



Vplyv nízkych úrokových sadzieb na finančnú stabilitu na Slovensku

Štefan Rychtárik
Národná banka Slovenska

Úrokové sadzby majú zvyčajne veľmi výrazný vplyv na finančnú stabilitu. Potvrdilo sa to napríklad na prelome rokov 2008 a 2009, keď klesajúce sadzby pomohli bankám a ich klientom čeliť nepriaznivému vývoju, najmä prostredníctvom zníženia nákladov na obsluhu dlhov. Na druhej strane pretrvávajúce obdobie nízkych úrokových sadzieb má spravidla negatívny dopad na finančnú stabilitu. Medzi hlavné kanály patrí zadlženosť domácností, trh nehnuteľností, riziko likvidity, ale aj tlak na tradičný obchodný model a s tým spojená ziskovosť a odolnosť bánk. S predlžujúcim sa obdobím nízkych úrokových sadzieb navyše rastie citlivosť finančných inštitúcií a klientov na ich opätovný nárast.

1 Od marca 2016 bol zavedený limit na maximálny poplatok pri predčasnom splatení úveru na bývanie.

POKRAČOVAL HISTORICKY VYSOKÝ RAST ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

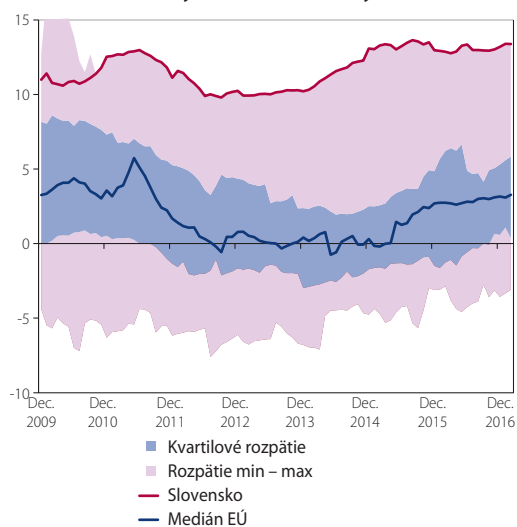
Rast úverov domácnostiam už dlhodobo patrí medzi najvýznamnejšie trendy v domácom bankovom sektore. Zároveň ide o najdôležitejší trend z hľadiska finančnej stability. Dynamika rastu úverov domácnostiam dosiahla v marci 2017 dve významné maximá. Na jednej strane dosiahol medziročný rast úverov v absolútnom vyjadrení najvyššiu hodnotu v histórii Slovenska. Na druhej strane táto dynamika bola najvyššia v rámci všetkých štátov EÚ. Zároveň je potrebné zdôrazniť, že Slovensko dosahuje najvyšší rast úverov na bývanie v rámci EÚ už siedmy rok po sebe.

Dynamický rast úverov bol výsledkom dopytových aj ponukových faktorov. Na strane dopytu po úveroch zohrávala dôležitú úlohu zlepšujúca sa situácia na trhu práce, rast miezd a tiež rast cien nehnuteľností vrátane očakávaní. Za najvýznamnejší faktor však môžeme považovať historicky nízke úrokové sadzby na úvery na bývanie. Nešlo pritom len o dôsledok uvoľnenej menovej politi-

ky, ale aj o jednorazový legislatívny vplyv¹, ktorý posunul úrokové sadzby na spodný kvartil eurozóny. V prevažnej miere však klienti nevyužívali nízke úrokové sadzby na zníženie mesačnej splátky, ale využívali možnosť načerpať väčšie objemy úverov. Pozitívny spotrebiteľský sentiment spolu s nízkymi sadzbami tak dokázal vytvoriť historicky vysoký dopyt po úveroch a kompenzovať postupne sa prehľbujúci demografický trend poklesu počtu potenciálnych žiadateľov o úver na bývanie.

Na stranu ponuky úverov domácnostiam výrazne vplývali dva faktory. Prvým sú historicky nízke miery zlyhania pri úveroch na bývanie, ako aj nízky podiel zlyhaných úverov v tomto segmente s výnimkou spotrebiteľských úverov. Nízke náklady na pokrytie kreditného rizika, ktoré so stratami z úverov súvisí, vytvárali priestor na zvýšenie rizikového apetítu v bankovom sektore. Ešte silnejším faktorom bol pretrvávajúci pokles úrokových marží, ktorý bol výsledkom kombinácie poklesu úrokových sadzieb a rastúcej konkurencie podporenej spomínanou legislatívnou zmenou. V snahe zachovať ziskovosť banky zvyšovali objem poskytnutých úverov, aby tým kompenzovali pokles úrokových marží.

Graf 1 Medziročný rast úverov na bývanie (v %)



Zdroj: ECB.

ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ AJ NAĎALEJ RÁSTLA

Rýchly rast úverov domácnostiam sa prejavil aj na raste ich zadlženosti. Ešte pred niekoľkými rokmi patrilo Slovensko medzi najmenej zadlžené krajiny v EÚ, vďaka čomu mala ekonomická a finančná kríza v roku 2009 len minimálny dopad na domáci bankový sektor aj na samotné domácnosti. Od tohto obdobia sa však zadlženosť domácností viac ako zdvojnásobila, pričom podobný trend nebol pozorovaný v nijakej krajine EÚ. Zatiaľ čo zadlženosť domácností v krajinách EÚ v pokrízovom období v priemere skôr stagnovala, Slovensko bolo jedinou krajinou, ktorá za posledných 10 rokov zaznamenala jej nepretržitý nárast. Týmto trendom sa Slovensko v roku 2016 posunulo medzi najviac zadlžené krajiny strednej a východnej



Európy, pričom rozdiel oproti mediánu EÚ sa zmenšil. Navyše úroveň zadlženosti domácností vo viacerých krajinách EÚ nemôžeme považovať za zdravú a udržateľnú, o čom svedčí aj trend jej znižovania pozorovaný vo vybraných členských štátoch. Na dôvažok udržateľná úroveň zadlženosti súvisí s celkovou ekonomickou silou a stabilitou konkrétnej krajiny. Preto nie je správne zadlženost' slovenských domácností jednoducho porovnávať s priemerom EÚ. Naša ekonomika totiž nie je rovnako stabilná ako ekonomiky najvyspelejších štátov EÚ. Potvrdilo sa to aj roku 2009, keď výkyvy v ekonomickom vývoji a s tým spojenými zmenami na trhu práce boli podstatne vyššie ako vo vyspelých krajinách EÚ.

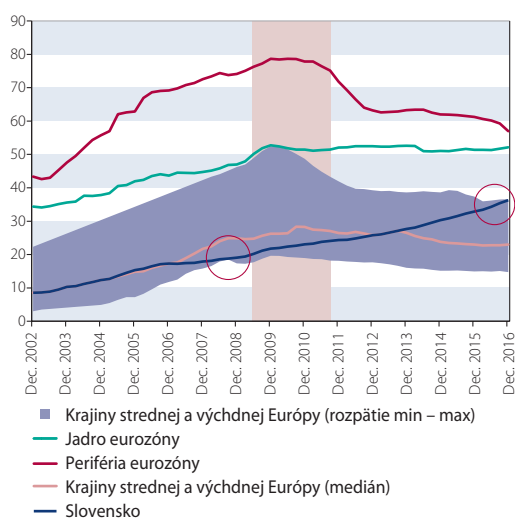
Pokračujúci rast zadlženosti domácností je preto z hľadiska finančnej stability zásadný. V prípade negatívneho ekonomického vývoja by sa slovenské domácnosti ocitli v podstatne horšej situácii ako v roku 2009. Dôvodom sú celkovo väčšie dlhy, ktoré boli poskytnuté alebo navýšené pri historicky nízkych úrokových sadzbách a pri veľmi dlhých splatnostiach. Slovenské domácnosti sú preto citlivejšie na prípadné zhoršenie ekonomickej situácie, najmä na trhu práce, ako aj na prípadný nárast úrokových sadzieb. Na tento vývoj reagovala Národná banka Slovenska už v roku 2014 vydaním pravidiel zameraných na podmienky poskytovania retailových úverov.² Tieto pravidlá sú od roku 2016 postupne prenášané do legislatívnej podoby,³ čím sa ich pôsobnosť prenáša aj za hranice bankového sektora, predovšetkým na lízingové spoločnosti a spoločnosti splátkového predaja. V dôsledku zrýchľujúceho sa rastu zadlženosti domácností bola napríklad pôvodná povinnosť z roku 2014 overovať príjem žiadateľa o úver doplnená v roku 2016 o povinnosť zachovať určitú časť disponibilného príjmu domácnosti ako rezervu pre prípad zhoršenia situácie na trhu práce. Vytvára sa tým dôležitý logický predpoklad zdravej a udržateľnej úverovanej domácnosti, t. j. aby existovala určitá rovnováha medzi výškou

dlhu na jednej strane a príjmami domácnosti na strane druhej.

Z hľadiska možného nárastu úrokových sadzieb zostáva pozitívnym faktorom, že pri poskytovaní úverov na bývanie začali prevládať fixácie úrokových sadzieb na obdobie 3 až 5 rokov. Znamená to, že prípadné zvyšovanie úrokových sadzieb by sa neprejavilo okamžite, domácnosti sa by sa mu však celkom nevyhli. Preto je dôležitá aj druhá skutočnosť, a síce povinnosť⁴ testovať každého nového klienta na nárast úrokovej sadzby na jeho úver na bývanie o 2 percentuálne body. Klientovi je teda možné poskytnúť len taký úver, ktorý je schopný splatiť aj pri vyšších úrokových sadzbách. Toto opatrenie nezabraňuje klientom využiť prostredie nízkych úrokových sadzieb na zníženie mesačnej splátky, zmiernuje však riziko plynúce z neprimeraného zadlžovania založeného len na nízkych úrokových sadzbách.

Pri rizikách vyplývajúcich zo zadlženosti domácností je potrebné upozorniť aj na ich celkovú finančnú pozíciu. Tú tvoria nielen ich dlhy, ale aj ich úspory. Pomer úspor k dlhom je však v prípade slovenských domácností jedným z najhorších v EÚ, pričom aj samotný trend je negatívny. Tento ukazovateľ je však potrebné interpretovať veľmi opatrne. Po prvé, z agregovaného pohľadu nie je jasné, ako vyzerá čistá finančná pozícia konkrétnych zadlžených domácností. Inými slovami z priaznivého podielu celkových úspor k celkovým dlhom nevyplýva, že zadlžené domácnosti sú zároveň aj tými domácnosťami, ktoré vlastnia väčšinu úspor v ekonomike a že ich vedia použiť na splatenie dlhov v prípade zhoršenia ekonomickeho vývoja. Po druhé, úspory majú rôznu podobu, od vkladov v bankách a investíciách v podielových fondoch až po životné poisťky alebo dôchodkové účty. Ak by aj konkrétna domácnosť mala dostatok úspor, napríklad v podobe životného poistenia alebo dôchodkového sporenia, neznamená to, že ich môže použiť na splácanie svojich dlhov. Po tretie, čistá finančná pozícia neberie do úvahy nefinančné aktíva, ktorými sú najmä nehnuteľnosti. Slovenské domácnosti majú jednu z najvyšších mier vlastnenia nehnuteľností, v ktorých bývajú. Relatívny nedostatok úspor slovenských domácností pravdepodobne priamo súvisí s ich nefinančným majetkom, t. j. s bytmi a domami. Slovenské domácnosti preto nie sú a priori chudobnejšie, ale v ich majetku sú vo vyššej miere zastúpené nehnuteľnosti.

Graf 2 Podiel úverov domácnostiam na HDP (v %)



Zdroj: ECB, Eurostat.

ZVÝŠOVALO SA PREPOJENIE MEDZI BANKAMI A TRHOM NEHNUTEĽNOSTÍ

Trh bývania je najdôležitejším trhom pre slovenské domácnosti. Byty a domy tvoria najväčšiu časť ich majetku, zatiaľ čo úvery na bývanie sú najvýznamnejšou zložkou ich dlhu. S rastom úverov na bývanie sa prepojenie medzi trhom bývania a bankovým sektorom stále prehĺbuje. Klesajúce úrokové sadzby, ktoré sú hlavným faktorom rastu úverov na bývanie, preto ovplyvňujú aj trh bývania. Vyššia dostupnosť väčších objemov úverov bola dôležitým predpokladom rastu cien bytov, ktoré v pr-

- 2 Odporúčanie 1/2014.
- 3 Opatrenie 10/2016, príprava opatrenia o spotrebiteľských úveroch.
- 4 Opatrenie 10/2016.



vom štvrtroku 2017 dosiahli medziročný rast na úrovni 12 %. Na rozdiel od väčšiny štátov EÚ rast cien bytov nebol koncentrovaný v hlavnom meste alebo v regionálnych metropolitách. Rast cien bytov na Slovensku bol relatívne plošný, zaznamenali ho všetky regióny, pričom išlo o väčšie aj o menšie mestá. Dynamika cien bytov v Bratislave bola dokonca nižšia ako priemer Slovenska. Čiastočne to súvisí s rastúcou ponukou novostavieb v hlavnom meste, ktorá zmiernovala tlak na ceny vyvolané zvyšujúcim sa dopytom. Na druhej strane veľký podiel novostavieb sa predáva ešte pred dokončením, čo súvisí s poklesom počtu voľných bytov na sekundárnom trhu. Takýto vývoj neprispieva k celkovej stabilite trhu nehnuteľností.

Samostatnú pozornosť si zasluhuje vplyv úrokových sadzieb na dostupnosť bývania. Napriek tomu, že vzťah priemernej mzdy a priemernej ceny bytu bol v marci 2017 rovnaký ako v marci 2007, vplyvom nízkych úrokových sadzieb si v roku 2017 môžeme v roku v priemere kúpiť byt až o 58 % väčší ako v marci 2007. Prakticky to však znamená aj lepšie možnosti kúpiť druhý byt s investičným zámerom. V prípade nárastu úrokových sadzieb by sa však mimoriadne priaznivé okolnosti na nákup nehnuteľnosti začali zhoršovať a tlak na rast cien bytov by sa mohol zmierniť. Aj preto je veľmi dôležité, pri akých pomeroch objemu úveru k výške zabezpečenia sú dnes poskytované úvery na bývanie.

Čo sa týka samotných cien bytov, nedá sa spohľadivo určiť rovnovážna cena a tým vyriešiť otázka nadhodnotenia alebo podhodnotenia cien. Je však možné poukázať na dve dôležité skutočnosti. Prvou je porovnanie priemerných cien bytov a priemerných miezd. Z tohto vzťahu vyplýva, že vzhľadom na doterajšiu skúsenosť je priestor na ďalší nárast cien bytov bez toho, aby bola výrazne zhoršená dostupnosť bývania. Tento vzťah je, prirodzene, veľmi ovplyvnený úrokovými sadzbami. Na druhej strane tá istá skúsenosť vedie k záveru,

že zmeny v dostupnosti bývania môžu byť veľmi prudké. Inými slovami, aj keď technicky existuje priestor na nárast cien bytov, neznamená to, že tento trh nie je náchylný na vznik nerovnováh. Naopak, obdobie rokov 2005 až 2009 potvrdzuje nestabilný charakter cien bývania. V kombinácii s rastúcou previazanosťou medzi trhom bývania a bankovým sektorom ide o významný faktor finančnej stability.

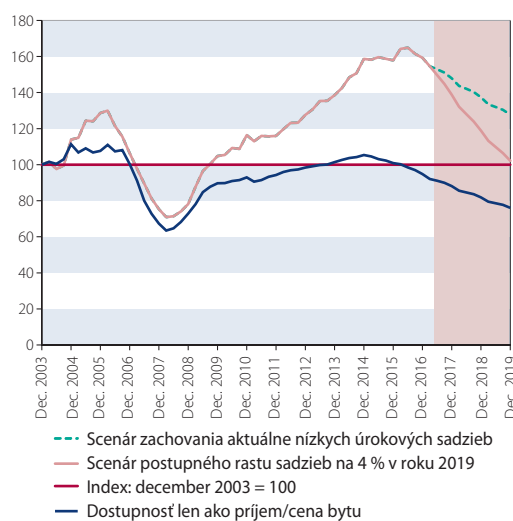
Poskytovanie úverov napojených na trh nehnuteľností však nie je obmedzené iba na rezidenčný segment. V poslednom období sa výrazne zvýšili aj úvery, ktoré banky poskytli na komerčné nehnuteľnosti, napríklad na kancelárske priestory. Ide o segment, ktorý patrí medzi najcitlivejšie na prípadné zhoršenie ekonomickej situácie.

OBCHODNÉ MODELY BÁNK SA DOSTALI POD TLAK

Prevládajúci obchodný model v slovenskom bankovom sektore patrí medzi najtradičnejšie v EÚ. Znamená to, že najrozšírenejšou aktivitou domácich bánk je prijímanie vkladov a poskytovanie úverov, zatiaľ čo obchodovanie tvorí len malú časť aktivít. Logickým dôsledkom je vysoká závislosť ziskovosti domácich bánk od úrokových príjmov. Pretrvávajúce prostredie nízkych úrokových sadzieb má vplyv aj na pokles úrokových marží, ktoré v posledných rokoch zaznamenali výraznejší pokles.

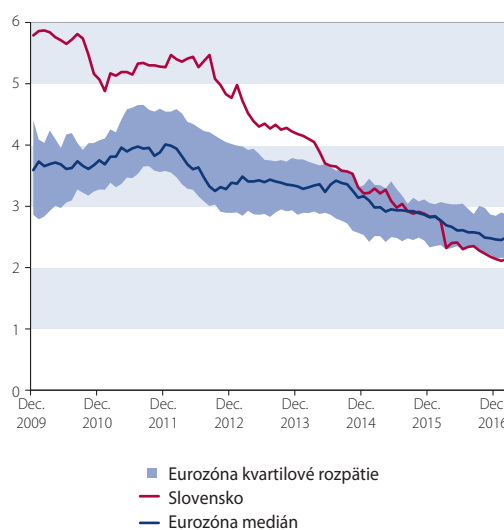
Z hľadiska fungovania obchodných modelov bánk na Slovensku môžeme rozlíšiť tri obdobia. Prvým obdobím boli roky 2005 až 2011, keď boli priemerné úrokové sadzby na nové úvery na bývanie vysoko nad úrovňou eurozóny. Bolo to zároveň obdobie relatívne vyšších úrokových marží, ktoré umožňovali slovenskému bankovému sektoru dosahovať vyššie zisky, ako bol priemer eurozóny. V období 2012 až 2015 pokračoval pokles úrokových sadzieb na úroveň priemeru eurozóny. Bankový sektor však dokázal zvyšovať ziskovosť

Graf 3 Dostupnosť bývania vrátane jej simulácie na nasledujúce roky



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Graf 4 Ročná percentuálna miera nákladov na úvery na bývanie



Zdroj: NBS.



aj vďaka dynamickému rastu úverov. Počas roka 2015 už však bolo cítiť pokles úrokových marží a tlak na ziskovosť bánk sa zvyšoval. Posledné obdobie sa začalo v marci 2016 legislatívnou zmenou, ktorá limitovala poplatok za predčasné splatenie úveru na bývanie. Banky preto zvýšili snahu získať nových klientov a zároveň udržať si vlastných. Vyššia konkurencia tak jednorazovo stlačila úrokové sadzby na úvery na bývanie na úroveň spodného kvartilu eurozóny. Konsolidovaná ziskovosť bankového sektora k marcu 2017 už medziročne klesla, a to aj napriek jednorazovým pozitívnym vplyvom.

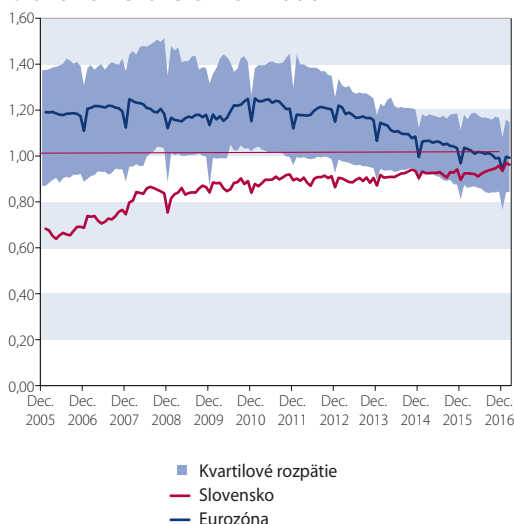
Pri predpoklade zachovania aktuálnych trendov na trhu úverov, ako aj prostredia úrokových sadzieb môžeme predpokladať pokles úrokových príjmov slovenského bankového sektora aj v ďalšom období. Pokles úrokových príjmov bude mať pravdepodobne väčší dopad v skupine menej významných bánk.

Zároveň je potrebné upozorniť na skutočnosť, že pokles ziskovosti bankového sektora sa odohráva na pozadí mimoriadne priaznivého vývoja v oblasti kreditného rizika. Miery zlyhania podnikových úverov a úverov na bývanie sú na mimoriadne nízkych hodnotách. Znamená to, že banky majú minimálne náklady na riešenie strát z nesplácaných úverov. V prípade zhoršenia ekonomického vývoja by zvýšené náklady na kreditné riziko vytvorili dodatočný tlak na ziskovosť bánk.

RIZIKO LIKVIDITY RÁSTLO

Prostredie nízkych úrokových sadzieb má vplyv aj na nárast rizika likvidity. Rýchly rast úverov na bývanie vedie k čoraz vyššiemu podielu dlhodobých nelikvidných aktív na celkových aktívach bánk. Na druhej strane nízke úrokové sadzby nemotivujú domácnosti využívať termínované vklady a zvyšujú sa skôr zostatky na bežných účtoch. Časový nesúlad aktív a pasív sa tak ďalej prehľbuje. Na pokrytie rizika vyplývajúceho z časového nesúladu

Graf 6 Pomer úverov ku vkladom

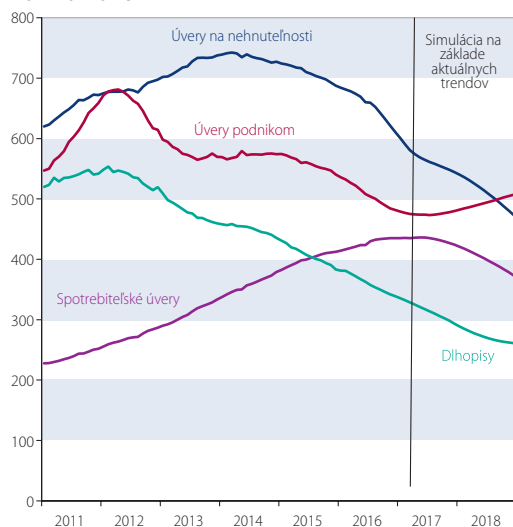


Zdroj: NBS.

aktív a pasív sa tradične využíva vankúš tvorený likvidnými aktívami, zvyčajne štátnymi dlhopismi. Znamená to, že v prípade náhleho výberu vkladov môže banka čerpať potrebnú likviditu prostredníctvom obchodov, v ktorých založí likvidné dlhopisy. Podiel štátnych dlhopisov na aktívach bánk však klesá, čo čiastočne opäť súvisí s nízkymi úrokovými sadzbami. Bankový sektor sa preto musí postupne viac spoliehať na stabilitu samotných vkladov než na likvidný vankúš. Z hľadiska finančnej stability je teda nepriaznivé, že na rozdiel od mediánu eurozóny dosahujú úvery rýchlejší rast než vklady.

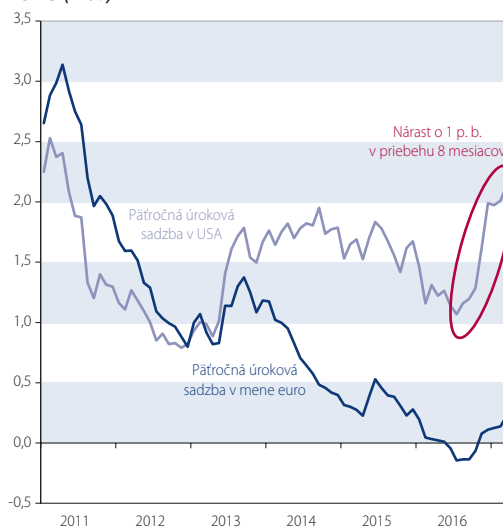
Riziko likvidity by sa pre niektoré banky mohlo zvýšiť aj v prípade nárastu úrokových sadzieb. Banky, ktoré nemajú dostatočné vankúše v podobe likvidných aktív, sú citlivejšie na prípadný výber vkladov. V scenári nárastu úrokových sadzieb by sa do väčšej pozornosti dostali termi-

Graf 5 Úrokové výnosy vrátane simulácie na rok 2017 a 2018



Zdroj: NBS.

Graf 7 Dlhodobé úrokové sadzby v USA a v eurozóne (v %)



Zdroj: NBS.



nované vklady a presúvali by sa do bánk s vyšším ponúkaným výnosom. Na takýto vývoj by boli citlivé najmä banky s relatívne nižšími likvidnými vankúšmi a pravdepodobne by museli reagovať dodatočným zvyšovaním úrokových sadzieb ponúkaných pri termínovaných vkladoch. Takáto situácia by vytvorila dodatočný tlak na úrokové marže a mohla by negatívne vplyvať na ziskovosť bankového sektora.

CITLIVOSŤ NA NÁRST ÚROKOVÝCH SADZIEB

Viacere aktuálne riziká pre finančnú stabilitu súvisia s prostredím nízkych úrokových sadzieb. Preto je paradoxom, že okrem rizika pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb je rizikom aj ich rýchly nárast. Práve vývoj v USA naznačuje, že návrat úrokových sadzieb na vyššie úrovne môže byť rýchlejší, ako sa všeobecne očakávalo.

Z pohľadu domácností je pozitívne už spomínané predĺžovanie fixácií pri úveroch na bývanie, ako aj povinnosť bánk testovať klienta na prípadný nárast úrokovej sadzby o 2 percentuálne body. Zároveň však platí, že zmena trhových úrokových sadzieb sa neprenáša okamžite do úrokových sadzieb na úvery na bývanie.

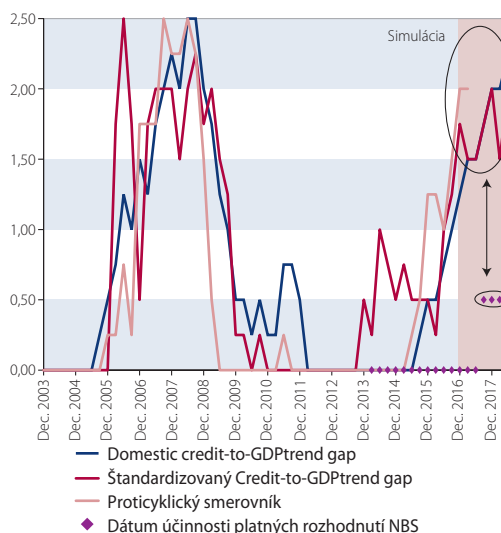
Pri podnikových úveroch je situácia odlišná. Až 90 % investičných úverov má zostatkovú dobu fixácie kratšiu ako rok. Prípadný nárast trhových sadzieb, na ktoré sú úrokové sadzby na úvery podnikom spravidla priamo naviazané, by podnikový sektor pocítil prakticky okamžite.

Prípadný rast trhových úrokových sadzieb by negatívne ovplyvnil aj dlhopisové investície preceňované na reálnu hodnotu. Keďže v bankovom sektore sú dlhopisy vedené predovšetkým v portfóliu dlhopisov držaných do splatnosti, nárast trhových sadzieb by mal limitovaný dopad na banky. Vyšší dopad by bol v prípade niektorých dôchodkových alebo investičných fondov.

ODOLNOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA

Napriek rastúcemu tlaku na ziskovosť bankového sektora boli hlavné ukazovatele kapitálu na dostatočnej úrovni. Platilo to nielen pre celkovú kapitálovú primeranosť a primeranosť základných vlastných zdrojov (Tier 1), ale aj pre ukazovateľ finančnej páky. V porovnaní s vývojom v EÚ sa primeranosť kapitálu v roku 2016 nezmenila. Najmä stagnujúca hodnota ukazovateľa Tier 1 na mediáne EÚ si vyžaduje samostatnú pozornosť. Po prvé, minimálna

Graf 8 Referenčné hodnoty pre proticyklický kapitálový vankúš (v %)



Zdroj: NBS.

požadovaná úroveň kapitálu v slovenskom bankovom sektore je (alebo zhrnutko bude) vyššia, ako je priemer EÚ, keďže Národná banka Slovenska aktivovala všetky kapitálové vankúše na relatívne vyššej úrovni. Znamená to, že slovenský bankový sektor je bližšie k minimálnej požadovanej úrovni. Po druhé, úroveň a dynamika cyklických rizík na Slovensku jednoznačne patrí medzi najvyššie v EÚ. Preto by bolo logické očakávať, že vyššia miera kumulácie rizík bude symetricky sprevádzaná vyššou mierou kapitálu. Situácia je o to paradoxnejšia, že slovenský bankový sektor v ostatných rokoch dosahoval výrazne vyššiu ziskovosť ako priemer EÚ. Vplyvom dividendovej politiky, keď banky nezriedka vyplatili akcionárom celý zisk, nedochádzalo k zvyšovaniu ukazovateľa Tier 1, zatiaľ čo požiadavky na jeho minimálnu úroveň sa pomaly zvyšovali. Jedným z nástrojov na posilňovanie odolnosti bánk pre prípad budúcich strát z nesplácaných úverov je proticyklický kapitálový vankúš. S účinnosťou od 1. 8. 2017 bude hodnota tohto vankúša 0,5 %. Národná banka Slovenska zároveň upozornila, že v prípade pokračovania rastových tendencií na trhu úverov zväží jeho ďalšie zvýšenie. Takýto trend potvrdzuje aj simulácia referenčných hodnôt pre proticyklický kapitálový vankúš, ktoré ku koncu roka 2018 dosahujú úrovne okolo 2 %.

Zdroje:

1. Správa o finančnej stabilite, máj 2017.
2. Štvrtročný komentár k politike obozretnosti na makroúrovni, apríl 2017.
3. Opatrenie Národnej banky Slovenska z 13. decembra 2016 č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie, účinné od 1. januára 2017.
4. Odporúčanie Národnej banky Slovenska č. 1/2014 zo 7. októbra 2014 v oblasti politiky obozretnosti na makroúrovni k rizikám spojeným s vývojom na trhu retailových úverov, účinné od 1. novembra 2014.