

Úverová situácia v SR

Debt Situation in SR

Miroslav Kmeťko

Abstrakt: Situácia na finančných trhoch je veľmi neštandardná a môže byť prínosom pre domácnosti, nefinančné inštitúcie a vlády. Pokiaľ ide o vklady, domácnosti výrazne strácajú. Opač platí pre pôžičky. Tam je výrazný nárast hypotekárnych úverov. Čo možno považovať za pozitívnu informáciu pretože je to forma investície. Záporná správa je, že celková hodnota úverov sa približuje k celkovej hodnote vkladov. Ďalším zistením je, že firmy sú celkovo konzervatívne pri prijímaní úverov. V tejto oblasti sa cieľ ECB minul účinku rozšírenia výrobných kapacít ako znak budúceho hospodárskeho rastu, najmä prostredníctvom rastu úverov. Dokonca aj objem úverov, poskytnutým domácnostiam, výrazne presiahol celkový objem podnikových úverov, ktoré by vzhľadom na veľkosť spoločností a ich úverové možnosti, neočakávali v porovnaní s domácnosťami. Je to tiež možné vysvetliť koľko dôvery majú domácnosti do budúcnosti, pokiaľ ide o splatenie úverov.

Abstract: The situation in the financial markets is very substandard, and it can benefit households, non-financial institutions and governments. As regards deposits, households are significantly losing. The opposite is true for loans. There is clearly a significant increase in mortgage loans. What can be considered positive news, because it is a form of investment. The negative news is that the total value of loans approximates the total value of deposits. Another finding is that firms are conservative in taking loans overall. In this area, the ECB's target missed the effect of expanding firm capacities as a sign of future economic growth, mainly through credit growth. Even the volume of loans to households significantly exceeded the total volume of corporate loans, which, given the size of companies and their credit possibilities, we would not expect compared to households. It is also possible to explain how much confidence households have in the future regarding the repayment of loans.

Kľúčové slová: úrokové miery, ECB, vklady, úvery

Keywords: interest rates, ECB, deposits, loans

JEL classification: G21, H81

1. Úvod

V čase krízy centrálné banky pristupujú k netradičným monetárnym nástrojom. K týmto môžeme hlavne zaradiť znižovanie úrokových mier na historicky minimálne hodnoty (niektoré až do záporných čísiel) a tiež pristúpenie ku kvantitatívnemu uvoľňovaniu pre zvýšenie hotovosti v obehu. Tieto nástroje majú slúžiť pre podporu investícií firiem na jednej strane a zvýšenie spotreby obyvateľstva na druhej strane. Taktiež to spôsobilo, že jednotlivé vlády si

na finančnom trhu mohli požívať lacnejšie čo by sa mohlo prejaviť vo vyšších investíciách hlavne do infraštruktúrnych projektov ktoré by pomohli naštartovať jednotlivé ekonomiky.

Že je potrebná zmena v tradičnej hodnote poskytovaných bankových služieb uvádza aj Jaffar et al. (2014). Iný pohľad na zdroj príjmov na zdroj príjmov bánk vzhľadom k systematickému riziku má Ma et al. (2012). Podobne sa k výnosovým zdrojom bánk a ich optimalizácii vyjadruje Reeg et al. (2015).

Na pomoc ekonomike EÚ, znižuje Európska centrálna banka, znižuje úrokové sadzby. Táto monetárna politika má viesť k rastu európskej ekonomiky. Ako je meraná zmena medzi úrokovanými mierami na vklady a úrokmi na dlh je uvedené v inej štúdií (Haan a Poghosyan, 2012). Dôležitosť diverzifikácie príjmov bánk je tiež uvedená v inej štúdií (Nadeem, 2018). Podobne sa k diverzifikácii príjmov bánk pristupuje iný autor (Khan & Salah, 2018).

Niekoľko centrálnych bánk použilo experiment stanovením negatívnych úrokových mier (Eggertsson et al., 2019). Táto úroková miera následne ovplyvňuje možnosti investovania ale aj sporenia. Pretože pokiaľ hovoríme o sporení, hovoríme o úrokových sadzbách (Butler & Kuljurgis, 2016).

Analýze ochrany pred zmenou úrokovej miery je možné použiť viacero nástrojov. Ako uvádza Gambacorta (2004) úrokové miery na krátkodobé pôžičky pre kapitalizované banky reagujú menej na politiku monetárnych šokov. Pre banky musia byť zvýšené poplatky a úrokový výnos by mali pozitívne kompenzovať znížené kolateráli na záväzky avšak zároveň úroveň kreditného a úrokového rizika rastie (Basten & Mariathasan, 2018). Blanchard (2019) vyjadril štyri dôvody, ktoré sa týkajú nákladov na verejný dlh v období nízkych úrokových mier:

1. Súčasná situácia bezpečných úrokových mier, ktorá sa očakáva mierou rastu, je viac historická norma ako výnimka.
2. Okrem fiškálnych nákladov, verejný dlh redukuje akumuláciu kapitálu a preto môže mať náklady na blahobyt, ale tieto môžu byť nižšie ako sa očakáva.
3. Pokiaľ meraná miera ziskov je vysoká, trhy aktív dokazujú, že marginálny produkt kapitálu môže byť nižší s rozdielom reflektujúci neurčitosť hodnoty kapitálu alebo prenájmu.
4. Vysoká hodnota verejného dlhu, zvlášť v existencii investorov s rôznymi prístupmi, veria, že tento dlh je rizikový a preto požadujú rizikovú prémie.

2. Použité metódy

V článku bude použitá analýza rôznych súborov štatistických údajov pre obdobie od januára 2008 do júna 2019. Zdrojová základňa bola použitá z internetového zdroja www.nbs.sk. Pre lepšie pochopenie historického vývoja boli tieto údaje prevedené do grafickej podoby.

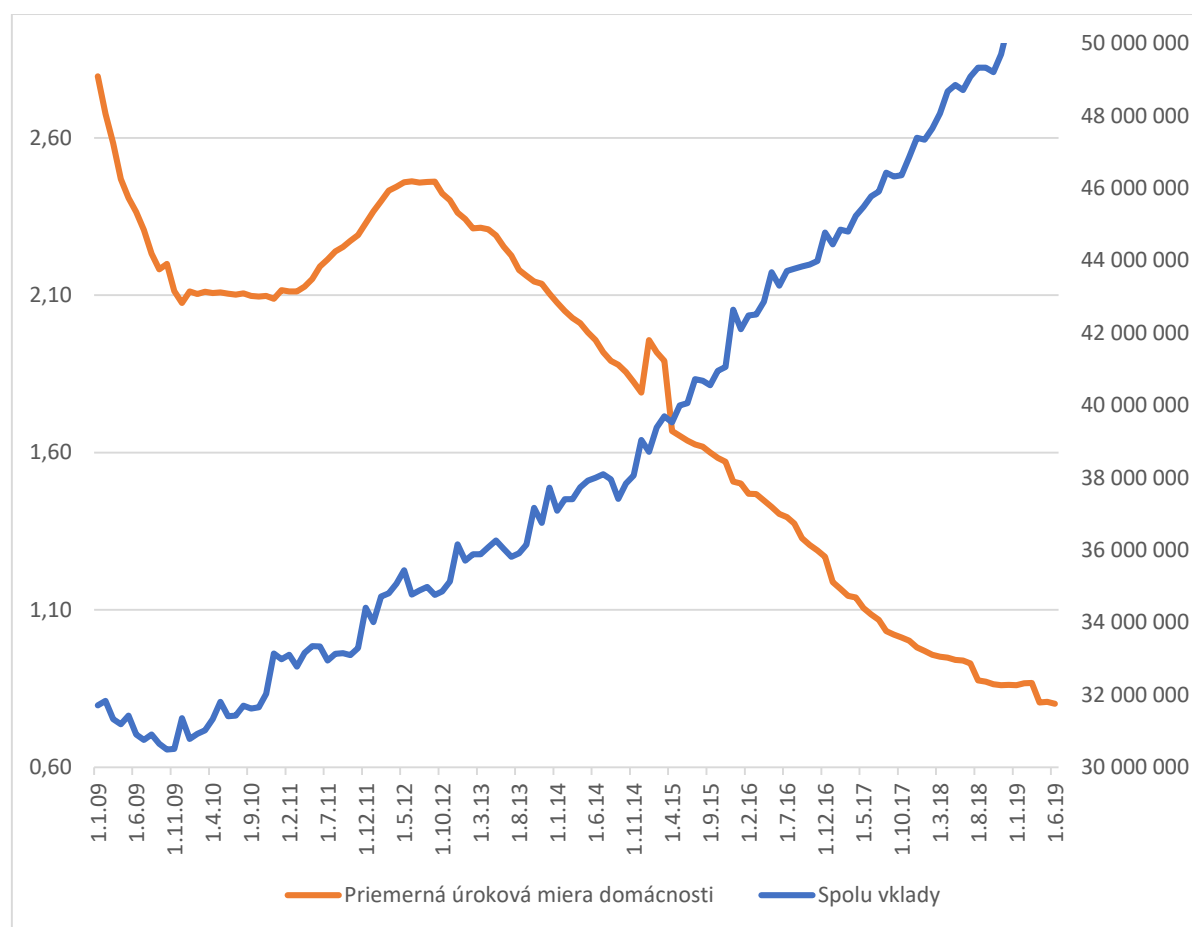
3. Analýza vkladov

V prvej časti analýzy vkladov sa zameriame na celkový objem vkladov, počas jednotlivých mesiacov, pre domácnosti. Celková štatistika je rozdelená na tri základné kategórie a to:

- splatné na požiadanie
- s dohodnutou splatnosťou
- s výpovednou lehotou

Pokiaľ sa chceme zamerať na úrokové miery týchto vkladov tak je štatistika zjednodušená na vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov a vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky. Toto rozdielne vykazovanie preto neumožňuje vypočítať priemernú úrokovú mieru ako vážený aritmetický priemer. Pre zjednodušenie tohto bolo preto použitý jednoduchý aritmetický priemer. Týchto dvoch typov vkladov. Vývoj celkovej hodnoty vkladov a priemernej úrokovej miery je v grafe 1.

Graf 1: Porovnanie celkovej hodnoty vkladov a priemernej úrokovej miery na vklady pre domácnosti v tis. eur

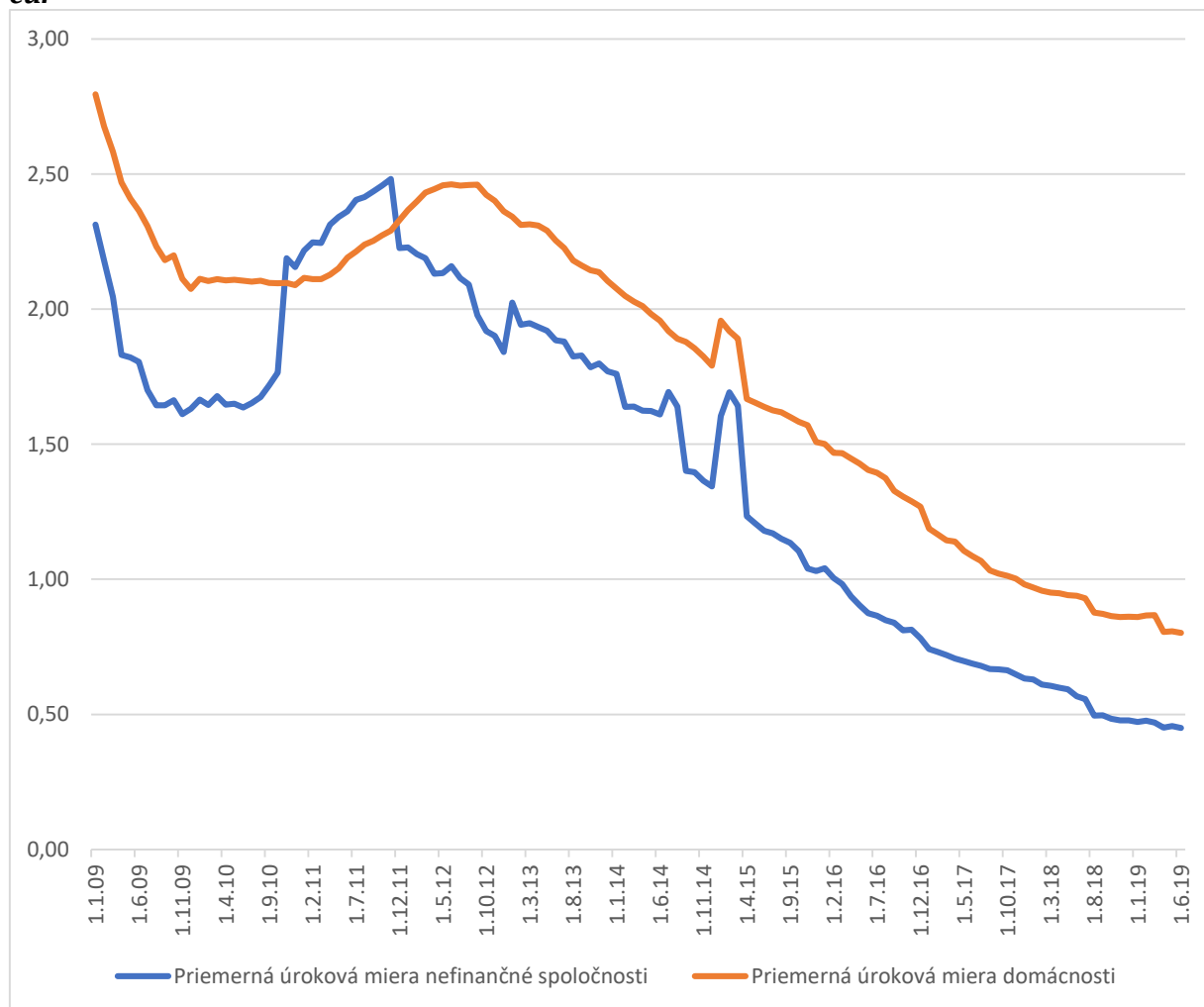


Zdroj: www.nbs.sk, vlastné spracovanie autora

Z grafu je zrejmé, že celková hodnota vkladov rastie aj napriek poklesu priemernej úrokovej miery na vklady. Toto je možné vysvetliť, že aj napriek poklesu príjmov z úrokov, tak napriek tomu si domácnosti vytvárajú rezervu pre horšie časy. U priemernej úrokovej miere ale pokles nie je taký lineárny, dokonca ku koncu roka 2012 nastal ich rast a to aj napriek tomu, že základná úroková miera ECB klesala od októbra 2011 (bude analyzované neskôr).

Pokiaľ by sme porovnali priemerné úrokové miery na vklady pre domácnosti a nefinančné spoločnosti tak zistíme, že domácnosti dostávajú vyššie úrokové miery. Toto môže byť spôsobené aj tým, že viac vkladov získavajú banky od domácností, a tiež vyššou volatilitou hodnoty vkladov nefinančných spoločností. Porovnanie je v grafe 2.

Graf 2: Porovnanie úrokovej miery na vklady pre domácnosti a nefinančné spoločnosti v tis. eur

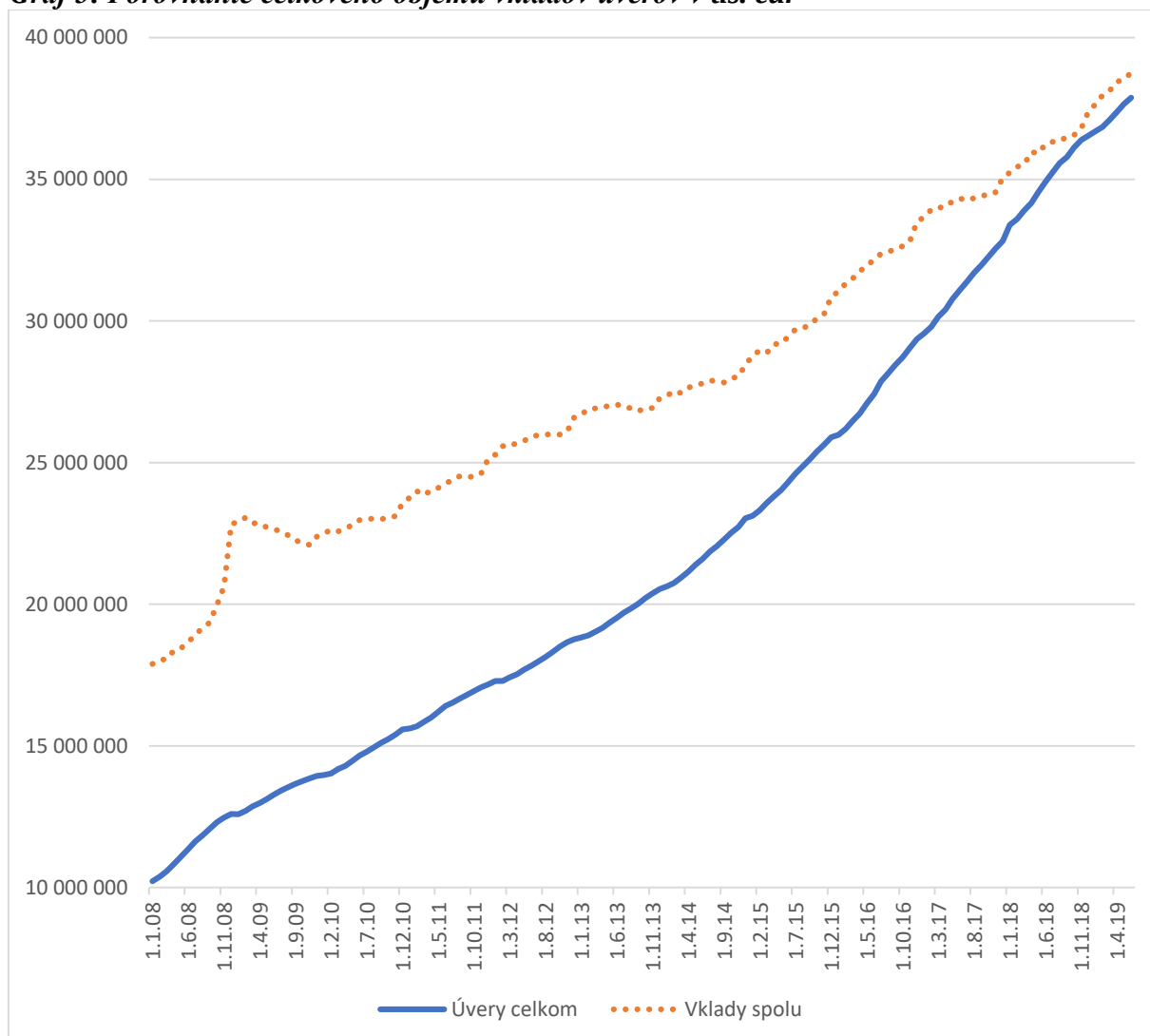


Zdroj: www.nbs.sk, vlastné spracovanie autora

Iba v krátkom období mali nefinančné spoločnosti vyššie úrokové miery ako domácnosti a to v roku 2011. Ale celkovo sa ten vývoj vcelku presne kopíruje.

V druhom kroku porovnáme ako sa vyvíjal celkový objem vkladov a úverov pre domácnosti. Nízke úrokové sadzby jednak odrádzajú vkladateľov a zároveň lákajú sa zadlžovať. Či už na spotrebu alebo na investície ako je nákup nehnuteľností. Tento vývoj je prezentovaný v grafe 3.

Graf 3: Porovnanie celkového objemu vkladov úverov v tis. eur



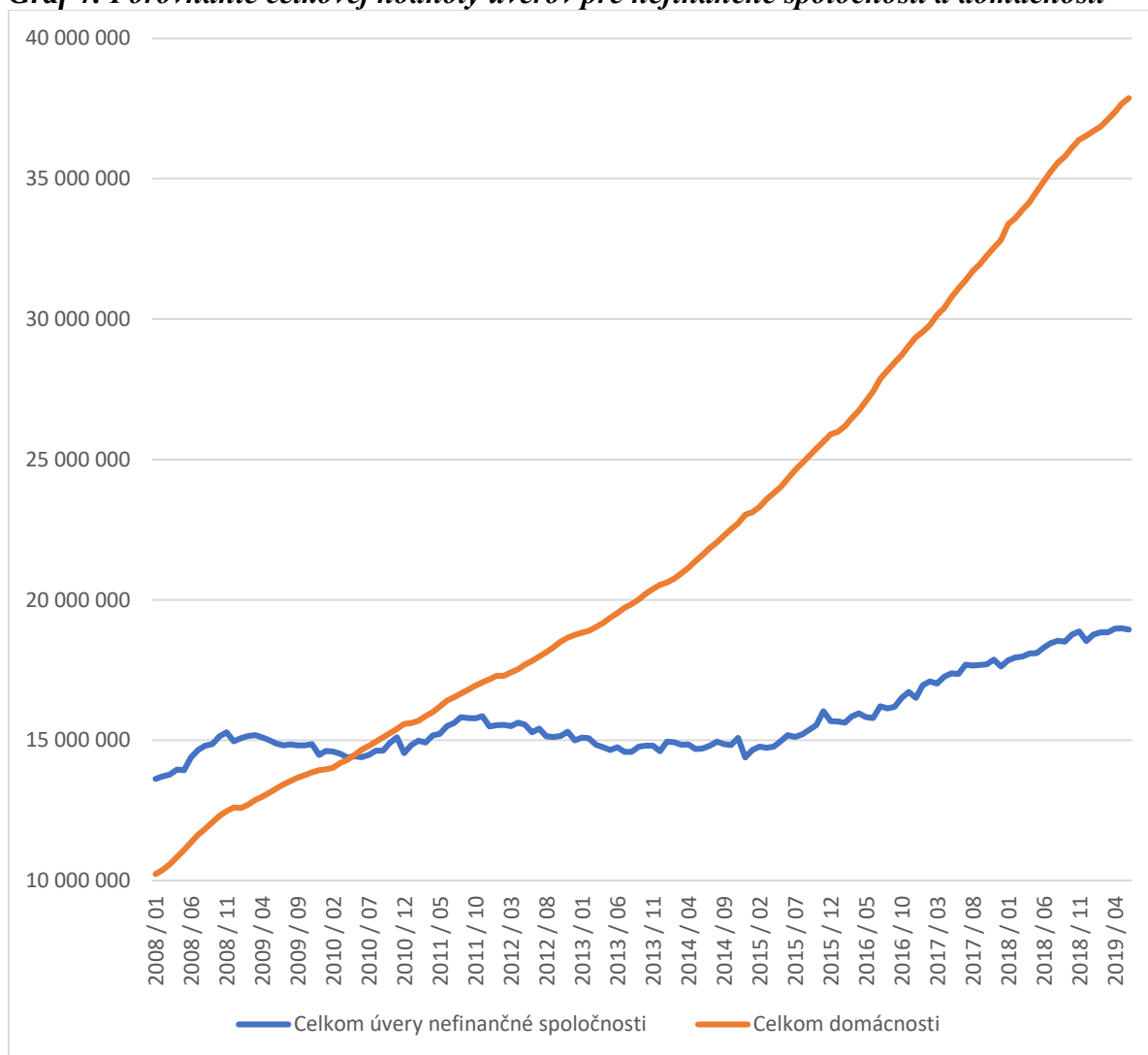
Zdroj: www.nbs.sk, vlastné spracovanie autora

Začiatok sledovaného obdobia, rok 2008, znamenal vysoký diferenciál medzi vkladmi a prijatými úvermi, pričom prevládali vklady. Toto sa potom času mení až sa hodnoty úverov približujú k hodnote úverov. Toto vedie do situácie, že na každé euro vkladu pripadá jedno euro úveru. Štatisticky tak každá domácnosť má rovnakú hodnotu vkladu ako úveru.

Najvyššiu hodnotu úverov majú dlhodobé úvery nad 5 rokov ale podľa štatistiky sú to úvery na investície, teda hypotekárne úvery. Tieto tvorili až 77 % celkových úverov. Tieto sú nasledované spotrebiteľskými úvermi s 15 %. Celkovo tak reprezentujú 93 % zo všetkých prijatých úverov domácnosťami.

Zatiaľ čo z predchádzajúceho grafu hodnota úverov prudko narástla je otázne či tento vývoj sa týkal aj nefinančných spoločností. Preto sme tiež porovnali celkový objem úverov pre domácnosti a nefinančné spoločnosti. Toto je prezentované v grafe 4.

Graf 4: Porovnanie celkovej hodnoty úverov pre nefinančné spoločnosti a domácnosti



Zdroj: www.nbs.sk, vlastné spracovanie autora

Objem úverov pre domácnosti prekročil hodnotu úverov pre domácnosti už v roku 2010. Nefinančné spoločnosti sú získavaní nových úverov podstatne opatrnejšie a to hlavne kvôli tomu, že v čase krízy sa obávali nových investícií. Rast cien nehnuteľností a zároveň znižovanie úrokových mier na vklady sa premietlo do prudkého rastu objemu úverov pre domácnosti.

Financovanie štátu

Aká je výška úrokových mier pre štátne dlhopisy, v krajinách eurozóny, hlavne závisí od dvoch faktorov: úroková sadzba ECB a riziko krajiny. Úroková sadzba je pre všetky eurozóny je pre všetky rovnaká. Preto rozdiely úrokových mier pre štátne dlhopisy spôsobuje riziko krajiny, ktorá tieto dlhopisy vydala. Je to riziko možného nesplatenia týchto dlhopisov emitentami dlhopisov a v prípade štátnych dlhopisov sa toto riziko meria na úrovni štátneho dlhu vo HDP, čím je táto hodnota vyššia, tým je riziko krajiny vyššie.

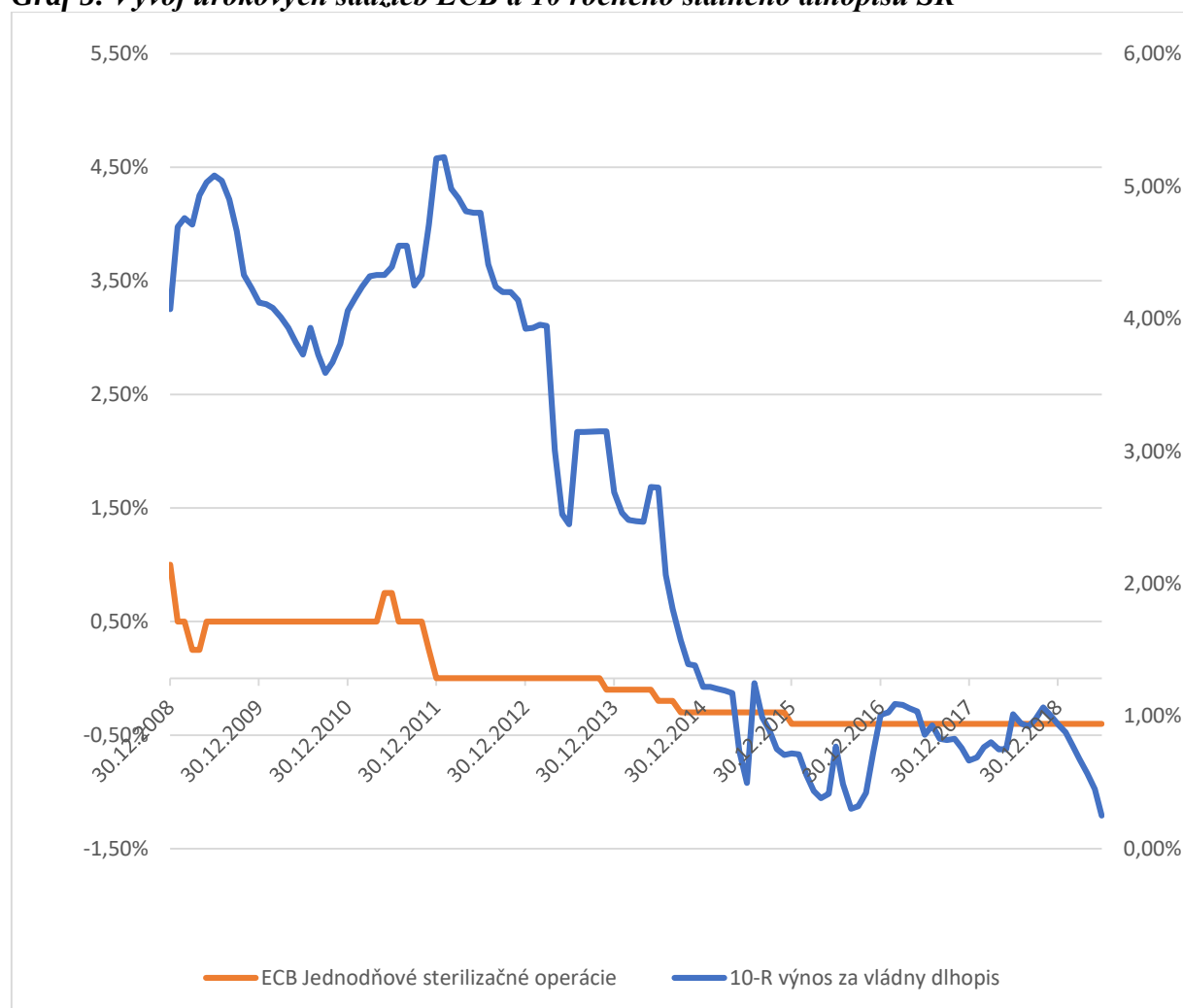
ECB zverejňuje tri základné úrokové miery:

- Úrokovú mieru pre hlavné refinančné operácie - za ktorú je poskytovaná väčšina likvidity pre bankový systém,
- Úroková miera pre refinančné operácie – používaná bankami na jednoduchové vklady v rámci eurosystému.
- Úroková miera pre sterilizačné operácie – používaná komerčnými bankami pre úvery z eurostému.

Pre finančné trhy sa za hlavnú úrokovú mieru považuje úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, ktorá je v súčasnosti na úrovni 0 % p. a. V našej analýze sme však použili úrokovú mieru pre jednoduchové sterilizačné operácie, pretože v poslednom období je to jediná úroková miera, z uvedených troch, s ktorou ECB pracuje.

Vývoj úrokových mier sa prejavil aj v cenách štátnych dlhopisov. Znižovanie výnosov, na sekundárnom trhu, znamená tak rast ich cien. Pokiaľ sa krajiny medzi sebou porovnávajú, ohľadom úrokových mier, tak sa za benchmark používajú výnosnosť pre 10 ročné štátne výnosnosti. Ako reagovali výnosnosti 10 ročných štátnych dlhopisov a ECB pre jednoduchové sterilizačné operácie. Ako sa menila miera výnosu 10 ročný štátny dlhopis SR a úroková miera ECB je v grafe 5.

Graf 5: Vývoj úrokových sadzieb ECB a 10 ročného štátneho dlhopisu SR



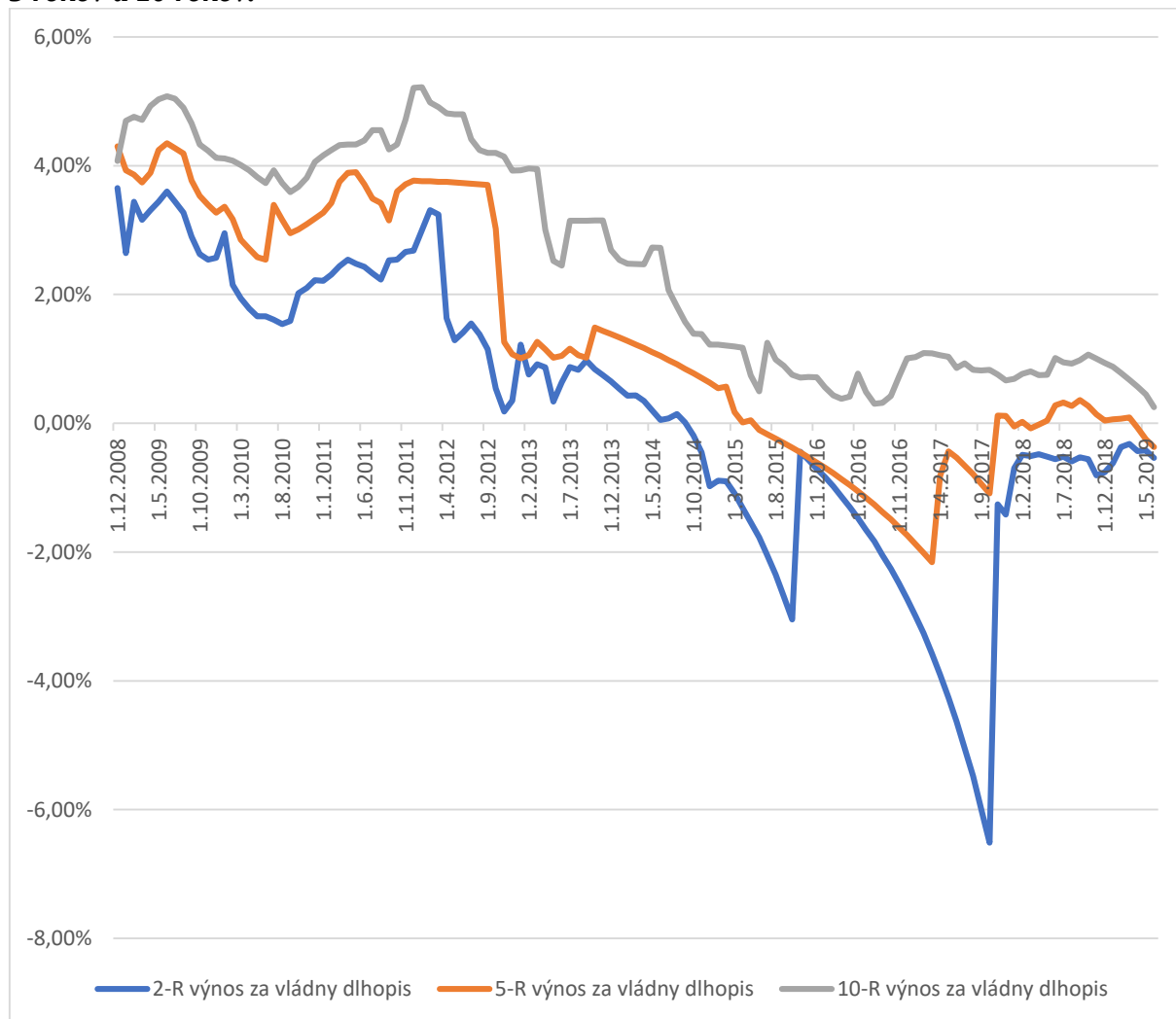
Zdroj: www.ecb.europa.eu, vlastné spracovanie autora

Zatiaľ čo úroková miera ECB sa dostala do zápornej hodnoty už v roku 2013, tak miera výnosu pre štátny dlhopis klesla do zápornej hodnoty až v roku 2015 (na sekundárnom trhu). Toto oneskorenie je spojené s rôznymi časovými periódami pre tieto dva typy finančných nástrojov. Čím kratšie obdobie (ECB) tým nižšia úroková miera. A tiež riziko finančného nástroja (ECB vs. SR). To však nie sú jediné faktory, ktoré pôsobia na cenu dlhopisov. Významným faktorom je tiež nálada na finančnom trhu.

Je ale potrebné si uvedomiť, že tieto úrokové miery na štátny dlhopis automaticky neznamenajú, že náklady na obsluhu dlhu klesajú pre štát. Toto sa prejaví až pri vydaní nových emisií štátnych dlhopisov, ktoré môžu byť vydané buď s nižšou kupónovou platbou alebo s nižšou mierou výnosu do splatnosti v aukcii.

Pre kratšie splatnosti dlhopisov je známa aj nižšia miera výnosu do splatnosti a zároveň vyššia volatilita preto sme aj porovnali tri rôzne dlhopisy pre rôzne obdobia do splatnosti. Sumár je uvedený v grafe 6.

Graf 6: Porovnanie miery výnosnosti do splatnosti štátnych dlhopisov pre splatnosti 2 roky, 5 rokov a 10 rokov.



Zdroj: www.nbs.sk, vlastné spracovanie autora

Krátkodobé dlhopisy sa v roku 2017 výrazne dostali do záporných hodnôt. Podobne aj stredne-dobé dlhopisy so splatnosťou 5 rokov. Nálada na trhu sa však zmenila a investori začali preferovať rizikové aktíva, čo znamená, že sa začali zbavovať bezpečných aktív ako sú štátne dlhopisy, čím sa ich miera výnosu do splatnosti začala zvyšovať.

4. Záver

Táto situácia na finančných trhoch je veľmi neštandardná, môžu z nej profitovať domácnosti, nefinančné inštitúcie a tiež vlády. Čo sa týka vkladov tak domácnosti výrazne strácajú. Opačná situácia je pri úveroch. Tu je jednoznačne výrazný nárast hlavne hypotekárnych úverov. Čo môžeme považovať za pozitívnu správu, pretože je to forma investovania. Negatívna správa je, že celková hodnota úverov sa približuje celkovej hodnote vkladov.

Ďalším zistením je, že firmy sú v prijímaní úverov v celku konzervatívne. V tejto oblasti sa cieľ ECB minul účinku, pretože rozšírenie kapacít firiem je znakom budúceho nárastu ekonomiky, a to hlavne prostredníctvom rastu úverov. Dokonca objem úverov pre domácnosti výrazne prekročil celkový objem úverov firiem, čo by sme vzhľadom k veľkosti firiem a ich úverových možností nepredpokladali, oproti domácnostiam. Je to možné vysvetliť aj akú veľkú dôveru majú domácnosti do budúcnosti, ohľadom splácania úverov, a zároveň možné nevyužité výrobné kapacity spoločností.

Literatúra

- JAFFAR, K. – MABWE, K – WEBB, R. 2014. Changing Bank Income Structure: Evidence from Large UK Banks? In: Asian Journal of Finance & Accounting. Vol. 6, Issue 2, pp. 195-199. ISSN 1946-052X.
- MARY, L. M. – LI, L. – FENG, W. 2012. Earnings Smoothing and Systemic Risk in the Banking Industry (January 15, 2012). In: CAAA Annual Conference 2012.
- REEG, J. 2015. Which Cooperative Banks Benefit from Revenue Diversification? (June 01). Dostupné online
<https://ssrn.com/abstract=2849305> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2849305>.
- DE HAAN, J. – POGHOSYN, T. 2012. Bank size, market concentration, and bank earnings volatility in the US. In: The Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 22, issue 1, p. 35-54. ISSN 1042-4431.
- NISAR, S. – PENG, K. – WANG, S. – ASHRAF, B. N. 2018. The Impact of Revenue Diversification on Bank Profitability and Stability: Empirical Evidence from South Asian Countries. In: International Journal of Financial Studies. EISSN 2227-7072.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167739X17315765?via%3Dihub>
<https://www.nber.org/papers/w25416>
<https://www.amazon.com/Busting-Interest-Rate-Lies-Discover/dp/0991305418>
<https://www.nber.org/papers/w10295>
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3164780
<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.109.4.1197>
www.ecb.europa.eu
www.nbs.sk

Adresa autora:

Miroslav Kmeťko, Ing. PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Fakulta podnikového manažmentu
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
email: miroslav.kmetko@euba.sk

Tento príspevok je čiastkovým výstupom riešenia projektu VEGA MŠ SR č. 1/0007/19 „Alokácia aktív v prostredí nízkych úrokových mier vo finančných a nefinančných podnikoch v SR” v rozsahu 100%.