvia ekonomiky, keďže podniky sa budú snažiť kompenzovať časť rastúcich nákladov na vstupy prostredníctvom zvýšenia cien výstupov. Vplyv na finančnú situáciu podnikov bude výrazne závisieť od dĺžky trvania a intenzity uvedeného vývoja. Za september 2021 predstavoval odhadovaný výpadok tržieb automobiliek a nárast nákladov na vstupy výšku cca 1 mld. €. Ak by takáto situácia pokračovala dlhšie, celkový vplyv môže byť na úrovni niekoľkých miliárd eur, čo je porovnateľné s vplyvom koronakrízy na tržby podnikov v uplynulom roku (7,5 mld. €).

²⁸ V prípade, ak by sa do úvahy brala medziročná zmena cien, teda ceny zo septembra 2020, tak by podniky, vzhľadom na nižšie ceny v roku 2020 v porovnaní s rokom 2019, ušetrili takmer 480 mil. €.

²⁹ Predmety zo železa alebo ocele, hliník, meď a drevo a výrobky z neho.

³⁰ K septembru by bol medziročný rast importu nižší o takmer 7 p. b. na úrovni -0,5 % v prípade použitia cien z roku 2019. V prípade použitia cien z predchádzajúceho roka by sa medziročný rast importu znížil ešte výraznejšie na -2,6 %.

Pohľad malých a stredných podnikov na aktuálny vývoj

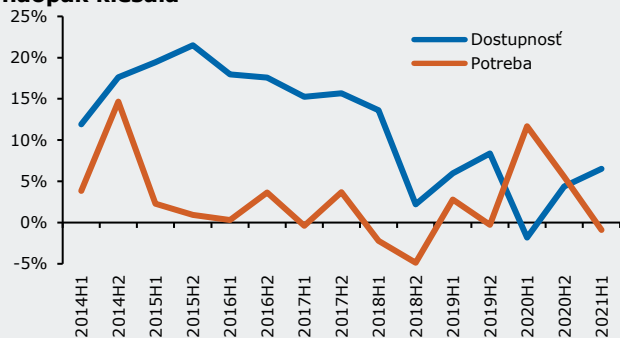
Údaje vychádzajú z prieskumu medzi malými a strednými podnikmi o ich prístupe k financovaniu³¹.

Tento prieskum spoločne vykonávajú Európska komisia a ECB.

Vzorka za Slovensko za prvý polrok 2021 zahŕňa 341 podnikov.

Prieskum za prvý polrok 2021 prebiehal v období od 6. septembra do 15. októbra 2021.

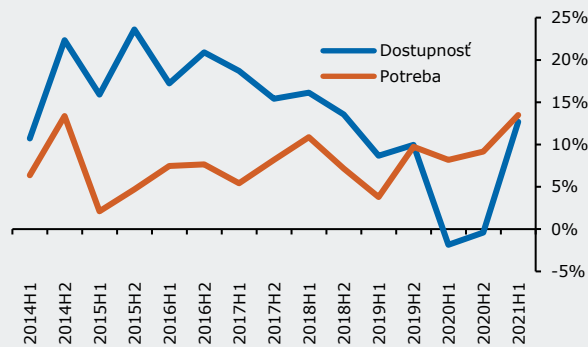
Graf A Dostupnosť klasických úverov sa od 1. vlny koronakrízy postupne zvyšovala, ich potreba naopak klesala



Zdroj: ECB

Graf zobrazuje rozdiel medzi podielom podnikov, ktoré za predchádzajúcich 6 mesiacov zaznamenali zvýšenie a podnikov, ktoré zaznamenali zníženie.

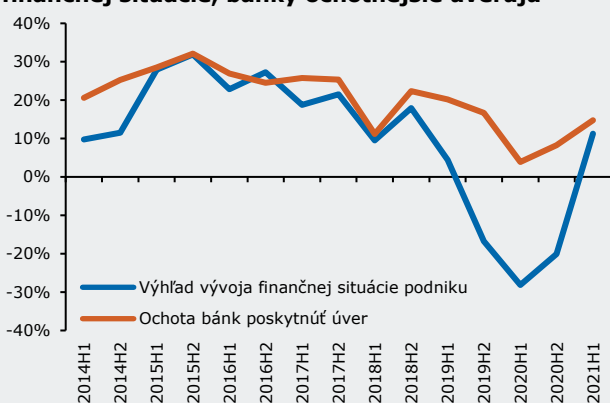
Graf B Dostupnosť úverových línií a prečerpaní sa od 1. vlny koronakrízy postupne zvyšovala



Zdroj: ECB

Graf zobrazuje rozdiel medzi podielom podnikov, ktoré za predchádzajúcich 6 mesiacov zaznamenali zvýšenie a podnikov, ktoré zaznamenali zníženie.

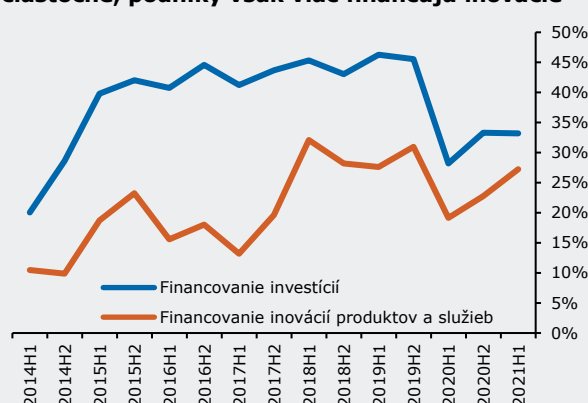
Graf C Podniky očakávajú zlepšenie svojej finančnej situácie, banky ochotnejšie úverujú



Zdroj: ECB

Graf zobrazuje rozdiel medzi podielom podnikov, ktoré za predchádzajúcich 6 mesiacov zaznamenali zvýšenie a podnikov, ktoré zaznamenali zníženie.

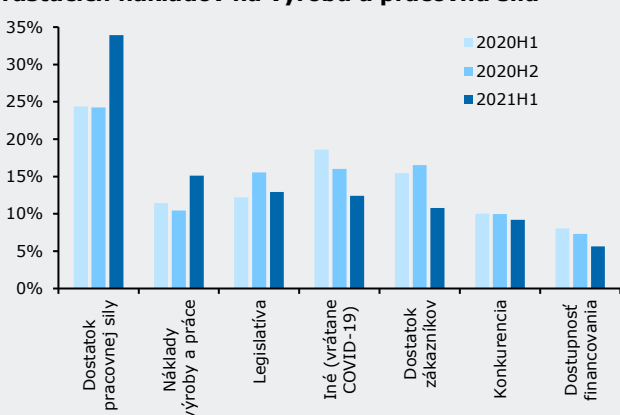
Graf D Financovanie investícií sa obnovilo len čiastočne, podniky však viac financujú inovácie



Zdroj: ECB

Graf zobrazuje podiel podnikov, ktoré využili zdroje financovania sa na financovanie investícií, resp. inovácií svojich produktov a služieb.

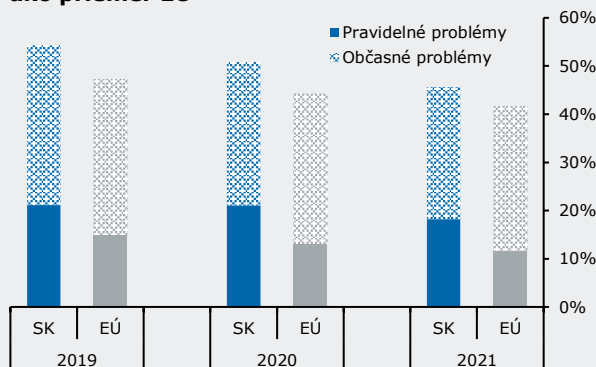
Graf E Najväčším problémom pre podniky zostáva nedostatok pracovnej sily, vzrástol aj význam rastúcich nákladov na výrobu a pracovnú silu



Zdroj: ECB

Graf zobrazuje podiel podnikov, ktoré daný faktor označili ako najvýraznejší problém pre fungovanie v príslušnom polroku.

Graf F Problémy s omeškaním platieb od iných podnikov sa mierne znížili, hoci naďalej sú väčšie ako priemer EÚ



Zdroj: ECB

Graf zobrazuje podiel podnikov, ktoré zaznamenali omeškanie platieb od iných podnikov alebo inštitúcií verejnej správy.

³¹ [Survey on the Access to Finance of Enterprises \(SAFE\)](#)



Aký bol vplyv koronakrízy na sektor komerčných nehnuteľností?

Má makroprudenciálna politika potenciál zmierniť riziká spojené s týmto sektorom? Odpoveď na tieto otázky hľadala štúdia MMF³². Podľa analýzy vykonanej na vzorke 23 vyspelých krajín a 7 rozvíjajúcich sa ekonomík autori odhadli, že ceny komerčných nehnuteľností ostali napriek koronakríze nadhodnotené. Ich ceny totiž neklesli tak, ako predpokladal vývoj ich ekonomických fundamentov (miera návratnosti kapitálu a očakávaný príjem z držby komerčných nehnuteľností). Navyše ceny komerčných nehnuteľností boli už vo viacerých ekonomikách nadhodnotené ešte pred nástupom koronakrízy. Takýto vývoj zvyšuje pravdepodobnosť novej korekcie cien komerčných nehnuteľností v budúcnosti, čo predstavuje aj riziko pre ekonomický rast. Toto riziko prehlbuje aj súčasné prostredie nízkych úrokových mier a uvoľnených podmienok financovania sa. Navyše sektor komerčných nehnuteľností čelí aj neistote plynúcej zo štrukturálnych zmien súvisiacich s rastúcim podielom elektronického predaja a práce z domu. Trvalé zvýšenie miery neobsadenosti komerčných nehnuteľností o 5 p. b. by malo za následok pokles cien komerčných nehnuteľností o približne 15 percent do piatich rokov. Vplyv je vyšší v ekonomikách s vyšším zadlžením a s vyššou mierou cezhraničného kapitálu. Opatrenia makroprudenciálnej politiky ako sú LTV, DSTI a regulácia rizikových váh môžu zmierniť riziká súvisiace s trhom komerčných nehnuteľností. Efekt týchto opatrení je dlhodobejší, ak sú zavedené v počiatočnej fáze finančného cyklu.

Ako vplýva znižovanie zadlženosti na ekonomický rast?

Vysoká zadlženosť domácností v ekonomike zvyčajne volá po znižovaní úrovne zadlženosti, čo však podľa všeobecného presvedčenia môže viesť k obmedzeniu spotreby a k spomaleniu ekonomického rastu. Podľa štúdie MMF³³ vykonanej na vzorke 39 vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík, skutočne existuje nepriamy vzťah pri zmene zadlženosti a miery úspor. Tento vzťah je však asymetrický a platí pri znižovaní zadlženosti vo forme spotrebiteľských úverov, ktoré však zvyčajne predstavujú menšiu časť dlhu domácností. Podľa autorov štúdie pokles hypotekárneho dlhu v pomere k príjmu domácností nie je spojený s vyššou mierou úspor alebo nižším rastom spotreby, čo naznačuje, že zníženie tejto časti dlhu nemusí byť škodlivé pre ekonomický rast. Na zamedzenie rizík súvisiacich s vysokou zadlženosťou domácností by podľa autorov mal byť zavedený flexibilnejší režim osobných bankrotov znižujúcich náklady celého konania. Zároveň by makroprudenciálna politika mala vyššiu pozornosť zamerať na obmedzenie nárastu dlhov domácností a nielen na zvyšovanie kvality úverov.

Efekty nástrojov makroprudenciálnej politiky

Podľa analýzy Bank of England³⁴ majú kapitálové požiadavky potenciál stlmiť vplyvy šokov na finančný sektor a obmedziť nepriaznivé dôsledky finančných otrasov na ekonomiku. Podľa autorov nie sú limity LTV dostatočne účinné, aby obmedzili nárast zadlženosti v čase expanzie. V rastovej fáze finančného cyklu však môžu požiadavky na dlhovú službu (limity DSR³⁵) výrazne obmedziť volatilitu úverov, spotreby a aj inflácie, keďže oslabujú prepojenie medzi trhom bývania a reálnou ekonomikou. Zároveň pohyby úrokových sadzieb v dôsledku zmien menovej politiky majú podľa autorov silnejší vplyv pri zavedených požiadavkách na dlhovú službu, ako aj pri zavedených kapitálových požiadavkách. Makroprudenciálna politika však nemá zásadnejší vplyv na plnenie cieľov menovej politiky týkajúcich sa ekonomického produktu a inflácie.



Makroprudenciálny komentár - december 2021 bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 20. 12. 2021. Publikácia neprešla jazykovou úpravou. Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja.

³² Deghi, A., Mok, J., Tsuruga, T., (2021), Commercial Real Estate and Macrofinancial Stability During COVID-19, IMF, WP/21/264.

³³ Bouis, R., (2021) Household Deleveraging and Saving Rates: A Cross-Country Analysis, IMF, WP/21/257.

³⁴ Millard, S., Rubio, M., Varadi, A., (2021) The macroprudential toolkit: effectiveness and interactions BoE, WP nos. 902.

³⁵ Ukazovateľ dlhovej služby, z anglického debt service ratio.