



Frankfurtské hárky

máj 2023



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

<https://nbs.sk/publikacie/frankfurtske-harky/>

Ľudia a ekonomika už vplyv vyšších úrokových sadzieb pocítili

- Efektívnosť menovopolitických rozhodnutí závisí aj od toho, ako sa základná sadzba ECB prenáša do výšky úrokov úverov pre firmy a domácnosti
- Firemné úvery sú drahšie a menej dostupné, najmä pre obavy bánk z recesie a neochote tolerovať vyššie riziko
- Záujem domácností a firiem o pôžičky sa v dôsledku rastúcich úrokov znižuje
- Postupné otáčanie úverového cyklu zostáva pod drobnohľadom ECB a v súčasnosti nevyvoláva obavy
- Vplyv prísnejšej menovej politiky sa premieta v trhových sadzbách, najmä vo vyšších výnosoch slovenských dlhopisov, čo zvyšuje náklady splátok hypotekárnych úverov
- Okrem trhových sadzieb vplývajú na hypotekárne sadzby aj iné faktory, ako konkurencia v bankovom sektore alebo vývoj cien nehnuteľností



Menová politika sa už prenáša do reálnej ekonomiky

Zvýšenie menovopolitických sadzieb sa postupne prejavuje aj vo vyššom úročení úverov (viac v Boxe). To je signál, že prvá fáza prenosu sadzieb do ekonomiky funguje. Dôležité je však vedieť, či funguje aj druhá fáza. Tou je pretavenie vyšších úrokov do reálnych rozhodnutí firiem a domácností vziať si pôžičku, či investovať. Až tie dokážu ovplyvniť ekonomickú aktivitu a na konci dňa aj infláciu.



ECB v máji zmiernila tempo zvyšovania sadzieb

Rada guvernérov sa začiatkom tohto mesiaca rozhodla spomaliť tempo zvyšovania sadzieb a priebežne vyhodnocovať celkový dopad sprísňovania odštartovaného v lete minulého roka na ekonomiku. Očakáva sa, že májové zvýšenie o 25 bázických bodov nebude posledné. Rýchlosť prenosu sprísňovania menovej politiky do ekonomiky závisí od mnohých faktorov, napríklad od naviazanosti trhových sadzieb na vývoj medzibankových úrokov, alebo od toho, aké fixácie majú klienti na hypotékach (viac v Boxe). Dĺžka trvania prenosu menovej politiky do ekonomiky je neistá a preto finančné trhy očakávali, že si ECB počká na prichádzajúce informácie a dočasne spomalí tempo zvyšovania úrokov. Okrem bežného prenosu sadzieb ECB do úrokov na úveroch môžu dostupnosť a výhodnosť pôžičiek ovplyvniť aj dopady nedávnych problémov niektorých bánk ([Frankfurtské hárky, apríl 2023](#)). Prístup bánk k ďalšiemu financovaniu môže byť dočasne zhoršený. **Na dosiahnutie rovnakej úrovne uťahovania finančných podmienok tak ECB nemusí zvýšiť sadzby až tak výrazne.** Kľúčovým faktorom pri rozhodovaní ECB bol nedávno zverejnený pravidelný prieskum medzi bankami ([Bank Lending Survey \(BLS\)](#)¹), ktorý potvrdil prudké zhoršenie dostupnosti úverov.

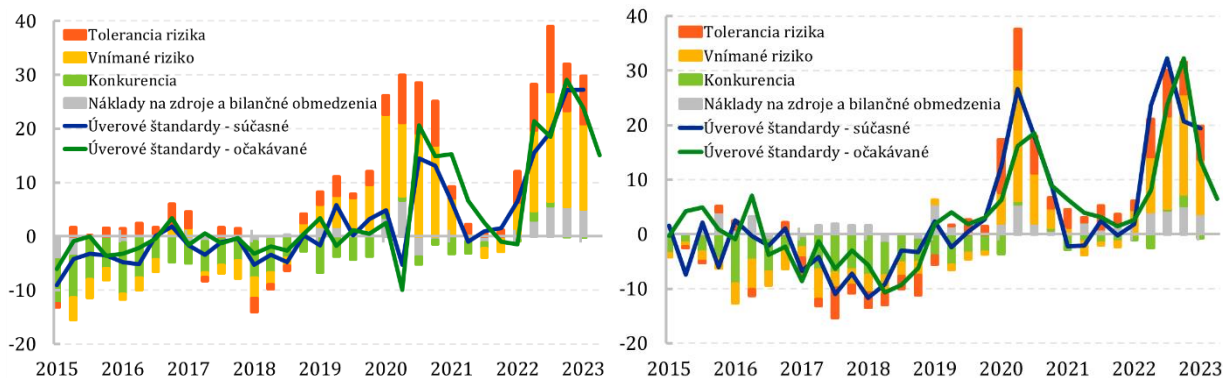


Dostupnosť a výhodnosť pôžičiek pre firmy sa zhoršuje najprudším tempom od dlhovej krízy (Graf 1, modrá čiara)

Zvýšená opatrnosť bánk pri poskytovaní úverov firmám je spôsobená najmä obavami bánk z recesie alebo z výraznejšieho spomalenia ekonomiky (vnímané riziko - **Graf 1**, žltý stĺpec). Banky sú tým pádom ochotné tolerovať menej rizika pri požičiavaní (tolerancia rizika - **Graf 1**, červený stĺpec). Okrem podnikových úverov pozorujeme silné sprísňovanie aj pri hypotékach, no príčiny sú podobné. Vidíme to aj na rastúcom podiele odmietnutých pôžičiek, ktorý je pri firmách najvyšší od roku 2015, kedy sa prieskum pýtal túto otázku prvýkrát.

¹ Pravidelný prieskum o dostupnosti úverov medzi bankami (BLS) obsahuje otázky ohľadom minulého aj očakávaného vývoja poskytovania pôžičiek a poskytuje tak celkový obraz o dostupnosti a výhodnosti pôžičiek dnes aj v budúcnosti.

Graf 1: Zmena úverových štandardov na úveroch pre firmy (ľavý graf) a úveroch na bývanie (pravý graf)



Poznámka: Kladná hodnota pri úverových štandardoch znamená, že väčšie percento bánk zaznamenalo sprísňovanie úverových štandardov v porovnaní s bankami, ktoré hlásili uvoľnenie úverových štandardov. Veľkosť stĺpcov vyjadruje dôležitosť jednotlivých faktorov. Súčasný ukazovateľ dopytu sa vzťahuje na uplynulý štvrťrok a očakávané na nasledujúci štvrťrok.

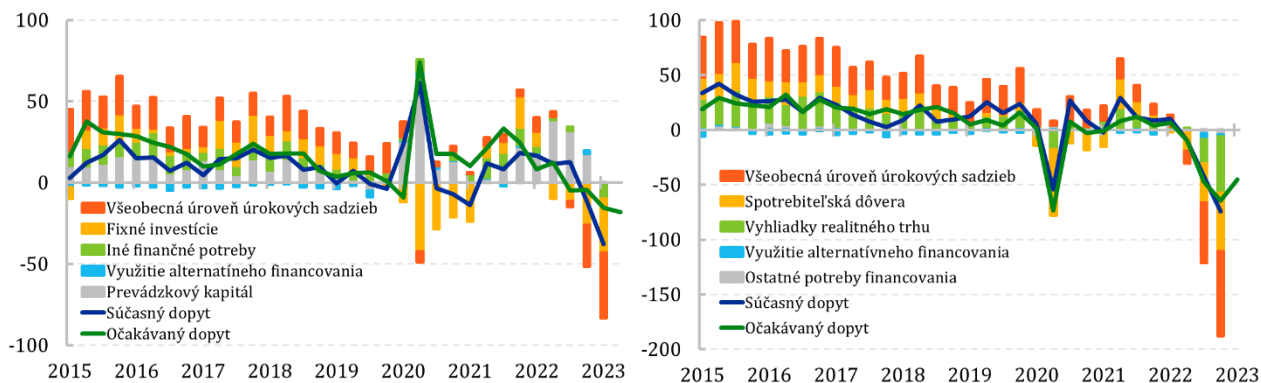
Zdroj: ECB Bank Lending Survey.



Dopyt firiem po pôžičkách klesal najrýchlejšie od globálnej finančnej krízy (Graf 2, modrá čiara) a bude aj naďalej (Graf 2, zelená čiara)

Hlavným faktorom poklesu dopytu pre firmy aj domácnosti sú podľa bánk vyššie úrokové sadzby. Znamená to, že zvýšenie úrokov nevyplýva iba na úverové štandardy, ale aj na reálne rozhodnutia ľudí a firiem o tom, či si vziať pôžičku. Dopyt po hypotékach klesal aj z dôvodu zhoršujúcich sa vyhládok realitného trhu a klesajúcej spotrebiteľskej dôvery. Tempo tohto poklesu prekonal očakávanie a bolo dokonca najprudšie od začiatku vykonávania prieskumu BLS v roku 2003. Tempo pridelovania úverov podnikom a domácnostiam sa postupne spomaľuje práve v súlade s postupným zvyšovaním úrokových sadzieb (Graf 3). Očakávanie ďalšieho sprísňovania úverových podmienok (Graf 1, zelená čiara) a poklesu dopytu (Graf 2, zelená čiara) prispievajú k spomaleniu ekonomiky a zvolneniu tempa rastu cien.

Graf 2: Zmena dopytu po úveroch pre firmy (ľavý graf) a po úveroch na bývanie (pravý graf)



Poznámka: Kladná hodnota pri dopyte znamená, že väčšie percento bánk zaznamenalo nárast dopytu v porovnaní s bankami, ktoré hlásili pokles dopytu. Veľkosť stĺpcov vyjadruje dôležitosť jednotlivých faktorov. Súčasný ukazovateľ dopytu sa vzťahuje na uplynulý štvrťrok a očakávané na nasledujúci štvrťrok.

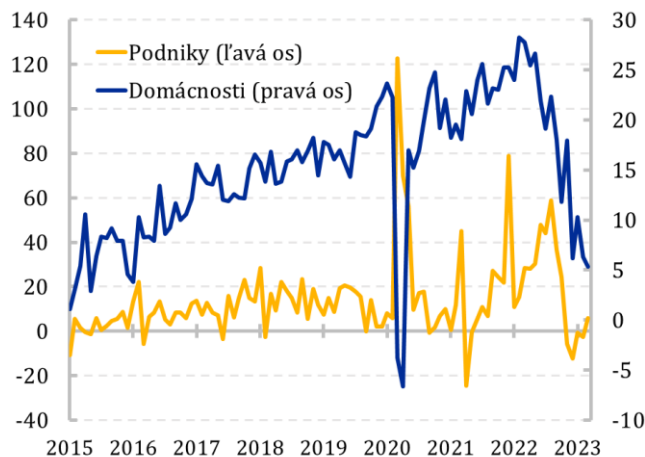
Zdroj: ECB Bank Lending Survey.



Pozorované spomaľovanie tempa úverovania v eurozóne nemusí nutne indikovať problémy v ekonomike

Takéto otočenie úverového cyklu sa dá chápať ako prirodzený dôsledok sprísňovania menovej politiky, ktoré zvyšuje náklady splátok. Zároveň môže tento vývoj vyvolávať isté obavy vzhľadom na to, že zhoršenie, resp. otočenie cyklu bolo v minulosti v mnohých krajinách korelované s hlbšími recesiami a horším ekonomickým výhľadom. Aj v súčasnom období sa dá argumentovať, že dopyt po úveroch by mal skôr rásť – energetická kríza pravdepodobne vyvoláva potrebu zvýšených investícií firemného sektora a podobne na tom môže byť aj väčšina domácností. Prípadný nežiadúci vzťah medzi úverovaním a ekonomickou aktivitou by však v súčasnom období mohol byť zmiernený predovšetkým vďaka obozretnej finančnej regulácii.

Graf 3: Toky úverov pre podniky a domácnosti



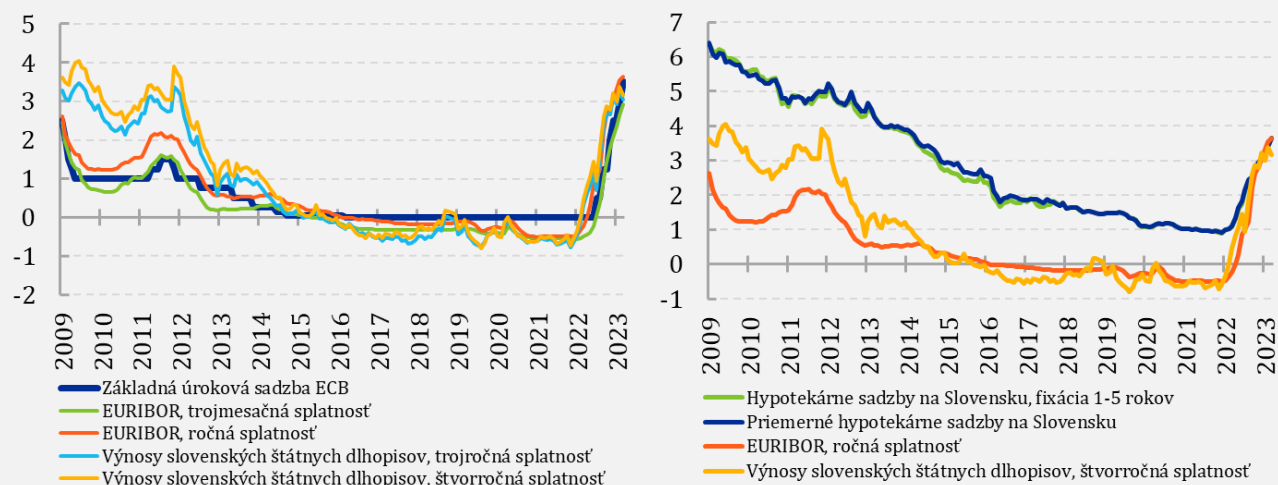
Poznámka: Objemy novoposkytnutých úverov v mesačnej frekvencii. Zdroj: ECB Statistical Data Warehouse.

Box: Dosah sprísňovania menovej politiky na hypotéky na Slovensku²

Sprísnenie menovej politiky vo forme vyššej základnej sadzby ECB sa postupne prenáša aj do úrokových sadzieb na úveroch na Slovensku. Zmeny základnej úrokovej sadzby ECB sa najprv prejavujú na úrokových sadzbách medzibankového trhu (označované ako EURIBOR), ktoré majú kratšiu splatnosť, až do jedného roka. Následne sa zmena prejaví aj na úrokových sadzbách s dlhšou splatnosťou, ako napr. na výnosoch štátnych dlhopisov alebo swapových sadzbách s dlhšou splatnosťou. Tieto sadzby napr. do veľkej miery určujú cenu, za akú sa banky vedú financovať na medzibankovom trhu, majú dosah na nákladovosť, a tým vplývajú aj na to, za koľko sú banky ochotné poskytovať úvery svojim klientom, či už podnikom alebo domácnostiam.

To, v akej miere a ako rýchlo sa prenesie sprísnenie menovej politiky do úrokových sadzieb na úveroch však závisí od mnohých faktorov. V prípade, že úroková sadzba je priamo naviazaná na vybranú trhovú sadzbu, je prenos automatický a kopíruje vývoj medzibankovej úrokovej sadzby. Na Slovensku je to charakteristické pre úvery poskytované nefinančným spoločnostiam. V prípade úverov na bývanie sú však úrokové sadzby poskytované s fixáciou na isté obdobie, takže náklady sa prenášajú do sadzieb len nepriamo.

Graf 4: Vývoj hlavnej úrokovej sadzby ECB, trhových sadzieb a úrokových sadzieb na úvery na bývanie (v %)



Zdroj: NBS, Macrobond.

V prípade hypotekárnych sadzieb je však možné odhadnúť ich dlhodobý vzťah s trhovými sadzbami. Odhad predpokladá dlhodobý vzťah s trhovými sadzbami, ktorými môžu byť medzibankové sadzby, ako aj výnosy slovenských štátnych dlhopisov. Nakoľko sa na Slovensku poskytujú najmä úvery na bývanie s fixáciou do 5 rokov, odhadnutý dlhodobý vzťah je najvhodnejší pre výnosy štátnych dlhopisov so splatnosťou 3 až 4 roky. Na základe odhadov sa zmeny vo výnosoch štátnych dlhopisov prenesú do hypotekárnych sadzieb v plnej miere, a to za obdobie 10 až 20 mesiacov. Medzibankové sadzby a výnosy štátnych dlhopisov s relevantnou maturitou sa od začiatku roka 2022 do marca 2023 zvýšili o 3,7 až 4,1 percentuálnych bodov. Na základe odhadov tomu prislúcha zvýšenie hypotekárnych sadzieb o 1,8 až 2,3 percentuálnych bodov. V skutočnosti sa hypotekárne sadzby zvýšili o čosi viac, o 2,7 percentuálnych bodov, na základe odhadov by však mal naďalej pokračovať trend zvyšovania týchto sadzieb pri súčasnom nastavení menovej politiky.

Okrem trhových sadzieb vplýva na vývoj hypotekárnych sadzieb aj konkurenčný boj alebo vývoj cien nehnuteľností.

V prostredí nízkych úrokových sadzieb bol dopyt aj ponuka úverov na bývanie silná. Aj keď klesali úrokové sadzby na úveroch na bývanie, banky sa snažili udržať ziskovosť najmä cez zvyšovanie objemu týchto úverov, čo vytváralo silnú ponuku. Pre domácnosti to zase znamenalo silný dopyt po nehnuteľnostiach, či už kvôli investícii, alebo z dôvodu očakávania ďalšieho rastu cien týchto nehnuteľností. Prostredie nízkych sadzieb, zvyšujúcich sa príjmov, s tým súvisiaci rast cien nehnuteľností a legislatívne zmeny, napr. umožňujúce ľahšie refinancovanie úverov, tak vytvorili konkurenčné prostredie vplývajúce na ďalšie znižovanie hypotekárnych sadzieb. Toto sa potvrdzuje aj na odhadoch, keďže je možné preukázať vplyv zvyšujúcich sa cien nehnuteľností na pokles sadzieb. Či aktuálny otáčajúci sa vývoj na trhu nehnuteľností môže mať opačný vplyv na sadzby úverov na bývanie nie je zatiaľ zrejme.

² Pripravil J. Klacso.

Prieskum bánk Bank Lending Survey (BLS)

Dotazník obsahuje odpovede približne 150 bánk a poskytuje informácie o úverových podmienkach v eurozóne. Pýta sa na minulé ale aj očakávaný vývoj podmienok úverovania a na príslušné faktory, ktoré tento vývoj ovplyvňujú. Prieskum obsahuje aj tzv. ad-hoc otázky, ktoré sa špecificky venujú aktuálnym otázkam a výzvam.



Frankfurtské hárky nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezentujú názory analytikov úseku meny, štatistiky a výskumu (ÚMS). Materiál neprešiel jazykovou úpravou. Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja „Analytici ÚMS“.