

# **Zmeny v metodike určovania výslednej miery proticyklického kapitálového vankúša a príčiny týchto zmien<sup>1</sup>**

Changes in the methodology for determining the resulting countercyclical capital buffer rate and the reasons for these changes

Igor DVORNICKÝ

## **Abstrakt**

V príspevku sa zaoberáme zmenou metodiky určovania výslednej výšky miery makroprudencionálneho nástroja proticyklický kapitálový vankúš. Skúmame motiváciu regulátora a efekt týchto zmien s dopadom na finančnú stabilitu spoločnosti. Definujeme konkrétne príčiny stabilne najrýchlejšieho rastu dlhov slovenských domácností z krajín celej EÚ. Identifikujeme následky vplyvu nadmernej konkurencie v bankovom sektore a definujeme správanie spotrebiteľov v prostredí výnimočne lacných úverov na bývanie. Nachádzame hospodársky cyklus za vrcholom expanzie s obavami z recesie. Pojednávame o aktuálnych rizikách v domácom hospodárstve. Všetky spomenuté oblasti ako celok majú aktuálne najväčší vplyv na stabilitu finančného systému a miestneho regulátora držia v režime pohotovosti.

**Kľúčové slová:** politika na makroúrovni, proticyklický kapitálový vankúš, hypotekárny boom, finančná stabilita

## **Abstract**

The paper deals with a change in the methodology of determining the resulting amount of the macro-prudential instrument countercyclical capital buffer. We examine the motivation of the regulator and the effect of these changes with an impact on the financial stability of the company. We define specific causes of the steadily fastest growth in the debt of Slovak households from countries across the EU. We identify the consequences of excessive competition in the banking sector and define consumer behavior in an environment of exceptionally cheap housing loans. We find the business cycle behind the peak of expansion with fears of recession. We discuss current risks in the domestic economy. All these areas as a

---

<sup>1</sup> Tento príspevok je výsledkom projektov

VEGA (1/0239/19) *Implikácie behaviorálnej ekonómie pre zefektívnenie fungovania súčasných ekonomík.*

VEGA (1/0215/18) *Finančná pozícia sektora domácností vo väzbe k rodovo citlivému rozpočtovaniu a sociálnej nerovnosti.*

whole currently have the greatest impact on the stability of the financial system and keep the local regulator on standby.

**Keywords:** macroprudential policy, countercyclical capital buffer, mortgage boom, financial stability

**JEL classification:** E 32, G 28, G 41

## 1 Úvod

Podmienkou pre zdravé fungovanie ekonomiky a udržateľný ekonomický rast je prítomnosť zdravého finančného systému. Základným predpokladom fungovania zdravého finančného systému je jeho stabilita, teda stav, keď je finančný sektor dostatočne odolný voči šokom, fluktuáciám a rizikám, ktoré by mohli narušiť jeho fungovanie, a tým negatívne zasiahnuť ekonomiku.

Ekonomický cyklus Slovenska sa nad očakávania nachádzal v jeho expanzívnej fáze, pričom produkoval nad svojim potenciálom a hovoríme o prehrievaní ekonomiky. Takýto scenár platí aj pre vývoj ekonomiky USA, ktorý patrí historicky medzi najdlhšie cykly v jeho fáze vzostupu, bez prerušenia rastu, teda dosiahnutia vrcholu a následnej recesie. Obzvlášť priaznivé podmienky či už v domácej, alebo vo svetovej ekonomike však so sebou nesú riziká, pokiaľ ide o ich dlhodobú udržateľnosť. Ak sa pozrieme na vývoj za Eurozónu, tam podobný scenár ukončilo pomerne dramatické ochladenie, keď jej najväčšia ekonomika Nemecko sa len tesne vyhla recesii za rok 2018 a útlm hospodárskej aktivity Nemecka trval i v roku 2019.

Priaznivé makroekonomické údaje, rast nominálnych miezd, ale hlavne vplyv poklesu úrokových sadzieb mali na našom území veľký vplyv na výnimočný rast zadlženosti súkromnému sektoru. Zadlženosť slovenských domácností dosiahla najvyššie hodnoty spomedzi štátov strednej a východnej Európy. Ochota Slovákov zadlžiť sa, tak prerástla do fenoménu, ktorý v rámci behaviorálnej ekonómie označujeme aj ako stádovitosť chovania spotrebiteľov. Slovenskí klienti navyše pri poskytnutí úveru veľakrát dosahujú vyššiu úroveň dlhu, ako umožňujú limity v zahraničí. Vysoká miera zadlženosti prináša viaceré riziká, zvyšuje sa zraniteľnosť domácností voči prípadným šokom (pokles príjmu, strata zamestnania, a pod.). Nadmerný rast zadlženosti taktiež zvyšuje pravdepodobnosť finančných kríz a znižuje potenciál ekonomického rastu. Aktuálna zadlženosť slovenských domácností na úrovni 45 % HDP (NBS, 2019) je už uprostred pásma, ktoré IMF považuje za úroveň s potenciálne negatívnym dopadom na rast ekonomiky. Navyše rast zadlženosti na Slovensku (ďalej aj SR) ďaleko presahuje rast priaznivých ekonomických fundamentov. Medziročný rast úverov domácnostiam zároveň po niekoľko rokov tvorí dvojciferné čísla, kedy podľa ekonomickej teórie môžeme hovoriť o tvorbe tzv. bubliny. Najvýznamnejšie riziko je spojené s možným nadhodnotením aktív, predovšetkým v dôsledku dlhoročného obdobia nízkych úrokových sadzieb a kvantitatívneho uvoľňovania.

Dlhodobo nízke úrokové sadzby zároveň zvyšujú tlak na ziskovosť bánk. Tie sa výpadky z úrokových marží rozhodli kompenzovať rýchlym rastom objemu úverov unikátnou hypotekárnou vojnou, ktorej výsledok je poskytovanie lacných a netradične dostupných úverov predovšetkým na bývanie. Touto stratégiou však banky zároveň zvyšujú rizikovosť

ich portfólia, v prípade problémov domácností so splácaním úverov - ktorá môže byť zvlášť toxická pri „domino efekte“. Prehrievaním úverového trhu sa všeobecne ovplyvňuje aj realitný trh, ktorý u nás zaznamenáva taktiež medziročne dvojciferné dynamiky, čo napomáha efektu tvorby realitnej bubliny.

Jednou z odpovedí na predchádzajúcu globálnu finančnú krízu, práve spôsobenú bankovým sektorom, bol aj vznik politiky obozretnosti na makroúrovni. Na našom území je realizovaná predovšetkým regulátorom Národnou Bankou Slovenska (ďalej aj NBS), ktorá aplikuje odporúčania a smernice ECB. Jedným z makroprudenciálnych nástrojov pre zmiernenie rizík cyklickosti na úverovú činnosť bánk je Proticyklický kapitálový vankúš (ďalej aj CCyB). V čase prosperity, keď dochádza k vysokému úverovému rastu, sa na jeho základe od bánk vyžaduje, aby mali dodatočný a dostatočný kapitál. V prípade, že sa hospodársky cyklus otočí, hospodárska činnosť spomalí alebo dokonca zaznamená pokles, sa tento vankúš môže uvoľniť, čím sa banke umožní naďalej úverovať reálnu ekonomiku, respektíve mať dostatočný kapitál na chod svojej činnosti.

Vzhľadom na špecifickosť popísaného vývoja na našom území sa NBS v druhom kvartáli 2019, rozhodla zmeniť metodiku rozhodnutí pri tvorbe výslednej úrovne CCyB. Namiesto ukazovateľa odchýlky pomeru úverov poskytnutých domácimi bankami k HDP od svojho dlhodobého trendu (Domestic credit-to-GDP<sub>trend</sub> gap) založeného na báze merania úverovej medzery, sa hlavným indikátorom stáva kompozitný ukazovateľ finančného cyklu **Proticyklický smerovník**, ktorého indikátory komplexnejšie mapujú vývoj finančného cyklu (NBS, 2019).

### 1.1 Aktuálne nastavenie CCyB

Národná banka Slovenska určuje mieru proticyklického kapitálového vankúša vyjadrenú ako percentuálny podiel celkovej rizikovej expozície vypočítanej podľa osobitného predpisu<sup>2</sup> od 0 % do 2,5 %, a to v násobkoch po 0,25 percentuálneho bodu. Národná banka Slovenska môže po zohľadnení faktorov uvedených v odseku 2 § 33j určiť mieru proticyklického kapitálového vankúša vyššiu ako 2,5 % celkovej rizikovej expozície vypočítanej podľa tohto osobitného predpisu na účely podľa § 33j ods. 2 zákona č. 483/2001 Z. z.

#### Tabuľka 1

Vývoj hodnoty CCyB pre slovenské expozície

| VÝVOJ HODNOTY PROTICYKlickÉHO KAPITÁLOVÉHO VANKÚŠA PRE SLOVENSKÉ EXPOZÍCIE |        |
|----------------------------------------------------------------------------|--------|
| Obdobie účinnosti                                                          | Miera  |
| 1. 8. 2018 – 31. 7. 2019                                                   | 1,25%  |
| 1. 8. 2019 – 31. 7. 2020*                                                  | 1,50%  |
| 1. 8. 2020 –                                                               | 2,00%* |
| 1. 5. 2020 -                                                               | 1,50%  |

Zdroj: vlastné spracovanie na základe NBS, 2019; <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/politika-obozretnosti-na-makrourovni2/nastavenie-nastrojov/aktualne-nastavenie-kapitalovych-vankusov-v-sr>

Poznámka: \* NBS reaguje na bezprecedentnú situáciu korona-krízy intervenciou v podobe zrušenia pôvodného rozhodnutia o zvýšení miery CCyB na 2% a ponecháva do ďalšieho obdobia pôvodnú 1,5% mieru, predmetné je zakotvené v Rozhodnutí 7/2020 Národnej banky Slovenska z 28. apríla 2020

<sup>2</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012

Rozhodnutie o výške miery CCyB je záväzné pre všetky banky, v rámci Slovenska, bez ohľadu na to či ide o domácu banku, pobočku zahraničnej banky, alebo zahraničnú banku vykonávajúcu obchody na cezhraničnom princípe (NBS).

### **1.2 Aktivita regulátora Národnej Banky Slovenska v prospech finančnej stability**

Zabezpečovanie finančnej stability NBS formálne vyplýva zo zákona č. 747/2004 o dohľade nad finančnými trhmi. Dôležité však je, čo robí regulátor v prospech dotknutej aktivity v reálnom živote a ako je aktívny. A tu je krátky odpočet niektorých aktivít:

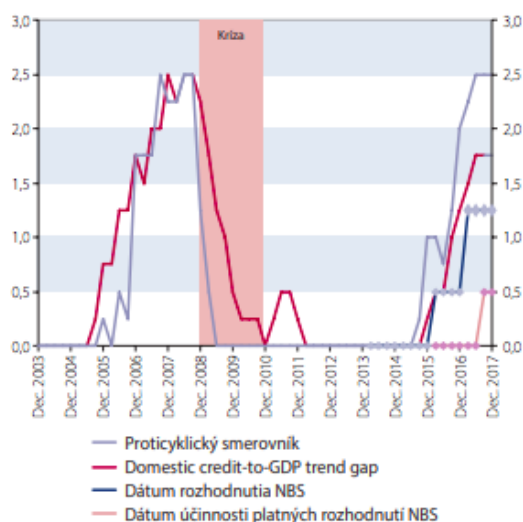
- NBS ako prvá v eurozóne rozhodla o zvýšení úrovne CCyB z nulovej hodnoty
- Proaktívne identifikovala nekompatibilitu navrhovaného modelu z Basel III - Basel Gap pre slovenské expozície
- Vytvorila alternatívny indikátor Domestic credit-to-GDP<sub>trend</sub> gap
- Vzhľadom na špecifický vývoj domáceho cyklu zmenila hlavný indikátor určovania CCyB na komplexnejší Proticyklický smerovník
- Aktívna práca s mierou CCyB – navyšovanie v čase kumulácie rizík a intervencia v čase korona krízy
- Okrem povinného zverejňovania informácií regulátorom, sme mohli v auguste 2019 na titulnej web stránke NBS nájsť príhovor guvernéra s jeho fotografiou ku vankúšu CCyB, ktorý bol venovaný laickej verejnosti
- Aktívna práca na úrovni sprísnenia podmienok poskytovania úverov domácnostiam na báze reštrikcií LTV (loan to value), DTI (debt to income), DSTI (debt service to income)

### **1.3 Zmeny indikátorov v určovaní miery CCyB**

NBS už od roku 2014, kedy začala stanovovať úroveň proticyklického kapitálového vankúša, identifikovala a komunikovala nedostatky reguláciou odporúčaného indikátora úverového cyklu Basel gap a jeho nevhodnosť pre účely rozhodovania o výške CCyB pre slovenské expozície. Z tohto dôvodu NBS zostrojila a pre účely rozhodovania používala alternatívny ukazovateľ Domestic credit-to-GDP<sub>trend</sub> gap, pričom si zároveň bola vedomá technických obmedzení a limitov používania tohto indikátora. V čase pretrvávajúcej expanzie finančného cyklu, sa čoraz výraznejšie prejavujú limity indikátorov založených na báze merania úverovej medzery, kde v dôsledku pretrvávajúcej expanzívnej fázy finančného cyklu, dynamický rast úverov vedie vplyvom technických vlastností používanej metódy odhadu trendu (HP filtra) k postupnému nadhodnocovaniu ich dlhodobého trendu. V dôsledku toho majú referenčné ukazovatele indikátorov založených na báze úverovej medzery v týchto fázach finančného cyklu tendenciu indikovať podhodnotenú úroveň CCyB (NBS 2019).

#### **Graf 1**

Rastúce referenčné hodnoty pre proticyklický kapitálový vankúš a rozhodnutia Bankovej rady NBS (v %)



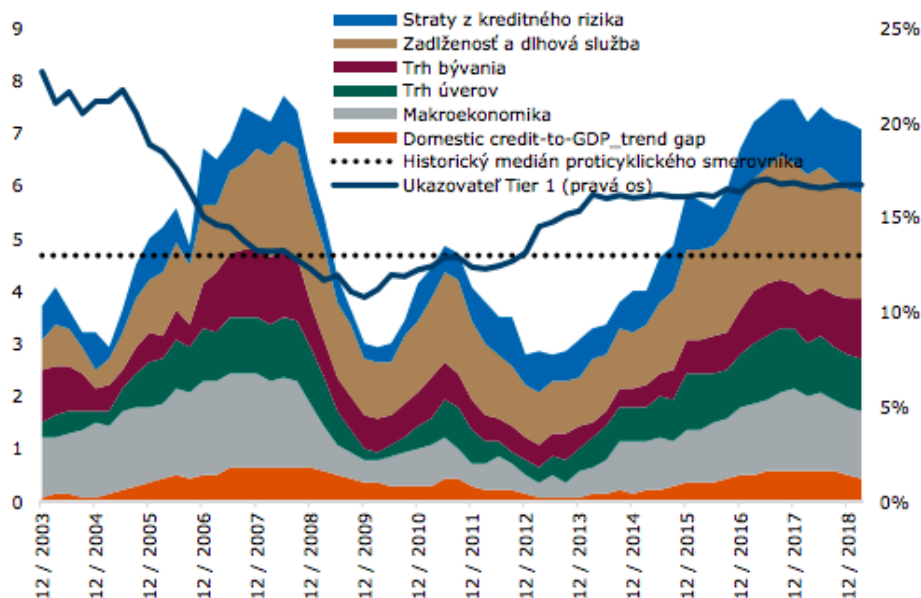
Zdroj: NBS, 2018; [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec\\_18-3jun\\_Kalman.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec_18-3jun_Kalman.pdf)

Ako môžeme na grafe s časovým údajom vidieť, referenčná hodnota pre CCyB na základe pôvodného ukazovateľa Domestic credit-to-GDP<sub>trend</sub> gap je 1,75%, ktorá je charakterizovaná **ako podhodnotená** versus 2,5% na základe kompozitného ukazovateľa Proticyklický smerovník.

Z uvedených dôvodov sa NBS rozhodla pri rozhodnutiach o úrovni CCyB viac zamerať pozornosť na širšie faktory a indikátory obsiahnuté v proticyklickom smerovníku a v polovici roka 2019 **prechádza na tento indikátor, ktorý komplexnejšie mapuje vývoj finančného cyklu.**

## Graf 2

Proticyklický smerovník



Poznámka: Ukazovateľ je vypočítaný v súlade s § 33g, odsek 1c, zákona o bankách a v súlade s Odporúčaním ESRB/2014/1, časti C a D

Zdroj: NBS, SO SR, 2019;

[https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Dohlad/Makropolitika/WEB\\_Stvrtrocnny\\_komentar\\_2019\\_jul.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/WEB_Stvrtrocnny_komentar_2019_jul.pdf)

Práve komplexný pohľad na viaceré oblasti mapujúce vývoj cyklických rizík na finančnom trhu odlišuje tento ukazovateľ od indikátora Domestic credit-to-GDP<sub>trend</sub> gap, ktorý má technické limity a zameriava sa iba na jednu oblasť - úverový trh.

Oceňujeme preto proaktivitu regulátora, ktorý využíva už tretiu metodiku pre určovanie konečnej výšky úrovne CCyB a prispôsobuje ju lepšie k podmienkam na miestnom trhu.

Nevýhody novej metodiky v porovnaní z predchádzajúcimi v podstate neexistujú, keďže merania pôvodných ukazovateľov stále prebiehajú, do konca sú súčasťou aktuálneho kompozitného ukazovateľa respektíve sa vyhodnocujú na pozadí. Namietat' by mohli len komerčné banky, pretože nový index tlačí na vyššie odvody do povinných rezerv. Takéto námietky by boli však obrazom ich nezodpovedného prístupu ako finančnej inštitúcie.

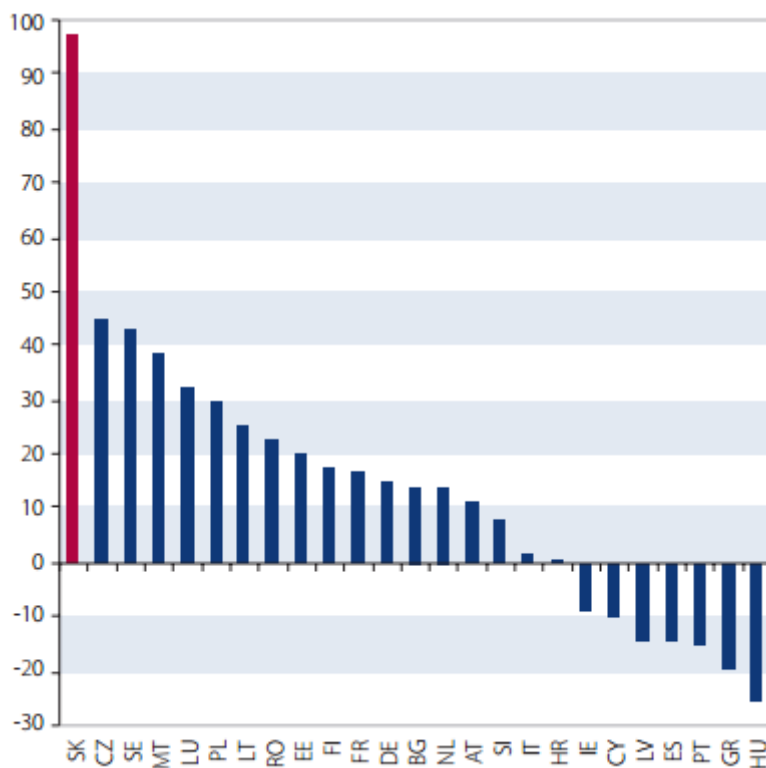
Samozrejme predpokladať, že nový kompozitný ukazovateľ je dokonalým nástrojom by bola útopia. Drehmann, et al. (2011) dochádzajú k záveru, že pri zavádzaní proticyklických kapitálových vankúšov do praxe je nevyhnutný určitý stupeň úsudku, a to tak v súvislosti so zvyšovaním, ako aj vo fáze uvoľňovania.

## 2 Hypotekárny boom v SR ako kľúčové obdobie pre formovanie zvýšených rizík

Slovensko viac ako sedem rokov zaznamenáva najvyšší medziročný rast úverov v celej EÚ. V priebehu tohto obdobia sa objem úverov zdvojnásobil. Ďalšie štáty v poradí zaznamenali podstatne nižší nárast objemu úverov.

### Graf 3

Rast úverov domácnostiam v EÚ - relatívny nárast objemu úverov domácnostiam medzi februárom 2012 a februárom 2018



Zdroj: Eurostat In NBS, 2018; [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec\\_18-3jun\\_Kalman.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec_18-3jun_Kalman.pdf)

Rýchly rast úverov bol podporovaný silnými dopytovými a ponukovými faktormi. Rast úverov slovenských domácností bol podporovaný mimoriadne dobrým makroekonomickým prostredím, predovšetkým postupným prehrievaním na trhu práce. Ako podstatný faktor silného rastu úverov sa ukazuje **najmä nízka úroveň úrokových sadzieb**. Potvrďuje sa to najmä pri porovnaní rastu úverov na Slovensku a v okolitých krajinách. Makroekonomické prostredie sa zlepšovalo aj v okolitých krajinách, neviedlo však k takému vysokému rastu úverov ako na Slovensku. Slovensko sa od zahraničia odlišuje práve vývojom úrokových sadzieb, ktoré sa od roku 2010 posunuli z takmer najvyšších v regióne na najnižšie (Kalman, 2018).

Jeden z ďalších faktov je, že SR bola na chvoste v rebríčku zadlženosti ako jedna z najmenej zadlžených krajín z pohľadu EU. Preto časť periódy rastu úverov za posledných 10 rokov, konkrétne do roku 2016, prisudzujeme prirodzenej snahe o zvýšenie životnej úrovne domácností, kedy je takéto úverovanie prospešné i reálnej ekonomike.

Na druhej strane rozlišujeme špecifické obdobie, ktoré je označované ako hypotekárny boom - od marca 2016 (pozri graf 5) a v 1.Q 2020 stále trvá, i keď vplyvom prijatých reštrikcií NBS sa od 4.Q 2019 rast úverov postupne spomaľuje. Pomenované obdobie vzniklo kombináciou **dvoch hlavných** a dvoch pridružených faktorov:

1. Legislatívnej zmeny poplatku z roku 2016, ktorý ohraničuje maximálnu odplatu za predčasné splatenie úveru na bývanie na výšku max. 1% z dlžnej čiastky úveru (do tej doby banky mali nie menej ako 4%).

2. Špekulatívnej stratégie VÚB banky, ktorá v nadväznosti na bod 1 (legislatívnu zmenu) odštartovala marketingovú kampaň, ktorá spustila veľký dopyt klientov po hypotekárnom úverovaní. Na prekvapenie všetkých zainteresovaných strán zo dňa na deň prišla VÚB s ponukou úročenia úveru na bývanie o výške 1,49% p.a. pre všetkých klientov bez rozdielu, pričom dovtedy najnižšie komunikovaná úroveň sadzby na trhu bola už na nízkej úrovni 2,4% p.a. - s príznakom podľa ďalšieho kvalifikovania bonity klienta.

**Postupne konkurenčný boj bánk stiahol sadzby najskôr na úroveň „magického“ 1% p.a. a i v 2.Q 2020 je možné na trhu získať úver na bývanie s nepredstaviteľnou sadzbou 0,5% p.a.**<sup>3</sup> Takýto boj spôsobil davovú psychózu u klientov v záujme o úver a je v podstate kľúčom k celej problematike, ktorú rieši regulátor a ktorú rozoberáme v tomto článku.

3. Aktivitou finančných sprostredkovateľov (predovšetkým viazaných a samostatných finančných agentov pracujúcich ako SZČO, nie na trvalý pracovný pomer).

Banky vyplácajú za sprostredkovanie úveru na bývanie kanceláriám takýchto finančných agentov provízie okolo 1% z objemu čerpaného úveru. Pričom takáto výška provízie je pri výške objemu úveru na bývanie mimoriadne motivačná. V období hypotekárneho boomu tvoria značnú časť čerpaných úverov refinančné úvery, teda presun už čerpaných úverov medzi bankovými domami. Táto aktivita umožňuje finančným sprostredkovateľom čerpať províziu za úver, za ktorý ju už raz čerpali pri prvotnom poskytnutí úveru. Problém tiež nastáva v tom, že finanční poradcovia motivovaní výškou provízie vo väčšine prípadoch odporúčajú klientom pri presune navýšenie úveru. Toto navýšenie sa navyše uplatňuje v pomere k ich novej hodnote ceny nehnuteľnosti, ktorá ako vieme v čase výrazne rástla. Vo veľa prípadoch si klienti vzali pri presune svojho dlhu finančnú rezervu až k pomeru 100% k hodnote ich ceny nehnuteľnosti, ktorá v čase značne vzrástla. Takéto správanie spotrebiteľa môže sektor domácností výrazne ohroziť v prípade šokov v hospodárstve. Takto nastavenú

---

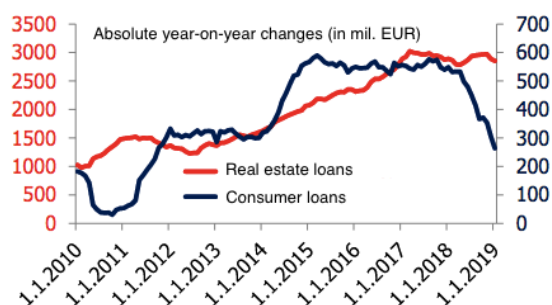
<sup>3</sup> K začiatku mája 2020 je aktuálna ponuka: Poštovej banky úver na bývanie s ÚS 0,5% p.a. Prima Banka ÚS 0,6% p.a. pre každého klienta

metodikou odmeňovania preto označujeme za veľmi nežiadúcu a tvrdíme, že mala byť v rámci politiky obozretnosti na makroúrovni v začiatkoch tohto obdobia upravená.

4. Posledným z bodov, ktorý výrazne ovplyvňoval úverový apetít bolo priaznivé makroekonomické prostredie a pozitívny sentiment v ekonomike, ktorý výrazne trval až po bod prehrievania hospodárstva a cyklických obáv z recesie.

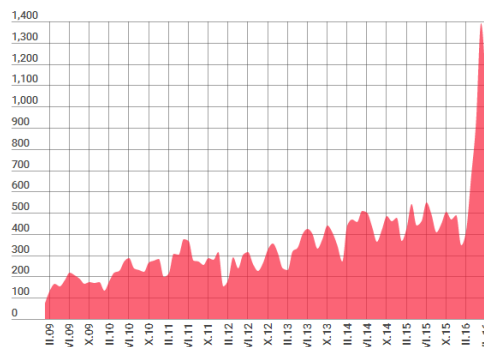
**Graf 4**

Tempo rastu úverov domácnostiam v SR



**Graf 5**

Začiatok obdobia hypotekárny boom (3/2016)



Zdroj: NBS, 2019; [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Dohlad/Publikacie/Banky\\_1p\\_2019.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Publikacie/Banky_1p_2019.pdf)

## 2.1 Pridružené riziká v našom hospodárskom priestore

Štúdia ECB potvrdzuje, že vysoká miera konkurencie v bankovníctve (na našom území v retailovom), môže zvyšovať kumuláciu rizík. Nadmerná konkurencia a súperenie bánk, môže mať za následok zníženie averzie voči riziku a kumuláciu rizík v bankovom sektore s následným dopadom na reálnu ekonomiku (Carletti, Hartman, 2002). Feng vo svojej štúdii ukazuje, že vyššia konkurencia (opísaného typu) koreluje s vyššou frekvenciou bankových kríz (2018).

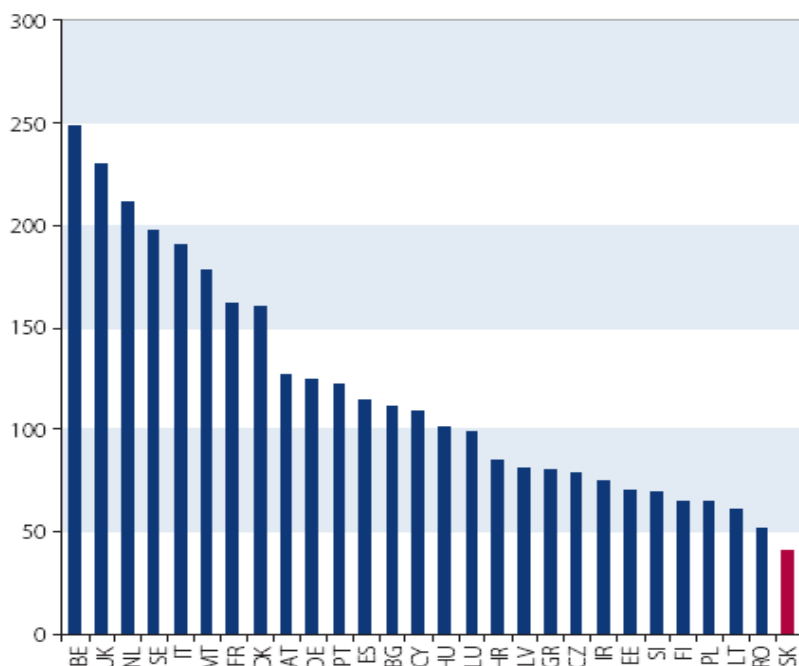
A práve tento popísaný jav máme možnosť vidieť na našom území. Táto situácia trvá i v 1.Q 2020 kedy môžeme vidieť ďalšiu úpravu úrokových sadzieb pre úvery na bývanie smerom nadol, čo ešte viac priostrojuje konkurenciu na úverovom trhu.

Okrem toho sa špecifickosť vývoja v bankovom sektore posúva do (pre banky a ich akcionárov) nepoznaného obdobia, kedy výnosy bánk začínajú klesať. Ku koncu tretieho štvrťroka 2019 zaznamenali banky čistý zisk vo výške takmer 0,5 mld. €, čo však znamenalo medziročný pokles o 4,8 % (NBS, 2020).

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.

**Graf 6**

Pomer finančných aktív a záväzkov v EÚ (rozdiel finančných aktív a finančných pasív domácností v pomere k HDP)



Zdroj: Eurostat In NBS, 2018; [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec\\_18-3jun\\_Kalman.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec_18-3jun_Kalman.pdf)

### 3 Krátky náhľad na makroekonomický vývoj doma i v zahraničí

Jedným zo sprievodných znakov vrcholu ekonomického cyklu, zvlášť, keď hovoríme o priehrievaní ekonomiky, je skepsa. Teda panujúca pochmúrna nálada, vychádzajúca z očakávania recesie. Túto tendenciu správania sme mohli pozorovať na svetových trhoch od druhého polroka 2018, kedy investori masovo odpredávali rizikové akcie. Pesimistická nálada súvisiaca s vývojom vo svete, sa premietla aj do ukazovateľa globálnej neistoty ekonomických politík, kedy Index neistoty hospodárskej politiky narástol do vôbec jeho najvyšších hodnôt.

#### Graf 7

Index neistoty hospodárskej politiky (EPU)



Zdroj: EPU, 2019; <http://www.policyuncertainty.com/>

Okrem pomenovaných cyklických hrozieb a zvyšovania citlivosti bankového sektora a domácností, sa na našom území formujú aj riziká vyplývajúce z nedostatočných investícií do vedy a výskumu, starnutie populácie, závislosti hospodárstva od automobilového priemyslu, krízy v oceliarskom priemysle. Klesajúcu náladu optimizmu môžeme pozorovať v dôležitom indikátore ekonomického sentimentu.

#### Tabuľka 4

Indikátor ekonomického sentimentu

| Ukazovateľ                                                             | 2018  |       |       |       | 2019  |       |       |       |       |      |       |  |
|------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|--|
|                                                                        | 4.    | 5.    | 6.    | 7.    | 6.    | 7.    | 8.    | 9.    | 10.   | 11.  | 12.   |  |
| Indikátor ekonomického sentimentu - IES (trojmesačný kľúčavý priemer)* | 104,6 | 103,8 | 102,8 | 101,5 | 94,9  | 95,3  | 96,6  | 97,9  | 98,2  | 98,8 | 97,9  |  |
| Zložky IES: Indikátor dôvery v priemysle                               | 7,7   | 2,7   | 1,0   | 1,7   | 0,3   | -11,0 | -8,0  | 1,0   | -12,7 | -2,7 | -6,0  |  |
| Indikátor dôvery v stavebníctve                                        | -0,5  | -2,5  | 1,0   | -2,0  | -23,5 | -18,0 | -17,5 | -15,0 | -9,0  | -9,0 | -9,0  |  |
| Indikátor dôvery v maloobchode                                         | 20,0  | 20,0  | 21,0  | 17,3  | 19,7  | 20,0  | 17,0  | 22,7  | 20,0  | 28,3 | 27,0  |  |
| Indikátor dôvery v službách                                            | 8,7   | 7,7   | 5,3   | 1,0   | -5,3  | 2,0   | 13,0  | 7,0   | 8,7   | 9,3  | 7,0   |  |
| Indikátor dôvery spotrebiteľov                                         | -7,7  | -3,3  | -3,6  | -3,8  | -3,7  | -4,1  | -7,6  | -7,6  | -7,7  | -9,0 | -10,4 |  |

Poznámka: všetky indikátory sú sezónne očistené

Zdroj: STATdat, 2019; <http://statdat.statistics.sk/>

V čase spracovania príspevku sme sa stali svedkom pomenovaných rizík, avšak pojem šok v ekonomike musíme nahradiť výrazom „black swan“, ktorý predstavuje svetová pandémia nákazy chorobou Covid 19 a z nej plynúca situácia označovaná ako korona-kríza. Potom, čo sa tento vírus výrazne prejavil i v Európe, investori na finančných trhoch na to reagovali globálnym odpredávaním akcií. Európske akciové indexy zaznamenali behom jedného dňa najväčší prepád za posledné štyri roky, kde vo finále index SP presiahol hranicu poklesu o 20% a index Euro Stoxx 50 hranicu 30% poklesu (Bloomberg, 2020). Po obmedzení svetovej výroby a obchodovania iba na nevyhnutné tovary a výrobky, prognózujú mnohé krajiny prepád domáceho HDP až na úrovni dvojciferných hodnôt.

#### Záver

V príspevku sme predstavili zmenu metodiky pri tvorbe výslednej výšky miery proticyklického vankúša. Odhalili sme podhodnotené údaje generujúce pôvodným indikátorom a motiváciu regulátora náhrady za vhodnejší model. Nástroj CCyB sa stal významným novodobým inštrumentom v prevencii proti dopadom možných dôsledkov v prípade šokov generovaných finančným cyklom vo fáze recesie, ktorá bola už vo fáze prehrievania ekonomiky veľmi skloňovaná. Napriek tomu nikto neočakával situáciu svetovej pandémie patriacej do kategórie „black swan“, čo však overilo dôležitosť makroprudenciálnych nástrojov, aj vďaka ktorým majú dnes banky na SR dostatočnú likviditu.

Ďalej sme identifikovali spúšťací impulz obdobia hypotekárneho boomu a správanie spotrebiteľov v prostredí výnimočne lacných úverov na bývanie. Za veľké riziko označujeme vplyv nadmernej konkurencie v bankovom sektore, respektíve ich súčasnú biznis stratégiu. Peňažné domy pôsobiace na našom trhu už niekoľko rokov riešia výpadky marží výrazným znížením rizikovej politiky a budovaním portfólia mimoriadne lacných úverov, čo zvyšuje riziká s dopadom na chod reálnej ekonomiky.

Za nevyhnutné považujeme úpravu odmeňovania finančných agentov, ktorých nové nastavenie by nemalo dovoliť možnosť instantného zárobku, ale malo by podporovať profesionálne finančné poradenstvo. Preto podnecujeme regulátora, aby v rámci politiky obozretnosti na makroúrovni pristúpil k takýmto úpravám odmeňovania finančných sprostredkovateľov.

## Použitá literatúra

- [1] Bank for International Settlements (BIS). 2019. [online]. Dostupné na: <<https://www.bis.org/bcbs/ccyb/>>. [citované február 2020].
- [2] Carletti, E. – Hartmann, P. 2002. *Competition and stability: What's special about banking?* ECB. Working paper no. 146. ISSN 1561-0810.
- [3] Drehmann, E., a kol. 2011 *Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates*. BIS Working Paper No 355. ISSN 1020-0959.
- [4] Feng, A. 2018. *Bank Competition, Risk Taking and their Consequences: Evidence from the U.S. Mortgage and Labor Markets*. IMF Working Paper WP/18/157.
- [5] Kalman, J. – BIATEC. 2018. *Finančná stabilita. Hlavné riziká a trendy z pohľadu stability slovenského bankového sektora*. Bratislava: NBS, s. 15,16,18. Ročník 26, 3/2018. [online]. Dostupné na: <[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec\\_18-3jun\\_Kalman.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2018/03-2018/Biatec_18-3jun_Kalman.pdf)>. [citované február 2020].
- [6] Economic Policy Uncertainty Index (EPU). 2020. [online]. Dostupné na: <<http://www.policyuncertainty.com/>>.
- [7] NBS. *Nástroje politiky obozretnosti na makroúrovni*. 2020. [online]. Dostupné na: <[https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Dohlad/Makropolitika/Nastroje\\_politiky\\_obozretnosti\\_na\\_makrourovni.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/Nastroje_politiky_obozretnosti_na_makrourovni.pdf)>. [citované február 2020].
- [8] Štatistický úrad Slovenskej republiky. STATdat. 2020. *Indikátor ekonomického sentimentu*. [online]. Dostupné na: <<http://statdat.statistics.sk/>>.
- [9] The European Banking Authority (EBA). 2020. *Implementing Basel III in Europe: CRD IV package*. [online]. Dostupné na: <<https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe>>. [citované február 2020].
- [10] The European Systemic Risk Board (ESRB). 2020. *National Policy*. [online]. Dostupné na: <[https://www.esrb.europa.eu/national\\_policy/ccb/html/index.en.html](https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/html/index.en.html)>. [citované február 2020].
- [11] Zákon o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov č. 483/2001 Z. z

## Kontaktné údaje

Mgr. Igor DVORNICKÝ  
Katedra financií  
Národohospodárska fakulta  
Ekonomická univerzita v Bratislave  
Dolnozemska cesta 1, Bratislava, 852 35  
Slovenská republika  
e-mail: [igor.dvornicky@gmail.com](mailto:igor.dvornicky@gmail.com)