



Analytický komentár

Výsledky druhej vlny zisťovania finančnej situácie a spotreby domácností v eurozóne

ECB zverejnila v decembri 2016 Správu o výsledkoch druhej vlny zisťovania o financiách a spotrebe domácností. Cieľom tohto komentára je sumarizovať hlavné zistenia za eurozónu a najmä vysvetliť dôvody poklesu strednej hodnoty čistého bohatstva slovenských domácností v roku 2014 v porovnaní s výsledkami prvej vlny zisťovania v roku 2010.

1. V skratke o zisťovaní

Zisťovanie finančnej situácie a spotreby domácností je spoločným projektom krajín eurozóny s názvom *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS). Projekt zabezpečujú centrálné banky zúčastnených krajín pod záštitou Európskeho systému centrálnych bánk. Súhrnné výsledky z prvej vlny zisťovania boli publikované ECB v roku 2013¹, zatiaľ čo výsledky z druhej vlny boli publikované koncom roka 2016².

Druhej vlny zisťovania, ktoré prebehlo v období 2013-2014, sa zúčastnilo 18 krajín eurozóny (okrem Litvy) spolu s Maďarskom a Poľskom. V zisťovaní boli zozbierané údaje o približne 84 000 domácnostiach v zúčastnených krajinách.

Hlavným prínosom HFCS je zber unikátnych mikroekonomických údajov o individuálnych domácnostiach, čo prináša užitočné informácie o rozdelení príjmov, bohatstva, ale aj spotreby v jednotlivých krajinách. Je tak možné doplniť pohľad na ekonomiku, ktorý poskytujú makroekonomické údaje alebo údaje z iných mikroekonomických zisťovaní.

V texte nižšie sumarizujeme hlavné výsledky z druhej vlny, t. j. zo stavu v roku 2014, respektíve porovnanie výsledkov medzi rokmi 2014 a 2010.

2. Hlavné výsledky: eurozóna

Predmetom záujmu ECB je pohľad na situáciu domácností na celkovej úrovni eurozóny, prevažná väčšina informácií a záverov je na celej vzorke domácností participujúcich krajín.

Najdôležitejšie zistenia druhej vlny HFCS možno sumarizovať nasledovne:

- Aktíva domácností poklesli, znížila sa mediánová hodnota reálnych aj finančných aktív.³

¹ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbsp2en.pdf?2180f869d12ccc366869c9419b3da32e>

² <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp18.en.pdf>

³ V HFCS sa hodnotia výsledky prevažne na základe mediánu (strednej hodnoty), ktorého hlavnou výhodou je, že nie je ovplyvnený extrémnymi hodnotami, ako je to v prípade aritmetického priemeru.

- Poklesla participácia na dlhu, čiže dlh má menej domácností, ale mediánová hodnota dlhu u zadlžených domácností vzrástla.
- Zadlženosť domácností v pomere k ich finančným zdrojom (príjmu a aktívam) sa zvýšila, výrazne vzrástol aj pomer hypotekárneho dlhu ku kolaterálu. Zmiernenie tlaku dlhovej služby však dávalo domácnostiam priestor na zvládnutie tejto situácie.
- Mediánová hodnota čistého bohatstva domácností poklesla v porovnaní s výsledkami prvej vlny zisťovania.
- Aj keď sa pokles čistého bohatstva prejavil v celom rozdelení bohatstva, bol výraznejší v skupine domácností v nižších kvantiloch rozdelenia bohatstva, čo sa premietlo do mierneho nárastu majetkovej nerovnosti.
- Celkový pokles mediánového hrubého ročného príjmu domácností bol podmienený najmä poklesom príjmov u domácností v nižších kvantiloch rozdelenia podľa príjmu.

3. Hlavné výsledky: Slovensko

Národná banka Slovenska (NBS) informovala o výsledkoch zisťovania druhej vlny HFCS v príležitostnej štúdii NBS v roku 2015⁴. Finančná situácia slovenských domácností sa v základnom smere uberala v intenciách vývoja v eurozóne, ale v niektorých oblastiach sa odlišovala.

Hlavné výsledky druhej vlny zisťovania HFCS na úrovni Slovenska môžu byť zosumarizované nasledovne:

- Mediánová hodnota reálnych aj finančných aktív slovenských domácností poklesla.
- Medzi dvoma vlnami zisťovania sa mierne zvýšila nerovnosť v rozdelení bohatstva, ktorá ale naďalej zostáva jednou z najnižších v eurozóne.
- Mediánové príjmy slovenských domácností mierne vzrástli, čím sa slovenské domácnosti odlišovali od prevažnej väčšiny krajín eurozóny, u ktorých bol zaznamenaný pokles v príjmoch domácností.
- Zadlženie slovenských domácností vzrástlo, keď sa zvýšila participácia na dlhu aj mediánová hodnota celkového dlhu.
- Výrazný nárast celkového zadlženia slovenských domácností sa odrazil na zhoršení indikátorov zadlženia (pomer dlhu k aktívam aj pomer dlhu k príjmom), pomer hypotekárneho dlhu ku kolaterálu ale mierne poklesol. Schopnosť domácností splácať dlhy z aktuálnych príjmov nebola ohrozená, keď sa mediánová hodnota indikátora dlhovej služby prakticky nezmenila.
- Vzhľadom na pokles hodnoty reálnych aktív, zníženie objemu finančných aktív a nárast zadlženia, čisté bohatstvo slovenských domácností pokleslo pomerne výrazne.

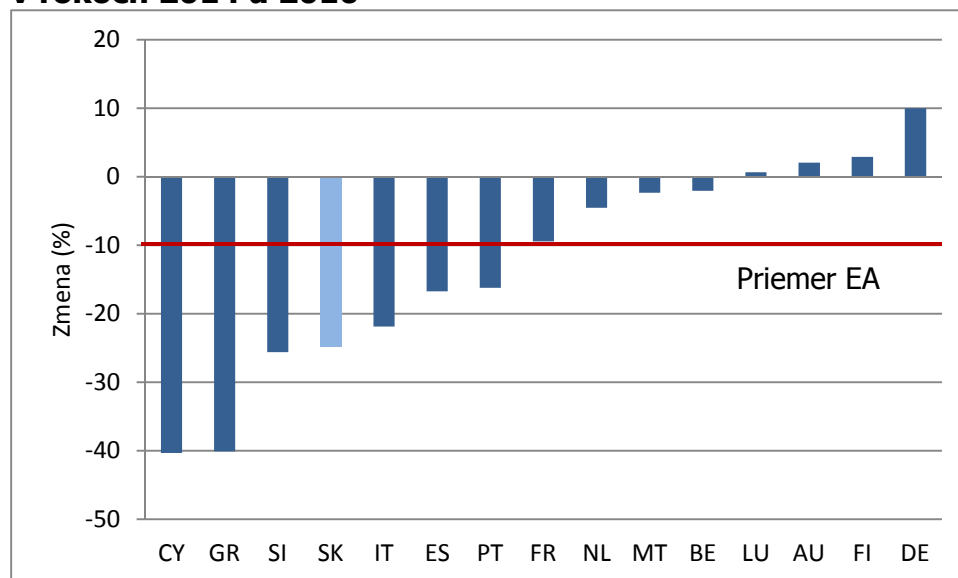
Z medzinárodného porovnania je evidentný výrazný pokles čistého bohatstva najmä v krajinách najviac zasiahnutými finančnou krízou ako Cyprus a Grécko (**obrázok 1**).

⁴ http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/OP_2_2015_Cupak_Strachotova_Vysledky_HFCS2.pdf

Analytické komentáre nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezentujú názory analytikov Úseku pre menu, štatistiku a výskum (ÚMS). Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja „analytici ÚMS“, resp. „analytici Menového úseku“. Ak nie je uvedené inak, časové rady sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

Pokles čistého bohatstva bol zaznamenaný aj u slovenských domácností a to v miere, ktorá prevyšuje priemerný reálny pokles bohatstva domácností medzi dvoma vlnami v eurozóne.

Obrázok 1 Zmeny v čistom bohatstve medzi dvoma vlnami zisťovania v rokoch 2014 a 2010

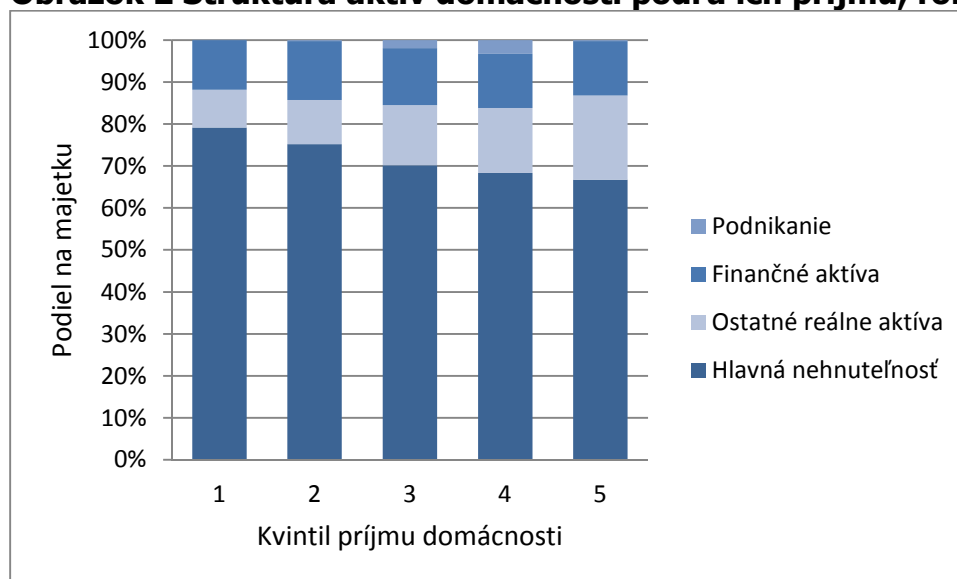


Poznámka: Uvádzané sú reálne zmeny očistené o infláciu.
Zdroj: HFCS, ECB.

Tento výsledok vyplýva vo veľkej miere z vývoja na strane reálnych aktív domácností. Slovensko je krajinou s veľmi vysokou mierou vlastníctva hlavného bývania domácností, keď 85 % slovenských domácností, ktoré sa zúčastnili druhej vlny zisťovania uviedlo, že vlastní dom či byt a 94 % domácností vlastní reálne aktíva (hlavné bývanie domácnosti, ostatné nehnuteľnosti, majetok súkromného podnikania).

Reálne aktíva sú najdôležitejšou položkou vlastnených aktív ako ukazuje **obrázok 2**. Finančné aktíva predstavujú z hľadiska svojej hodnoty menej významnú položku v rámci portfólia aktív domácností, aj keď ich vlastnilo v nejakej forme takmer 89 % domácností (participácia oproti 2010 ale tiež poklesla o 3 p. b.).

Obrázok 2 Štruktúra aktív domácností podľa ich príjmu, rok 2014



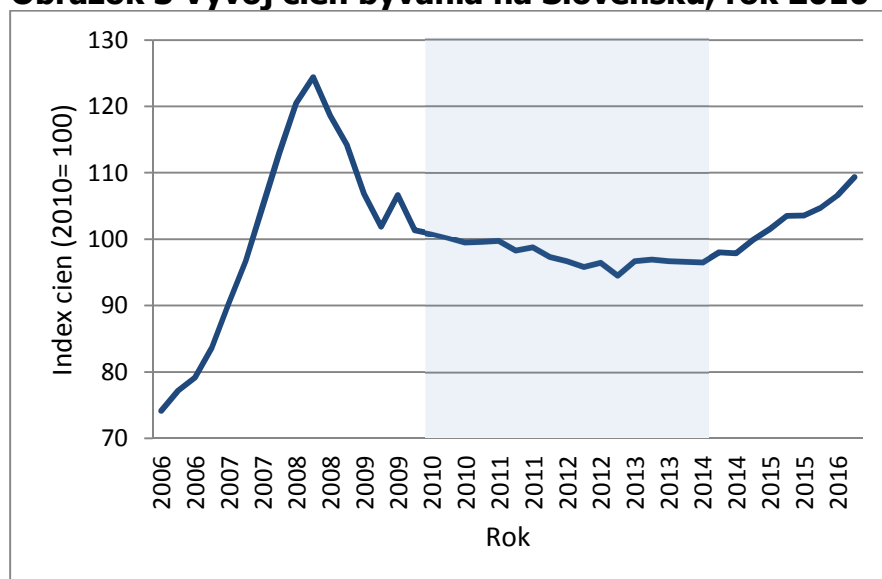
Zdroj: HFCS, NBS.

V roku 2014 domácnosti uvádzali nižšie hodnoty vlastnených finančných aktív (medián 2,6 tisíc eur v 2014 v porovnaní s 2,8 tisíc eur v 2010).

Na strane pasív, záväzkov domácností, sa na Slovensku zadlženie domácností zvyšovalo vo svojom rozsahu, keď participácia na dlhu vzrástla o 10 p. b. (z 27 % na 37 % domácností). Pribudli domácnosti s hypotekárnym dlhom, ale aj domácnosti s dlhom bez kolaterálu, najmä so spotrebiteľským dlhom. V tejto skupine domácností sa zvýšila aj mediánová hodnota dlhu (1,6 tisíc eur), kým domácnosti s hypotekárnym dlhom vykazovali nižšiu mediánovú hodnotu zostávajúceho dlhu (21,4 tisíc eur) v porovnaní s prvou vlnou zisťovania v roku 2010.

Za výrazným poklesom hodnoty aktív domácností je do veľkej miery pokles cien nehnuteľností. Hodnota vlastnených nehnuteľností je v zisťovaní uvádzaná samotnými domácnosťami. Odpovedajú na otázku, aká by podľa ich odhadu bola hodnota vlastnených nehnuteľností, keby ich v čase zisťovania predali. Slovenské domácnosti v roku 2014 odhadovali predajnú cenu nižšiu ako v zisťovaní v roku 2010 (mediánové hodnoty hlavného bývania boli 50 tisíc eur v roku 2014 a 61,2 tisíc eur v roku 2010). Pri pohľade na vývoj cien bývania na **obrázku 3** je zrejmé, že ceny nehnuteľností po rýchlom raste v rokoch 2006 a 2007 kulminovali v roku 2008 a v nasledujúcich rokoch klesali. Rast cien nehnuteľností sa znovu začal obnovovať až v priebehu roka 2014.

Obrázok 3 Vývoj cien bývania na Slovensku, rok 2010=100



Zdroj: Eurostat

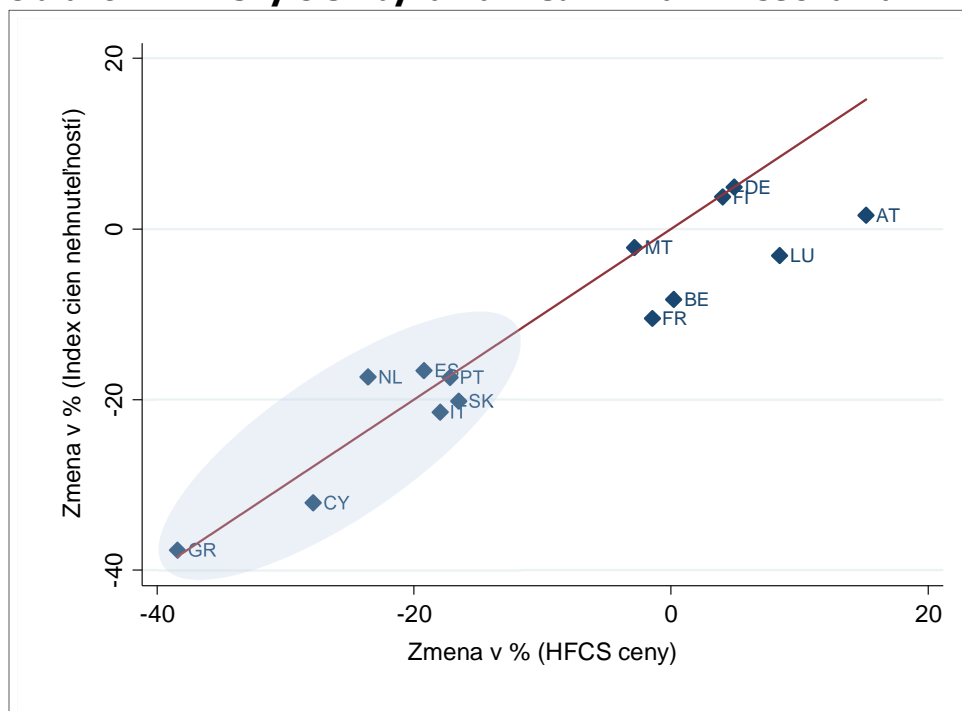
Je pravdepodobné, že v roku 2010 tento vývoj domácnosti reflektovali len do určitej miery, mohli očakávať, že ceny bytov a domov sa stabilizujú a môžu sa ešte prípadne na vyššej hladine udržať. V roku 2014 však ceny bývania vykazovali už šesť rokov trvajúci pokles a vlastníci zrejme tejto situácii prispôbili aj svoje očakávania, a preto bol ich odhad trhovej ceny nehnuteľností konzervatívnejší.

Šok v cenách nehnuteľností bol charakteristický nielen pre Slovensko, ale aj pre skupinu krajín eurozóny, kde v období pred finančnou krízou ceny nehnuteľností rýchlo rástli a po roku 2008 nastala ich korekcia, takže v období medzi dvoma vlnami HFCS zisťovania taktiež poklesli. Sú to najmä Grécko, Cyprus, Holandsko, Portugalsko, Španielsko a Taliansko.

Obrázok 4 naznačuje, že domácnosti v týchto krajinách uvádzali svoj vlastný odhad hodnoty nehnuteľnosti v súlade s vývojom cien na trhu. Na skupine týchto krajín eurozóny je možné dokumentovať pomerne silnú koreláciu vývoja indexu cien bývania a priemernej zmeny hodnoty hlavného bývania tak, ako ju uvádzali domácnosti vlastniace nehnuteľnosti. Pokles hodnoty hlavného bývania a ostatných nehnuteľností domácností uvádzaný v druhej vlne HFCS bol teda v súlade s vývojom cien nehnuteľností na trhu.

Ak by v ďalšej vlne zisťovania, ktorá bude v roku 2017, slovenské domácnosti zohľadnili vo svojich odhadoch hodnoty vlastnených nehnuteľností korekciu trhových cien prebiehajúcu od realizácie druhej vlny zisťovania v roku 2014, odkedy ceny bývania vzrástli podľa štatistiky NBS o 13 %, mohli by sme očakávať nárast strednej hodnoty týchto komponentov reálnych aktív. Vzhľadom na vysoký podiel reálnych aktív v portfóliu celkových aktív by to znamenalo významnú korekciu v hodnote hrubého bohatstva domácností. Návratu strednej hodnoty čistého bohatstva k úrovni zaznamenatej v prvej vlne zisťovania však zrejme bude brániť pretrvávajúci rast zadlžovania domácností.

Obrázok 4 Zmeny cien bývania medzi vlnami zisťovania



Poznámka: v bledomodrej zóne sú vyznačené krajiny, u ktorých bol zaznamenaný najväčší pokles čistého bohatstva z dôvodu poklesu cien nehnuteľností medzi dvoma vlnami.

Zdroj: HFCS, NCB

Zmeny čistého bohatstva sa v rôznych skupinách slovenských domácností prejavili rozdielne, čo dokumentuje **tabuľka 1** v prílohe, ktorá uvádza mediánové hodnoty a nominálnu aj reálnu zmenu bohatstva medzi dvoma vlnami HFCS. Je potrebné poznamenať, že druhej vlny zisťovania sa nezúčastnili tie isté domácnosti, porovnávame len skupiny domácností s rovnakými demografickými charakteristikami, hovoríme teda o zmenách v rozdelení čistého bohatstva na Slovensku.⁵

Súvislosť poklesu bohatstva so zmenou hodnoty nehnuteľností potvrdzuje vývoj bohatstva z hľadiska vlastníctva bývania, keď domácnosti, ktoré sú nájomníkmi (alebo užívajú bývanie bezplatne) zaznamenali nárast čistého bohatstva na rozdiel od výhradných vlastníkov a vlastníkov s hypotékou.

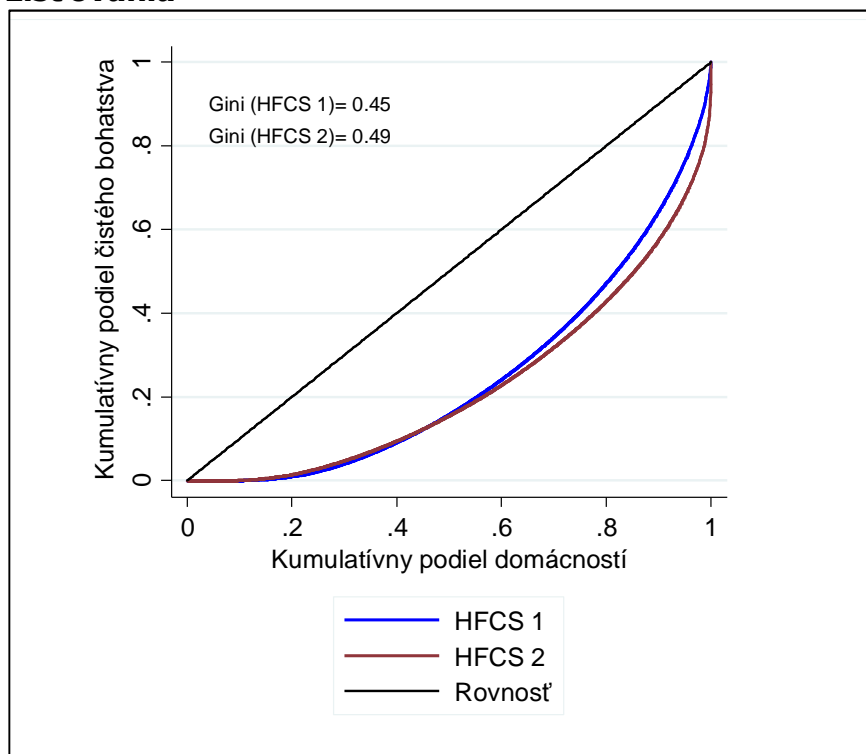
Z hľadiska demografických charakteristík, ako je vek referenčnej osoby, boli najviac zasiahnuté staršie domácnosti s referenčnou osobou staršou ako 75 rokov. Z hľadiska pracovného postavenia referenčnej osoby zaznamenali výrazný pokles čistého bohatstva najmä domácnosti s nepracujúcou referenčnou osobou.

Vývoj čistého bohatstva slovenských domácností sa na základe výsledkov zisťovania HFCS vyznačoval aj miernym nárastom nárastu majetkovej nerovnosti. Posun Lorenzovej krivky čistého bohatstva na **obrázku 5** naznačuje, že došlo k miernemu nárastu podielu bohatstva vo vlastníctve majetnejších domácností. Jedným dychom

⁵ NBS plánuje zaviesť panelový (longitudinálny) komponent v tretej vlně zisťovania HFCS.

však treba dodať, že majetková nerovnosť stále zostáva najnižšou v porovnaní s ostatnými zúčastnenými krajinami v HFCS.

Obrázok 5 Lorenzova krivka čistého bohatstva, zmeny medzi vlnami zisťovania



Zdroj: HFCS, NBS.

4. Zhrnutie

Zozbierané harmonizované údaje o finančnej situácii domácností okrem akademických účelov rovnako slúžia ako podklad pri tvorbe optimálnych hospodárskych politík zameraných najmä na monetárnu politiku a politiky zabezpečujúce finančnú stabilitu v krajinách eurozóny. Z dôvodu zachovania kontinuity zberu údajov sa plánuje aj tretia vlna zisťovania, ktorá bude realizovaná v priebehu rokov 2017-2018.

Od krízy v roku 2009 boli slovenské domácnosti zasiahnuté viacerými šokmi. Šok do cien nehnuteľností sa premietol do poklesu bohatstva slovenských domácností, ktoré uvádzali v HFCS roku 2014. Ďalšia vlna zisťovania môže priniesť odpoveď na otázku, nakoľko sa rast cien nehnuteľností od roku 2014 premietne do odhadu hodnoty nehnuteľností vo vlastníctve slovenských domácností.

5. Príloha

Tabuľka 1 Zmeny v rozdelení čistého bohatstva medzi dvoma vlnami HFCS na Slovensku podľa demografických charakteristík

	HFCS 1 (medián)	HFCS 2 (medián)	Nominálna zmena (%)	Reálna zmena (%)
Slovensko	61 182,34	50 316,00	-17,76	-24,83
Veľkosť domácnosti				
1	42 065,80	36 114,60	-14,15	-21,52
2	61 493,96	56 544,00	-8,05	-15,95
3	68 800,00	54 730,20	-20,45	-27,29
4	69 678,54	61 257,00	-12,09	-19,64
5+	64 117,00	59 558,80	-7,11	-15,09
Vlastníctvo bývania				
Výhradný vlastník	67 246,54	59 713,00	-11,20	-18,83
Vlastník s hypotékou	54 518,86	49 184,00	-9,79	-17,54
Nájomník alebo iné	2 162,26	2 743,00	26,86	15,96
Percentil príjmu				
< 20	46 680,68	29 758,80	-36,25	-41,73
20-39	52 671,00	43 958,20	-16,54	-23,71
40-59	64 526,96	44 132,40	-31,61	-37,48
60-79	62 300,06	65 320,80	4,85	-4,16
80-100	84 953,54	82 023,80	-3,45	-11,74
Vek referenčnej osoby				
16-34	36 894,00	31 114,70	-15,66	-22,91
35-44	61 354,28	51 657,60	-15,80	-23,04
45-54	69 469,88	64 129,00	-7,69	-15,62
55-64	67 521,92	56 173,00	-16,81	-23,96
65-74	56 469,44	49 629,80	-12,11	-19,66
75+	52 715,02	32 737,40	-37,90	-43,23
Pracovné postavenie referenčnej osoby				
Zamestnanec	60 926,51	55 764,60	-8,47	-16,34
SZČO	86 379,26	70 544,20	-18,33	-25,35
Iné- nepracujúca osoba	46 839,16	18 737,80	-60,00	-63,43
Dôchodca	54 997,34	43 266,00	-21,33	-28,09
Vzdelanie referenčnej osoby				
Základné alebo bez vzdelania	N	18 860,00	N	N
Stredoškolské	57 535,28	46 694,40	-18,84	-25,82
Vysokoškolské	79 861,26	74 068,20	-7,25	-15,22

Poznámka: Reálne zmeny sú vyčíslené očistením HFCS 1 hodnôt o infláciu. N – menej ako 25 pozorovaní vo vzorke.

Zdroj: HFCS, NBS

Anna Strachotová a Andrej Cupák (analytici@nbs.sk)