



# Finančné aktíva a pasíva slovenských domácností

Štefan Rychtárik  
Národná banka Slovenska

*Aj keď je Slovensko pomerne otvorená ekonomika, vnútorné prepojenie domácností a domáceho finančného sektora patrí medzi najvýraznejšie v eurozóne. Finančné záväzky domácností (rôzne typy úverov a pôžičiek) sa radia medzi najdôležitejšie aktivity domácich bánk a finančné aktíva domácností (vklady v bankách, životné poisťky, investície v podielových fondoch alebo dôchodkové účty) tvoria základ pasív finančného sektora. Tak ako banky negatívne pocítia každé zhoršenie finančnej pozície domácností, tak aj bezpečnosť a zhodnotenie úspor domácností sú do veľkej miery závislé od fungovania domáceho finančného sektora. Preto je dôležité tieto vzťahy sledovať.*

Za posledných desať rokov vplývali na finančné aktíva a pasíva domácností viaceré významné faktory. Základným determinantom rastu záväzkov domácností bola relatívne nízka úroveň zadlženia, typická pre krajiny strednej a východnej Európy, ktoré zdieľajú podobný historický kontext. Okrem nízkej saturácie úverového trhu prispieval k rastu úverov aj postupný pokles úrokových sadzieb. Aj keď tento trend bol predovšetkým makroekonomickým fenoménom, k znižovaniu úrokových sadzieb prispela aj rastúca konkurencia bánk, ktorá sa prejavila najmä v poslednom období. Dôležitým faktorom zvyšovania zadlženosti domácností, najmä v predkrízovom období, bola aj silnejúca dôvera domácností, pokiaľ ide o ekonomický vývoj, často spojená s očakávaním ďalšieho rastu príjmov, ako aj so zvyšovaním istoty na trhu práce. V kontexte rastu úverov na bývanie sa ako jeden z dôvodov často spomína prudký rast cien nehnuteľností, najmä v rokoch 2006 až 2008. Treba však pripomenúť, že rast cien nehnuteľností spojený s očakávaniami ich ďalšieho zvyšovania bol nielen dôvodom na rýchlejšie investičné rozhodovanie domácností, ale aj dôsledkom veľkého objemu úverov nasmerovaných na tento trh.

Viacerými zmenami prešli aj finančné aktíva domácností. Dynamika ich rastu bola síce pomalšia ako v prípade finančných záväzkov, z hľadiska objemu ich však stále výrazne prevyšujú. Za najvýznamnejšiu zmenu v štruktúre finančných aktív možno považovať vznik dôchodkových fondov, ktoré sa postupne stávajú veľmi dôležitou časťou úspor domácností. Dôležitým faktorom meniacej sa štruktúry bol aj rozvoj produktov životného poistenia a kolektívneho investovania. Určitý vplyv na štruktúru finančných aktív domácností mala aj finančná kríza.

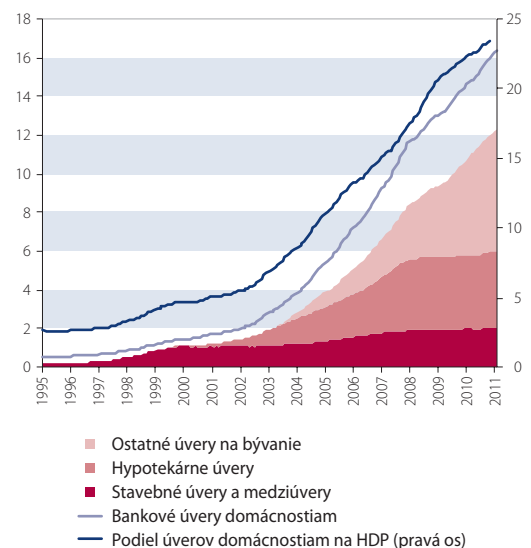
## ÚVERY DOMÁCNOSTIAM V POROVNANÍ S OSTATNÝMI ŠTÁTMI

Z makroekonomického hľadiska patria slovenské domácnosti medzi najmenej zadlžené v rámci Európskej únie. Je to prirodzený dôsledok krátkej histórie trhu úverov domácností, ktorého

dynamický rozvoj sa začal až okolo roku 2003 (graf 1). Odvtedy dlh domácností rastie rýchlejším tempom ako slovenská ekonomika, ako príjmy aj úspory domácností. Napriek rýchlemu rastu úverov zostáva objem úverov domácnostiam na bývanie v porovnaní s HDP jedným z najnižších v eurozóne. Podobne objem úveru pripadajúci na jedného obyvateľa je na Slovensku najnižší v rámci eurozóny (graf 2). To však nesúvisí len so spomínanou nižšou penetráciou úverov, ale aj s úrovňou príjmov domácností, ktorá neumožňuje slovenským domácnostiam čerpať úvery rovnakého objemu ako v krajinách s vyššími priemernými mzdami.

Zadlženosť slovenských domácností je preto porovnateľná skôr s krajinami strednej Európy, ktoré prešli podobným historickým vývojom (graf 3). Napriek tomu však aj v rámci nových členských štátov EÚ pretrvávajú určité významné rozdiely. Základným je denominácia úverov. Na Slovensku,

Graf 1 Úvery domácnostiam a ich podiel na HDP (v mld. EUR, v %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR a vlastné výpočty.



a podobne napríklad aj v Českej republike, boli úvery domácnostiam tradične denominované v slovenských, respektíve českých korunách. Na druhej strane v Poľsku a Maďarsku bolo bežné, že domácnosti splácali úver v cudzej mene, najčastejšie v eurách alebo švajčiarskych frankoch. Dôvodom bol najmä veľký rozdiel medzi úrokovými sadzbami na domácu menu a na spomínané cudzie meny (graf 6) a tiež predpoklad posilňovania domácich mien spojený s očakávanou konvergenciou týchto ekonomík. Z pohľadu rizík, ktoré z toho plynú pre domácnosti a financujúce banky je pozitívom, že výška splátok úverov slovenských domácností neovplyvňuje vývoj na devízových trhoch.

Iná situácia je v otázke dĺžky fixácie úrokových sadzieb. Vzhľadom na významný trend poklesu úrokových sadzieb na slovenskú korunu od konca 90-tych rokov a relatívne nižšiu nominálnu sadzbu pri kratšej fixácii bola dlhodobo väčšina úverov na bývanie poskytovaná s krátkou fixáciou úrokovej sadzby. Situácia sa začala meniť až v poslednom období, keď sa domácnosti viac snažili zafixovať si nízke úrokové sadzby. Navyše na slovenskom trhu úverov na bývanie dlho neexistoval produkt, pri ktorom by boli dohodnuté konštantné splátky po celú dobu splácania, celkom bežný v niektorých iných členských štátoch EÚ. Slovenské domácnosti teda neboli vystavené riziku oslabenia domácej meny, avšak ich citlivosť na prípadný nárast úrokových sadzieb nie je zanedbateľná.

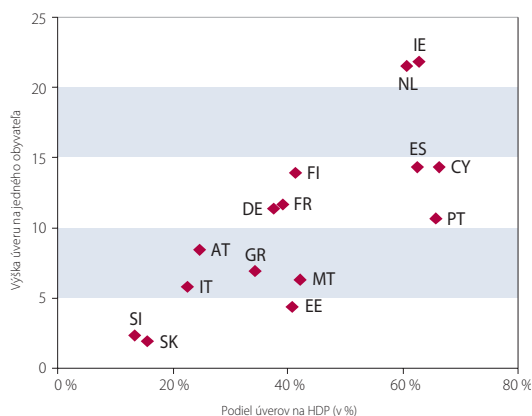
Tretím rozdielom v porovnaní so zahraničím je aj pomer výšky úveru k hodnote nehnuteľnosti slúžiacej ako zabezpečenie (tzv. *Loan-to-value*, ďalej LTV). Úvery, ktorých výška presahovala hodnotu financovanej nehnuteľnosti (LTV vyššie ako 100 %), sa na Slovensku vo veľkom poskytovali iba relatívne krátke obdobie, najmä v roku 2007 a v prvej polovici roka 2008. Trh nehnuteľností sa preto neprehrieval dlhodobo a obdobie, v ktorom je možné hovoriť o nadmernom raste úverov, bolo v porovnaní s niektorými krajinami EÚ relatívne krátke.

### ŠTRUKTÚRA ZADĽŽENIA SLOVENSKÝCH DOMÁCNOSTÍ

Úvery na bývanie už tradične tvoria väčšinu dlhu domácností. S výnimkou Rumunska a Bulharska to v rôznej miere platí pre všetky členské štáty EÚ až po Dánsko, kde úvery na bývanie tvoria až 95 % celkových úverov, ktoré banky poskytli domácnostiam. Trh úverov na bývanie je však tradične ovplyvnený väčším množstvom faktorov ako napríklad pri spotrebiteľských úveroch. Silným faktorom nie je len sila sentimentu vlastníctva, respektíve hĺbka trhu s prenájmom bývania, ale aj najrôznejšie formy podpory bývania z pohľadu štátneho rozpočtu.

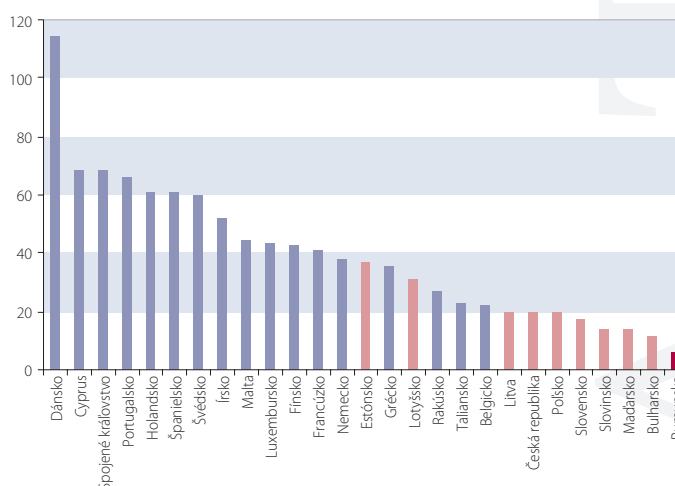
V dvoch dôležitých parametroch je trh úverov domácnostiam na Slovensku podobný situácii v EÚ. Prvým znakom je spomínaná výrazná prevaha úverov na bývanie. Z úverov poskytnutých bankami tvoria približne tri štvrtiny, čo je mierne pod priemerom EÚ, ale nad priemerom krajín

Graf 2 Úvery na bývanie: porovnanie v rámci eurozóny (v tis. EUR)



Zdroj: Eurostat, ECB a vlastné výpočty.

Graf 3 Podiel úverov na bývanie na HDP: porovnanie v rámci EÚ (v %)



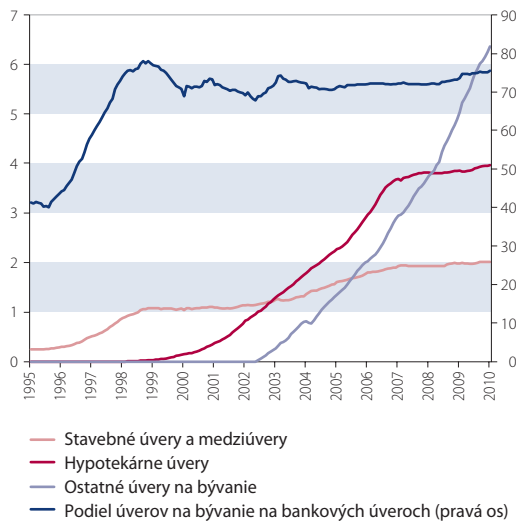
Zdroj: Eurostat, EC a vlastné výpočty.

strednej a východnej Európy. Špecifikom slovenského trhu úverov na bývanie zostáva vývoj jeho štruktúry. V druhej polovici 90-tych rokov najprv dominovali úvery poskytované stavebnými sporiťňami, využívajúce prostredie vysokých úrokových sadzieb a veľkorysej štátnej prémie. Postupný rozvoj hypotekárneho bankovníctva v roku 2001 súvisel najmä s možnosťou okamžitého čerpania úveru bez predchádzajúceho obdobia sporenia a, samozrejme, aj so štátnou bonifikáciou na úrokové sadzby. S postupným poklesom trhových úrokových sadzieb klesala aj výhoda štátnej bonifikácie a hypotekárne úvery boli v čoraz väčšej miere dopĺňané inými úvermi na bývanie (graf 4). Ich hlavnou výhodou bola menšia administratívna záťaž pre banku aj pre klienta (najmä vyššia flexibilita čerpania a odstránenie obmedzenia na LTV) a nižšie náklady na zdroje (pri hypotekárnych úveroch má banka povinnosť emitovať nákladné hypotekárne záložné listy).

S tým priamo súvisí druhý znak, ktorým je dominantná pozícia bánk na trhu úverov domác-



Graf 4 Štruktúra úverov na bývanie na Slovensku (v mld. EUR, v %)



Zdroj: NBS.

nostiam. Trh úverov na bývanie je spravidla pokrytý bankovým sektorom, čo v plnej miere platí aj na Slovensku. Aj preto zostáva podiel lízingových spoločností a spoločností splátkového financovania na celkovom dlhu domácností relatívne malý, na úrovni len okolo 8 %. Tento podiel sa navyše v posledných rokoch znižoval. Dôvodom bola najmä finančná a ekonomická kríza, ktorá ovplyvnila uvažovanie domácností o využívaní úverov a pôžičiek. Rok 2009 preto možno považovať nielen za najslabší rok z hľadiska rastu úverov domácnostiam od času prvých hypotekárnych úverov, ale aj za obdobie vytriezovania z prílišného optimizmu. Záujem domácností o financovanie bežnej spotreby prostredníctvom úverov skôr klesol a ich úverová kapacita sa vo vyššej miere sústredila na bývanie. Dlh domácností vo forme lízingu a splátkového predaja sa dokonca znižoval, zatiaľ čo spotrebiteľské úvery poskytnuté bankami rástli

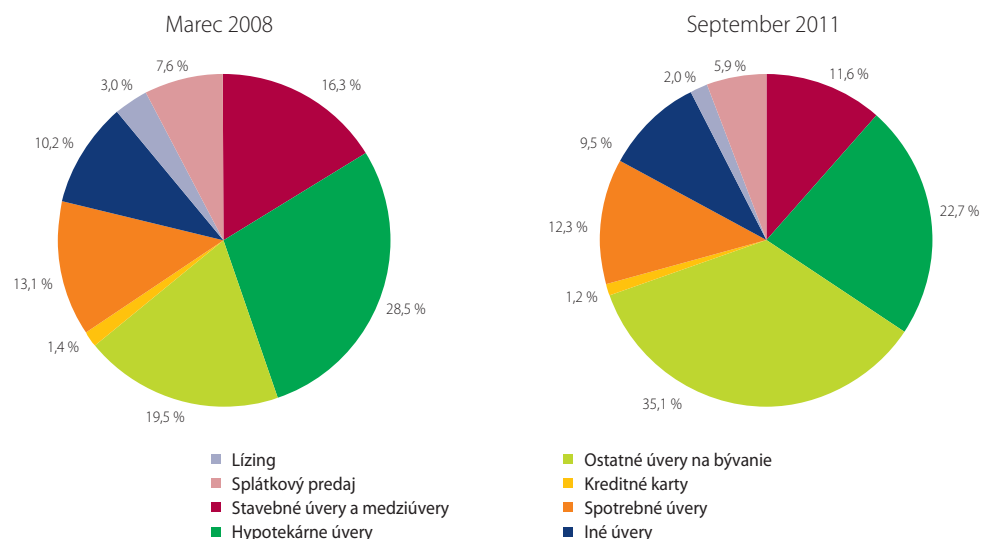
čoraz pomalšie. Úvery na bývanie sa síce tiež spomalili, zostali však najvýraznejšie rastúcou zložkou dlhu domácností. Podiel úverov na bývanie na celkovom dlhu domácností sa teda aj vplyvom finančnej krízy ešte mierne zvýšil (graf 5).

## ÚROKOVÉ SADZBY A NÁKLADY NA SPLÁCANIE

Hoci celková zadlženosť domácností meraná podielom na HDP je na Slovensku nižšia, ako je priemer EÚ, náklady na splácanie úverov tvoria v mnohých slovenských domácnostiach významnú časť ich výdavkov. Aj preto je dôležité sledovať nielen výšku dlhu, ale aj vývoj úrokových sadzieb, ktoré bezprostredne vplyvajú na výšku mesačnej splátky. Pri úrokových sadzbách je rovnako dôležité sledovať priemernú sadzbu zo stavu úverov, ako aj priemernú sadzbu z nových úverov. Úročenie stavu úverov obsahuje informáciu o celkovom priemernom náklade na obsluhu dlhu, zatiaľ čo sadzba na nové úvery naznačuje okamžité smerovanie trhu úverov a pomáha vysvetľovať aktuálny dopyt po úveroch zo strany domácností. Ak je napríklad významný rozdiel medzi priemernou úrokovou sadzbou zo stavu úverov a priemernou úrokovou sadzbou z nových úverov, rastie motivácia domácností predčasne splatiť aktuálny „drahý“ úver prostredníctvom čerpania nového „lacnejšieho“ úveru. Takýto trend sa konštatoval aj v analýzach NBS [2, 3].

Čo sa týka priemernej sadzby zo stavu úverov na bývanie, teda úrokov, ktoré domácnosti v priemere platia za svoje úvery na bývanie, Slovensko je „najdrahšou“ krajinou v eurozóne. Výškou úrokovkej sadzby je slovenský trh úverov na bývanie podobný skôr Českej republike (graf 6). Na výšku konečnej sadzby má vplyv viacero faktorov. Relatívne vyššia sadzba na Slovensku bola často vysvetľovaná prostredníctvom vyššieho kreditného rizika slovenských domácností alebo vplyvom nižšej likvidity trhu. Aj keď tieto faktory určite vy-

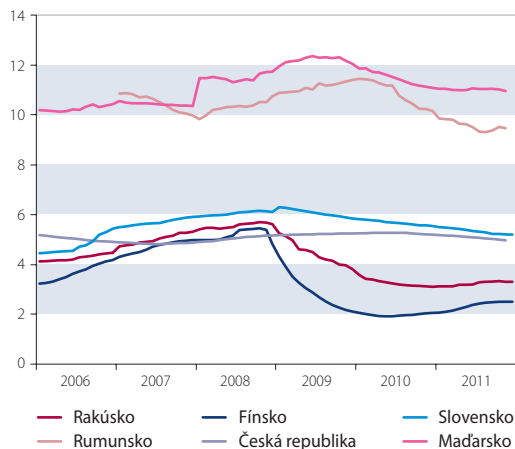
Graf 5 Zloženie dlhu slovenských domácností (v %)



Zdroj: NBS a vlastné výpočty.



**Graf 6 Vývoj úrokových sadzieb na úvery na bývanie vo vybraných krajinách (v %)**



Zdroj: ECB.

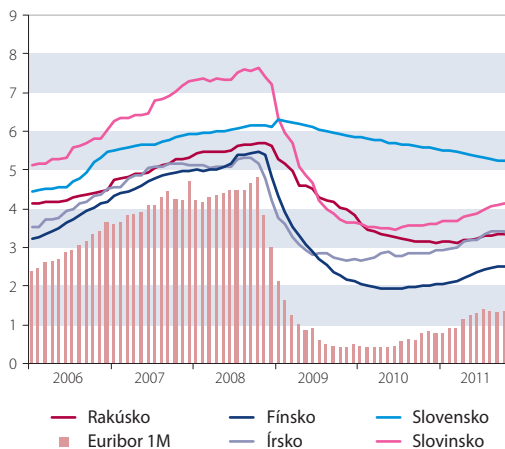
tvárajú tlak na výslednú sadzbu, treba pripomenúť, že dôležitá časť rozdielu spočíva v relatívne silnom dopyte domácností po úveroch, ktorý nestimuluje konkurenčné prostredie. Ohľadnuc od parametrov kreditného rizika a likvidity možno zjednodušene povedať, že v krajinách s nižšou nasýtenosťou úverového trhu, ako je napríklad aj Slovensko a Česká republika, je možné udržiavať rast úverov aj pri relatívne vyšších sadzbách. Túto skutočnosť možno ešte lepšie pozorovať pri priemerných úrokových sadzbách z nových úverov, kde je zachytená okamžitá reakcia trhu.

V dôsledku série rozhodnutí ECB nastal začiatkom roka 2009 výrazný pokles medzibankových úrokových sadzieb. Reakcia úrokových sadzieb na nové úvery na bývanie bola vo väčšine krajín eurozóny jednoznačná. Slovensko bolo jedinou krajinou eurozóny, v ktorej úrokové sadzby na úvery na bývanie na jednej strane zachytili postupný nárast medzibankových úrokových sadzieb pred rokom 2009 (v našom prípade išlo ešte o sadzby na slovenskú korunu), ale na druhej strane nereagovali na ich následný pokles. Navyše, nárast medzibankových sadzieb od konca roka 2010 sa prejavil v náraste nákladov na financovanie bývania v eurozóne, zatiaľ čo slovenské úrokové sadzby na úvery na bývanie naďalej klesali. Práve tento paradox zvyrazňuje váhu iných faktorov, ako je kreditné riziko a riziko likvidity vplyvajúcich na úročenie úverov na bývanie. Zníženie rozdielu úrokových sadzieb na úvery na bývanie a medzibankových sadzieb v tomto období môžeme vysvetliť skôr kombináciou zvýšenej konkurencie a krízou oslabeného dopytu, než prípadným poklesom rizikových faktorov.

## HLAVNÉ ZMENY VO FINANČNÝCH AKTÍVACH DOMÁCNOSTÍ

Analýza finančných aktív domácností predstavuje dôležitý komponent chápania ich finančnej pozície. Kým záväzky sú pre domácnosti v istom zmysle ťarchou a tiež zdrojom špecifického, ale veľmi významného rizika, finančné aktíva môžu

**Graf 7 Úrokové sadzby na úvery na bývanie a 1-mesačný EURIBOR (v %)**

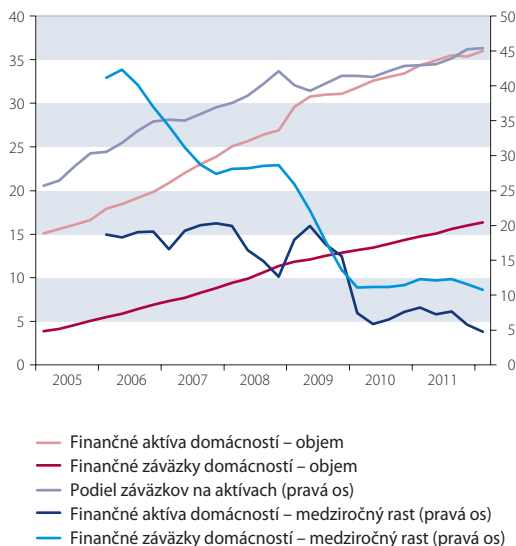


Zdroj: ECB.

predstavovať ochranný vankúš pred prípadným negatívnym vývojom, ako je napríklad strata zamestnania. Aj keď agregovaný pohľad na aktíva a záväzky vôbec nevytvorí o finančnej pozícii jednotlivých domácností, objem aktív však prevyšuje nad záväzkami. Ak prijmeme predpoklad, že typická domácnosť nemá dôvod držať napríklad na účte v banke väčšiu sumu, ako je hodnota jej úverov, potom táto situácia je výsledkom relatívne nízkej penetrácie úverov v tomto segmente. Faktom zostáva, že rast úspor a finančných investícií domácností je na Slovensku dlhodobo pomalší ako rast dlhov.

Z hľadiska štruktúry sa finančné aktíva slovenských domácností vyznačujú niekoľkými významnými znakmi. Prvým je relatívne silná orientácia slovenských domácností na hotovosť. Držanie hotovosti je u nás vyššie nielen v porovnaní s krajinami západnej Európy, ale aj v porovnaní so

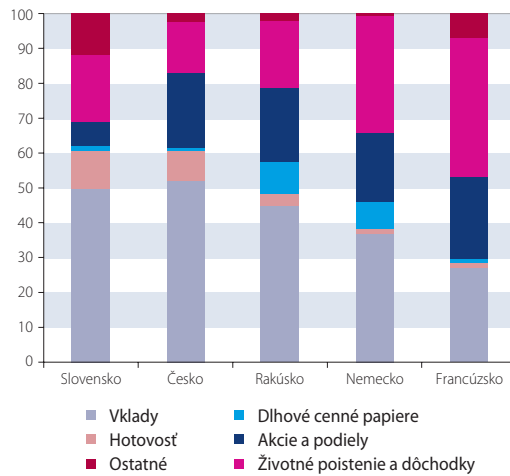
**Graf 8 Vývoj finančných aktív a pasív domácností (v mld. EUR, v %)**



Zdroj: NBS a vlasné výpočty.

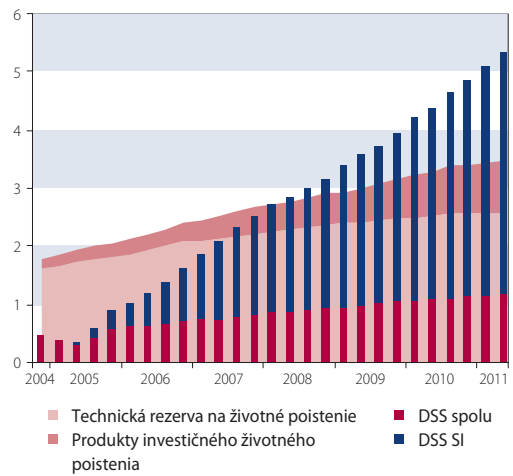


**Graf 9 Štruktúra finančných aktív domácností (k septembru 2010) (v %)**



Zdroj: Národné centrálné banky.

**Graf 10 Životné poistenie a dôchodkové sporenie (v mld. EUR)**



Zdroj: NBS a vlastné výpočty.

susednou Českou republikou. Táto skutočnosť sa prejavila aj pred prechodom na euro, keď domácnosti v priebehu pár mesiacov vložili do domácich bánk okolo 120 mld. SKK, pričom väčšina z toho sa vo forme novej meny vrátila do peňaženiek domácností ešte počas roka 2009.

Druhým významným rozdielom sú nízke investície domácností do akcií. Napriek tomu, že takúto možnosť ponúkajú napríklad niektoré fondy kolektívneho investovania, slovenské domácnosti sa v tomto kontexte javia ako veľmi konzervatívne. Z hľadiska prevládajúcich teórií finančného trhu takto síce prichádzajú o možnosť vyššieho zhodnotenia svojich úspor, na druhej strane to minimalizovalo priamy dopad finančnej krízy na konci roka 2008. Investície v akciových fondoch ponúkaných domácimi správcovskými spoločnosťami vtedy v priemere stratili 50 % hodnoty.

Tretím rozdielom je podiel v životnom poistení a v dôchodkových fondoch. Starobné dôchodkové sporenie vytvorené v roku 2005 sa stalo najrýchlejšie rastúcou zložkou finančných aktív domácností. Spolu s doplnkových dôchodkovým sporením predbehlo poisťné produkty už v polovici roka 2008. Treba však pripomenúť, že jeho nárast nebol vždy dôsledkom aktívneho rozhodovania domácností, ale súvisel aj so sériou legislatívnych zmien. Skutočnosťou zostáva, že práve dôchodkové sporenie postupne znižuje koncentráciu úspor domácností v bankovom sektore.

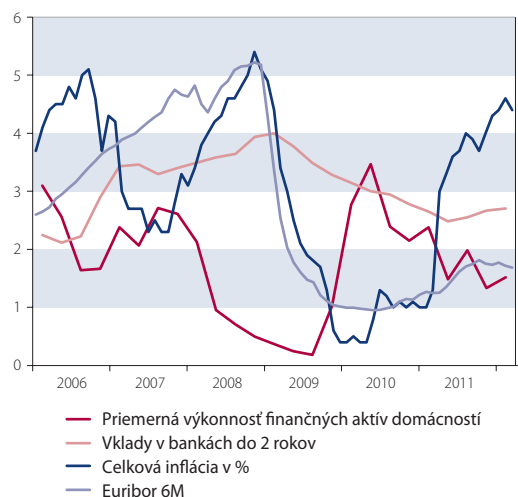
### VÝNOSNOSŤ

Často diskutovanou témou je otázka zhodnotenia úspor domácností. Týka sa to nielen výkonnosti dôchodkových fondov, ale aj úročenía, ktoré banky ponúkajú svojim klientom na vkladových produktoch. Marketing ponúkaných úrokov na vkladoch v bankách má spravidla nezanedbateľný vplyv na rozhodovanie domácností o umiestnení úspor, žiaľ, často aj bez ohľadu na možné riziká. Výnimkou nie je ani presun prostriedkov domácností medzi investičnými fondmi a vkladmi v ban-

kách, motivovaný zhodnotením, opäť bez ohľadu na výrazne rozdielne riziká najmä v kontexte ochrany vkladov.

Udalosti posledných troch rokov opäť otvorili otázku výhodnosti investícií na finančných trhoch, ktoré sa zatiaľ nedokázali celkom spamätať a pokračujú v neistom vývoji. Aj keď sú turbulencie na finančných trhoch oprávnenou hrozbou pre úspory domácností, krátka história vývoja na Slovensku zvyrazňuje aj iné riziko. S výnimkou krátkych momentov nedosiahli úspory slovenských domácností v priemere reálne zhodnotenie ani pred rokom 2008. Nárast spotrebiteľských cien bol takmer vždy vyšší ako priemerné zhodnotenie úspor. Situácia sa nkrátko zmenila v roku 2010, ktorý sa zväčša niesol v predčasnom optimizme o končacej sa finančnej a ekonomickej kríze. Rok 2011 opäť priniesol stratu, keď miera inflácie výrazne predbehla zhodnotenie úspor. Vplyvom in-

**Graf 11 Zhodnotenie finančných aktív domácností (v %)**



Zdroj: NBS, www.euroibor.org a vlastné výpočty.



flácie v roku 2011 navyše vo viacerých mesiacoch klesali aj reálne mzdy domácností. Pre finančné aktíva slovenských domácností tak inflácia predstavuje významný zdroj rizika.

### ZÁVÄZKY A AKTÍVA DOMÁCNOSTÍ V KONTEXTE BANKOVÉHO SEKTORA

Vzájomné prepojenie slovenských domácností a lokálneho finančného sektora je v porovnaní s inými krajinami najmä západnej Európy veľmi vysoké. Keďže banky pôsobiace na Slovenku sú väčšinou súčasťou väčších medzinárodných bankových skupín, ich prevažujúcou stratégiou je orientácia na slovenskú ekonomiku. Aktivita bankového sektora na medzinárodných finančných trhoch je preto minimálna, zatiaľ čo úvery slovenským domácnostiam a podnikom a, samozrejme, nákup slovenských štátnych dlhopisov tvoria prevažnú časť aktív domácich bánk. Preto je pozitívne, že zadlženosť slovenských domácností je v porovnaní s viacerými inými štátmi EÚ vykazuje menej rizikových parametrov. Týka sa to najmä celkového objemu dlhu, ktorý v tejto fáze nie je zdrojom makroekonomickej nerovnováhy, a tiež jeho denominácie v domácej mene, ktorá nevystavuje domácnosti devízovému riziku. Pozitívom je tiež prevaha úverov na bývanie,

čo naznačuje, že úvery sú použité skôr na investičné ako na spotrebné účely. Slabinou zostáva závislosť zamestnanosti slovenských domácností od exportne orientovaných firiem a ich dodávateľov.

Na druhej strane väčšina finančných aktív domácností je držaná na účtoch v bankách. Vzhľadom na spomínanú orientáciu väčšiny bánk na domáci trh sú úspory domácností v takýchto bankách investované relatívne tradičným konzervatívnym spôsobom, t. j. do úverov domácnostiam. Z pohľadu stability bankového sektora je to nesmierne dôležité. Domáce banky tak na rozdiel od viacerých materských bánk nie sú závislé od získavania zdrojov na medzinárodných finančných trhoch a tým vystavené riziku všeobecnej nedôvery na medzibankovom trhu.

Vzťah slovenských domácností a miestnych bánk je svojím spôsobom modelom tradičného bankovníctva. O oddelenie tradičného bankovníctva od investičných aktivít sa v tomto období usilujú aj viacerí regulátori. Tento model, ktorý aj napriek výnimkám dominuje v domácich bankách, je jedným z dôvodov, prečo finančná ekonomická kríza zatiaľ nemala veľký negatívny dopad nielen na finančné aktíva domácností, ale ani na slovenský bankový sektor ako celok.

#### Literatúra:

1. Jurča, P. – Šesták, L. (2011): Aktuálny vývoj a riziká v slovenskom finančnom sektore. In: Biatic, Ročník 19, č. 9. Bratislava 2011. ISSN 1335 – 0900.
2. Klacso, J. (2010): Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka. In: Biatic, Ročník 18, č. 8. Bratislava 2010. ISSN 1335 – 0900.
3. NBS (2011): Analýza bankového sektora z hľadiska obozretnosti na makroúrovni, september 2011.
4. NBS (2011): Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2011.
5. Rychtárik, Š. – Krčmár, M. (2011) Vývoj na trhu úverov na bývanie a jeho interpretácia In: Nehnuteľnosti a bývanie 2010, č. 2. Bratislava, 2010. ISSN 1336-944X.

## I N F O R M Á C I E

### Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na marec 2012

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Finančný manažment I	1. – 2. 3. 2012
Overovanie pravosti podpisu	7. 3. 2012
Konferencia FM pre starostov	8. 3. 2012
Poistná matematika	13. – 14. 3. 2012
Solvency II: Executive Summary	13. 3. 2012
Stresové testovanie	14. 3. 2012
Stresmanažment	15. –16. 3. 2012
Bazilejské dohody o kapitáli, finančné riziká banky a ich riadenie II.	19. 3. 2012
Basel III	19. – 20. 3. 2012
ZBP – 2. Základy finančnej matematiky	20. 3. 2012
SEPA prevody a SEPA inkasá	20. 3. 2012
Vedenie porád a pohovorov	21. – 22. 3. 2012
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	22. 3. 2012
Platobný styk – nové prvky a účastníci	26. 3. 2012
Riadenie likvidity	26. 3. 2012
Funds Transfer Pricing	27. 3. 2012
Timemanagement	30. 3. 2012