

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/I/2019/36086129772089860

**ZADLŽENOSŤ OBYVATEĽSTVA A JEJ DÔSLEDKY. NA
PRÍKLADE SLOVENSKA A VYBRANÝCH KRAJÍN**

Diplomová práca

2019

Bc. Juraj Dedinský

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

**ZADLŽENOSŤ OBYVATEĽSTVA A JEJ DÔSLEDKY. NA
PRÍKLADE SLOVENSKA A VYBRANÝCH KRAJÍN**

Diplomová práca

Študijný program: Bankovníctvo

Študijný odbor: 3.3.6 Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Daniela Tkáčová, doc. Ing. CSc.

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Chcel by som poďakovať vedúcej diplomovej práce doc. Ing. Daniele Tkáčovej, CSc., za cenné rady, pripomienky, odbornú pomoc a usmernenie pri písaní tejto práce.

ABSTRAKT

DEDINSKÝ, Juraj: *Zadlženost' obyvateľstva a jej dôsledky. Na príklade Slovenska a vybraných krajín.* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Daniela Tkáčová, CSc. - Bratislava: NHF, 2019, 66 strán

Cieľom záverečnej práce je analyzovať a posúdiť, či zadlžovanie domácností v Slovenskej republike rastie nadmerne. Pre dosiahnutie tohto cieľa analyzujeme štruktúru dlhu a porovnávame ho s makroekonomickými fundamentmi. Práca je rozdelená do štyroch kapitol. Obsahuje 19 grafov, 5 tabuliek a 2 obrázky. Prvá kapitola je venovaná charakterizovaniu dlhu domácností a jeho možných dopadov na ekonomiku krajiny. Zameriavame sa aj na vývoj slovenského bankového trhu a nových regulácií v dôsledku narastajúceho zadlžovania. Druhá a tretia kapitola sú venované cieľom, ktoré má práca dosiahnuť a metódam, pomocou ktorých sme sa tieto ciele snažili dosiahnuť. Záverečná kapitola sa zaoberá skúmaním dlhu domácností z hľadiska Slovenskej republiky, jej determinantom, možným rizikám a porovnaním s krajinami V4 a Európy. Výsledkom riešenia danej problematiky je poukázanie na nerovnosť v raste zadlženosti a ostatných makroekonomických fundamentov.

Kľúčové slová:

Zadlženosť, domácnosti, dlh, úvery, banky, regulácia, slovenský bankový sektor, nadmerné zadlžovanie

ABSTRACT

DEDINSKÝ, Juraj: *The indebtedness of the population and its consequences. On the example of Slovakia and selected countries* – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Thesis supervisor: doc. Ing. Daniela Tkáčová, CSc. - Bratislava: NHF, 2019, 66 pages

The aim of the thesis is to analyse and evaluate whether the household debt in the Slovak Republic is growing excessively. To achieve this goal, we analyse debt structure and compare it with macroeconomic fundamentals. This work is divided into four chapters. It contains 19 graphs, 5 tables and 2 pictures. The first chapter deals with the characteristics of the household debt and its possible impacts on country's economy. We also focus on the development of Slovak banking market and new regulations due to increasing indebtedness. The second and the third chapters deals with the goals and the methods by means of which we want to achieve these goals. In the final chapter, we focus on the household debt of Slovak Republic, its determinants, possible risks and comparison with the V4 countries and Europe. The outcome of this thesis is pointing out the inequality between the debt growth and other macroeconomic fundamentals.

Keywords:

Indebtedness, households, debt, loans, regulation, Slovak banking sector, excessive indebtedness

OBSAH

Úvod.....	12
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	13
1.1. Zadlžovanie domácností	13
1.1.1. Štruktúra dlhu.....	14
1.1.2. Faktory ovplyvňujúce zadlženosť	15
1.2. Dopady zadlženosti na ekonomiku	17
1.2.1. Vplyv zadlženosti na ekonomický rast	17
1.2.2. Vplyv zadlženosti na stabilitu ekonomiky a finančného sektora.....	18
1.3. Makroprudenciálna politika	21
1.3.1. Loan to value.....	23
1.3.2. Pomer dlhu k príjmom	24
1.4. Slovenský bankový trh.....	25
1.5. Makroprudenciálne opatrenia SR	27
1.5.1. Limity na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie (LTV).....	29
1.5.2. Limit na ukazovateľ schopnosti spotrebiteľa splácať úver	30
1.5.3. Limit na ukazovateľ celkovej zadlženosti k príjmu (DTI).....	30
1.5.4. Limity na maximálnu lehotu splatnosti.....	32
2. Cieľ práce.....	33
3. Metodika práce a metódy skúmania	34
4. Výsledky práce a diskusia.....	36
4.1. Dlh domácností v podmienkach Slovenskej republiky.....	36
4.2. Determinanty zvyšovania zadlženosti.....	41
4.2.1. Makroekonomické prostredie	41
4.2.2. Úrokové sadzby.....	44
4.2.3. Sektor bývania.....	47
4.3. Riziká plynúce z nadmerného zadlžovania.....	53
4.4. Porovnanie krajín V4	57

Záver	60
Zoznam použitej literatúry	63

Zoznam grafov

Graf č. 1 - Medziročná zmena objemu úverov domácnostiam na Slovensku.....	26
Graf č. 2 - Medziročné zmeny objemu nových úverov domácnostiam SR na mesačnej báze	36
Graf č. 3 - Štruktúra úverov v SR z hľadiska maturity	37
Graf č. 4 - Vývoj úverov domácnostiam SR podľa štruktúry za roky 2010 až 2018	37
Graf č. 5 - Zadlženosť domácností a neziskových spoločností slúžiacim domácnostiam Európskych krajín v pomere k hrubému domácejmu produktu k roku 2017.....	38
Graf č. 6 - Zmena celkového objemu úverov domácnostiam a neziskovým organizáciám slúžiacim domácnostiam krajín EU medzi rokmi 2010 až 2017 v domácej mene	39
Graf č. 7 - Vývoj úverov domácnostiam k HDP v krajinách V4 za obdobie 2010 až 2017	40
Graf č. 8 - Vývoj rastu HDP krajín za roky 2010 až 2018.....	41
Graf č. 9 - Vývoj nezamestnanosti krajín za roky 2010 až 2018	42
Graf č. 10 - Vývoj priemerných miezd v eurách za roky 2010 až 2018	43
Graf č. 11 - Vývoj úrokových sadzieb úverov na bývanie medzi rokmi 2010 až 2018 na mesačnej báze	45
Graf č. 12 - Úrokové marže a úrokové príjmy bánk v eurozóne	46
Graf č. 13 - Typy bývania populácie v jednotlivých krajinách EU	48
Graf č. 14 - Vývoj indexu cien domov a bytov za roky 2010 až 2018 na kvartálnej báze s bázickým rokom 2015.....	49
Graf č. 15 - Vývoj cien za meter štvorcový na Slovensku za roky 2002 až 2018	50
Graf č. 16 - Vývoj cien za meter štvorcový podľa typu nehnuteľností za roky 2010 až 2018 na kvartálnej báze	51
Graf č. 17 - Vývoj podielu zlyhaných úverov na celom portfóliu podľa štruktúry za roky 2010 až 2018 na mesačnej báze	53
Graf č. 18 - Štruktúra finančných aktív domácností SR	55
Graf č. 19 - Čisté finančné aktíva domácností krajín EU k roku 2017	56

Zoznam tabuliek

Tabuľka č. 1 - Kľúčové nástroje na riešenie nadmerného rastu úverov	22
Tabuľka č. 2 - Úvery s LTV vyšším ako 80%	29
Tabuľka č. 3 - Úvery s limitom DTI vyšším ako 8	31
Tabuľka č. 4 – Nové limity na maximálnu dĺžku splácania úveru	32
Tabuľka č. 5 - Porovnanie krajín V4 za obdobie 2010 až 2018	57

Zoznam obrázkov

Obrázok č. 1 - Bilancia domácností	19
Obrázok č. 2 - Tok peňazí domácností	20

Úvod

Rastúce úvery obyvateľstvu sa v posledných rokoch stávajú čoraz diskutovanejšou témou. Ich dopady boli jasne viditeľné počas celosvetovej finančnej krízy, keď kvôli nedostatočnej regulácii bánk rástli príliš vysokým tempom a spôsobili problémy nie len v USA, ale aj po celom svete. Táto téma je obzvlášť aktuálna v podmienkach Slovenskej republiky, pretože za posledné obdobie zaznamenávame najvyššie tempá rastu úverov domácnostiam v rámci Európskej únie.

V prvej časti práce vychádzame z medzinárodných a domácich štúdií, ktoré označujú zvyšovanie zadlženosti domácností z dlhodobého hľadiska ako problém pre ďalší ekonomický rast. Definujeme pojem zadlženosť domácností a možné faktory, ktoré prispievajú k jej zvyšovaniu. Zároveň popisujeme zvyšujúcu sa makroprudenciálnu politiku v Európskych krajinách a jej snahu o zmiernenie problémov v bankovom sektore.

Taktiež sa venujeme vývoju rastu úverov domácnostiam v podmienkach Slovenskej republiky a s ním spojenému aplikovaniu makroprudenciálnej politiky Národnou bankou Slovenska. Tá sa v posledných rokoch zvyšovala a priamo reagovala zavedením viacerých limitov pre žiadateľov o úvery.

Druhá a tretia kapitola sú zamerané na stanovenie cieľov práce a metodiku ich skúmania. Hlavným cieľom je porovnať vývoj zadlženosti domácností na Slovensku s krajinami Vyšehradskej štvorky a zistiť, či môžeme tento vývoj charakterizovať ako nadmerný.

Posledná kapitola je venovaná výsledkom práce a diskusii. V tejto časti sa snažíme skúmať sledované veličiny v podmienkach jednotlivých krajín za roky 2010 až 2018 s primárnym zameraním na Slovensko. Postupne analyzujeme štruktúru dlhu domácností a jeho determinanty. Ako hlavné determinanty sa ukazujú neustále klesajúce úrokové sadzby spojené s pozitívnym makroekonomickým prostredím a postupným prehrievaním ekonomiky. Rovnako silno pôsobí aj vývoj na realitnom trhu, ktorý priamo pôsobí na zvyšovanie objemu čerpaných úverov domácnosťami.

Kapitola sa zaoberá aj možnými rizikami, ktoré môžu pôsobiť problematcky v časoch otáčania ekonomického cyklu. Sú to hlavne dlhodobý sa znižujúci pomer zlyhaných úverov, ktorý dovoľuje bankám poskytovať veľké množstvo úverov pri nízkych maržiach a veľmi nízke čisté finančné aktíva, ktorými slovenské domácnosti disponujú.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1. Zadlžovanie domácností

Dlh domácností možno definovať ako všetky záväzky, ktoré si vyžadujú zaplatenie alebo platby úrokov a istiny domácnosťou veriteľovi s dátumom v budúcnosti.¹ V prípade domácností tvoria tieto záväzky prevažne pôžičky, najmä hypotekárne úvery na kúpu bývania. Okrem hypoték existuje avšak aj veľké množstvo iných úverov, ktoré vieme začleniť do tejto kategórie. Medzi najhlavnejšie patria spotrebné úvery – napríklad na autá alebo bežnú spotrebu a úvery z kreditných kariet.

Zadlženosť sa kvantifikuje viacerými spôsobmi. Pri porovnávaní viacerých krajín je často využívanou metódou jej podiel na hrubom domácom produkte vyprodukovanom danou ekonomikou. OECD napríklad dáva celkový dlh do pomeru k čistému disponibilnému príjmu domácnosti. Príjem domácností je definovaný ako súčet výdavkov a úspor konečnej spotreby domácností znížený o zmeny vlastného imania v dôchodkových fondoch.

Vďaka úverom si ľudia môžu dovoliť lepšie bývanie, respektíve pomocou študentských pôžičiek získať lepšie vzdelanie, čo zlepšuje ich budúcu pozíciu na pracovnom trhu a umožňuje väčšiu spotrebu v čase. Podľa teórie permanentného dôchodku zvyšovanie zadlženosti spôsobuje väčší očakávaný dôchodok.² To znamená, že dlh dovoľuje domácnostiam zvýšiť spotrebu dnes a splácať ju v budúcnosti, keď budú mať väčší príjem.

Nadmerné zadlžovanie môže avšak oslabiť ekonomiku krajiny a pôsobiť ako negatívny faktor pri recesii. Je to spôsobené tým, že domácnosti sú citlivejšie na zmeny úrokových sadzieb, respektíve straty práce. Pri zvyšovaní úrokových sadzieb sa zvyšuje aj riziko straty schopnosti splácania úverov, keďže mesačné splátky úveru narastajú. Rovnakú analógiu môžeme použiť aj na stratu zamestnania.

Dlh domácností je historicky vyšší v rozvinutých krajinách a je zložený primárne z úverov na bývanie. V posledných rokoch sa tento dlh začal nadmerne zvyšovať aj v rozvojových krajinách a môže predstavovať veľké riziko v budúcom vývoji týchto krajín.

¹Definícia dlhu domácností podľa štatistiky OECD, dostupné na internete <<https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm>>

² International Monetary Fund, 2017. *Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk?*, dostupné na internete <<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/global-financial-stability-report-october-2017>>

1.1.1. Štruktúra dlhu

Dlh domácností sa skladá z viacerých typov úverov, ktoré finančné inštitúcie ponúkajú svojim klientom. Každý z týchto úverov je špecifický a jeho podiel na celkovom dlhu môže závisieť od rôznych faktorov.

Pri rozhodovaní o potrebe a výške úveru je vo veľkej miere zastúpená potreba kupovať nehnuteľnosť. Tá je primárne ovplyvnená rozhodnutím domácností, či chcú svoje bývanie vlastniť alebo byť v podnájme. Väčší dopyt po vlastníctve bývania tlačí na požičanie si prostriedkov na kúpu nehnuteľností. Domácnosti, ktoré si kupujú svoje prvé bývanie využívajú prevažne bankové financovanie formou hypotekárneho úveru. Rast cien nehnuteľností tlačí na vyššie objemy úverov a to znamená že dlh bude narastať. Úvery na bývanie predstavujú dlhodobý typ úverov, ktorý je prevažne zabezpečený kupovanou nehnuteľnosťou. Pred krízou v roku 2008 boli tieto úvery považované za pomerne bezpečné a predstavovali malé riziko pre bankový sektor. Je avšak veľmi dôležité poznamenať, že realitná bublina na trhu môže spôsobiť premrštené poskytovanie týchto úverov a zabezpečenie nemusí byť dostačujúce. Hlavne kvôli tomuto faktoru sa v posledných rokoch zaviedli rôzne legislatívne reštrikcie (ako napríklad loan to value), ktoré majú chrániť veriteľa a zároveň aj dlžníka.

Spolu s úvermi na bývanie tvoria veľkú časť dlhu domácností úvery financujúce spotrebu. Bežné zastúpenie tu majú spotrebiteľské úvery na kúpu áut, dovoleníek alebo iných tovarov. Tento dopyt závisí vo veľkej miere od úrokovej miery na trhu. Ak úroková miera klesá, celková cena spotreby financovanej úverom je nižšia³. Okrem toho bude relatívne výhodnejšie zobrať úver namiesto uloženia peňazí do banky. Spotrebiteľské úvery sú taktiež ovplyvňované makroekonomickou situáciou v danom regióne. Pokiaľ majú ľudia dobré očakávania ohľadom budúceho príjmu, zvyknú zvyšovať spotrebu. Tieto zvýšené výdavky môžu byť financované práve spotrebiteľskými úvermi.

Metodika, ktorú používa Národná banka Slovenska, je nastavená tak, že k spotrebiteľským úverom pridáva aj úvery z kreditných kariet a prečerpanie bežného účtu. Úvery z kreditných kariet sú využívané hlavne vo vyspelejších krajinách, avšak v poslednej dobe sa ich využitie rozrastá aj u nás. Aby klient dostal kreditnú kartu a mohol využívať jej kredit, potrebuje dosiahnuť určitý rating, ktorý majú jednotlivé banky nastavené rôzne.

³ JACOBSEN, D.H., NAUG, B.E., 2004. *What influences the growth of household debt. Econ. Bull.* 3. 191-201., dostupné na internete
< <https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/2504442/jacobsen.pdf?sequence=1> >

Prečerpanie na bežnom účte si nevyžaduje kúpu špeciálneho produktu. K jeho využívaniu stačí splniť podmienky banky a mať otvorený bežný účet. Rozdiel oproti kreditnej karte spočíva v úročení. Pri kreditnej karte je bežná lehota okolo 50 dní, dokedy môže dlžník splatiť dlžnú sumu bezúročne. Ak tak neurobí, účtujú sa mu úroky a môže si zvoliť, či chce úver splatiť jednorazovo, alebo postupne s určenými minimálnymi splátkami. Povolené prečerpanie je úročené od prvého dňa čerpania.

1.1.2. Faktory ovplyvňujúce zadlženosť

Úvery sú vo všeobecnosti determinované hlavne dopytom po nich samotných a bankovou politikou požičiavania peňazí. Veľkú úlohu zohráva aj veľkosť a rozvinutosť bankového trhu v danej krajine. Dovoľuje bankám vytvárať produkty, ktoré čoraz viacej dokážu naplniť potreby dlžníkov. Takisto to funguje aj na trhu úverov domácností.

Je veľmi náročné určiť determinanty vývoja zadlženosti, pretože každá krajina je v niečom špecifická. Analyzovali sme niekoľko výsledkov výskumov, ktoré sa zaoberajú touto problematikou. Poznatky z ich skúmania využijeme neskôr v nadväznosti na uvedenú problematiku.

Podľa výskumu v USA v rokoch 1983 až 2004 medzi primárne faktory ovplyvňujúce zadlženosť domácností zaradujeme:⁴

- Netrzeplivosť domácností.
- Jednoduchšie podmienky požičiavania peňazí.
- Úrokové miery a očakávaný príjem.
- Demografia obyvateľstva.
- Cena nehnuteľností.
- Finančné inovácie.

Autori prišli k záveru, že zvyšovanie dlhu a následný pokles úspor je spôsobený primárne kombináciou zvyšujúcich sa cien nehnuteľností a finančných inovácií. Finančné inovácie, ako napríklad predschválené úvery alebo úvery cez mobilnú aplikáciu zjednodušujú proces žiadosti a následného čerpania.

Dopyt po úveroch môže rásť, pretože domácnosti sú optimistické vo svojich očakávaniach budúceho príjmu, alebo jednoducho kvôli nízkym nákladom samotného

⁴ DYNAN, Karen E., KOHN, Donald L., *The Rise in U.S. Household Indebtedness: Causes and Consequences*, 2007. FEDS Working Paper No. 2007-37, dostupné na internete < <https://pdfs.semanticscholar.org/288a/87c7af75d62859b0ef6abe24a17744e84dc2.pdf> >

úveru. Obdobie po finančnej kríze je charakterizované expanzívnou menovou politikou, nízkymi úrokovými sadzbami a nízkou návratnosťou bezpečných aktív.⁵ Táto kombinácia prudko zvýšila dopyt po úveroch na bývanie, či už kvôli vlastnému úžitku alebo ako investíciu. Štrukturálne faktory ako napríklad demografia môžu mať taktiež veľký vplyv, najmä ak sa v ekonomike zvyšuje podiel strednej triedy obyvateľstva.

Zvyšujúca sa ponuka a zdravá konkurencia na bankovom trhu môže vytvoriť veľmi priaznivé podmienky, pri ktorých budú úvery rásť rýchlym tempom. K uvoľňovaniu úverových štandardov dochádza väčšinou v období oživovania ekonomiky po krízovom období. Jednoduchšie podmienky avšak znamenajú aj vyššie riziko pre banky do budúcnosti, keďže úvery sa poskytujú aj klientom, ktorí by ich pri sprísnených štandardoch pravdepodobne nedostali.

Výskum spracovaný Talianskou národnou bankou sa zameriava na štyri premenné súvisiace s ponukou.⁶ Prvý z nich je právny pôvod krajín, na základe ktorého sa predpokladá, že ochrana investorov a veriteľov, jeden z determinantov financovania, sa líši podľa typu právneho systému. Tu sa zistila súvislosť medzi anglosaským právnym pôvodom v sledovaní viacerých krajín.⁷

Ako druhý skúmaný determinant uviedli silu zákonných práv pre veriteľa a dlžníka a ich vplyv na zjednodušenie poskytovania úverov. Ako analógiu v našich podmienkach môžeme poukázať na novelizáciu zákona o osobnom bankrote z roku 2017. Tieto typy zákonov sa v posledných rokoch dávajú do platnosti aj v ostatných krajinách Európy.

Tretím a štvrtým faktorom je kvalita úverových informácií dostupných prostredníctvom verejných alebo súkromných úverových registrov, ktoré pôsobia pozitívne na rast dlhu domácností k hrubému domácomu produktu.

Po štvrté, neefektívne postupy vymáhania v prípade platobnej neschopnosti dlžníka môžu spôsobiť neochotu bánk požičať peniaze svojim klientom. Účinnosť súdov a súdnictva sa v jednotlivých krajinách líši a štúdia dokázala, že dĺžka riešenia súdnych sporov má negatívnu koreláciu s dlhom domácností.

⁵ ZABAI, A., 2017. *Household debt: recent developments and challenges*, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, dostupné na internete < https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1712f.pdf>

⁶ COLETTA, M., DE BONIS, R., PIERMATTEI, S., 2014. *The determinant of household debt: a cross-country analysis*, Banca D'Italia, dostupné na internete < https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2015-analysis-household-finances/papers/3.Coletta_DeBonis_Piermattei.pdf>

⁷ DJANKOV, S., MCLIESH, C., SHLEIFER, A., 2007. *Private credit in 129 countries*. *Journal of Financial Economics* 12(2): 77-99, dostupné na internete

<https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/priv_credit_jfe.pdf>

1.2. Dopady zadlženosti na ekonomiku

Skutočné dôsledky nadmerného zadlžovania sa stali predmetom diskusie tvorcov hospodárskej politiky až po veľkej finančnej kríze. Finančné prostriedky sa vo všeobecnosti považujú za zdroj rastu a prosperity. Napriek tomu niektoré štúdie z posledného obdobia ukazujú, že prílišné zadlžovanie môže mať negatívne dopady na ekonomiku, hlavne v období recesie. Dlhodobý pokles úrokových sadzieb vytvára veľký priestor na rozvoj investícií naprieč celou ekonomikou. Peniaze sú lacnejšie a subjekty trhu majú relatívne nižšie náklady na financovanie svojich potrieb. Takisto je veľký záujem o kúpu nehnuteľností a rýchlo stúpa aj bežná spotreba.

Vyvstáva teda otázka, či tento fakt znamená nárast finančnej nerovnováhy a veľké riziko pre krajinu ako takú, alebo je odrazom procesu finančnej konvergenie ekonomiky k západným krajinám a zdrojom rastu.

1.2.1. Vplyv zadlženosti na ekonomický rast

Rast finančnej vyspelosti krajiny má z dlhodobého hľadiska pozitívny vplyv na ekonomický rast, avšak s rastom zadlženosti obyvateľstva to nie je také jednoznačné.

Pomer dlhu k hrubému domácomu produktu zvyšuje spotrebu a ekonomický rast v krátkom horizonte, avšak z dlhodobého hľadiska smeruje k nižšiemu rastu a vyššej zraniteľnosti voči výkyvom ekonomiky krajiny.⁸ Sila týchto negatívnych dopadov je závislá od aktuálnej výšky dlhu k hrubému domácomu produktu.

Krátkodobé pozitívne efekty zadlžovania sú silnejšie a strednodobé negatívne efekty slabšie v rozvíjajúcich sa krajinách, keďže ich celkové zadlženie domácností väčšinou nedosahuje hodnoty rozvinutých krajín. V dlhodobom horizonte sú vyššie hodnoty dlhu často spájané s vyšším rastom hrubého domáceho produktu. Finančný rozvoj, vyspelejšie inštitúcie a jednoduchší prístup k úverom prispievajú k lepšej alokácii zdrojov a ich efektívnosti. Stále viacej štúdií začína uvažovať o istom bode rovnováhy, ktorý keď krajina prekročí, dlh začne mať negatívny dopad na jej budúci rast.⁹ Negatívne efekty zadlžovania sa zvyknú na spotrebe prejavovať v prípade pomeru zadlženia domácností k hrubému

⁸ LOMBARDI, M.J., MOHANTY, M., SHIM, I., 2017. *The real effects of household debt in the short and long run*, BIS Working Papers 607, Bank for International Settlements, , dostupné na internete < <https://www.bis.org/publ/work607.pdf>>

⁹ ARCAND, Jean-Louis, BERKES, E., PANIZZA, U., 2017. *Too Much Finance?*, IMF Working Paper No. 12/161, dostupné na internete < <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Too-Much-Finance-26011>>

domácomu produktu, ktorý je vyšší ako 60%. Odhadovaný prah je o niečo vyšší pri citlivosti ekonomického rastu, ktorý by mal byť ohrozený až v prípade rastu ukazovateľa nad 80%.¹⁰

Podľa tohto tvrdenia možno usúdiť, že rozvíjajúce sa krajiny, ktoré väčšinou nedosahujú takéto hodnoty dlhu, by mali byť ohrozené menej. Problémom pri aplikovaní tohto pravidla ostáva fakt, že každá ekonomika má svoje vlastné špecifiká, ktoré tento bod ovplyvňujú. V dôsledku toho môže byť pre rozvíjajúce sa krajiny bod rovnováhy aj na oveľa nižších úrovniach.

1.2.2. Vplyv zadlženosti na stabilitu ekonomiky a finančného sektora

Zostatok dlhu domácností ovplyvňuje ich schopnosť riešiť neočakávané zhoršenie životnej situácie. Môžu to byť napríklad nižšie príjmy alebo vyššie úrokové sadzby. Aby sa zabránilo prílišnému zníženiu spotreby, domácnosť má niekoľko možností.¹¹

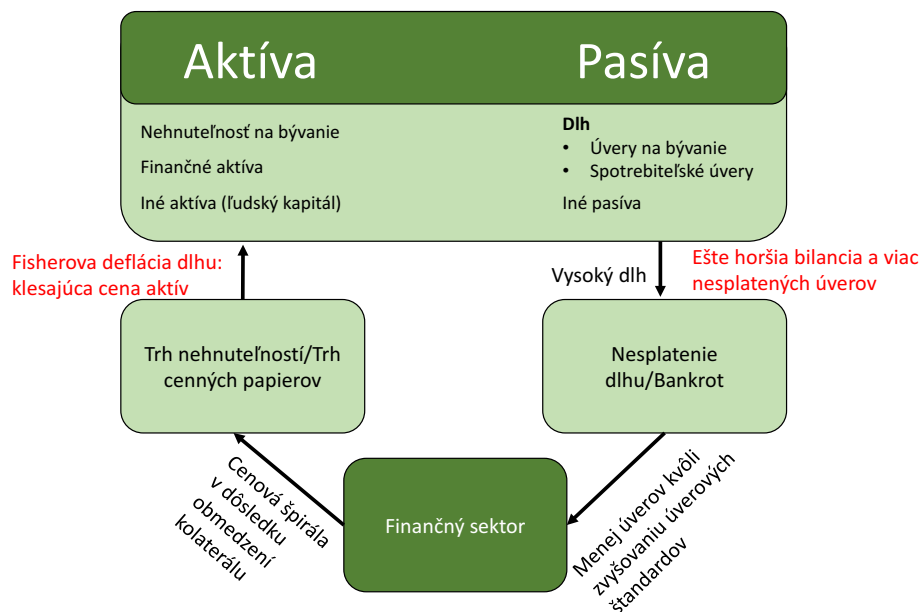
Prvá možnosť predstavuje znížiť úspory. V tomto prípade je veľmi dôležité aké aktíva domácnosti vlastní. Aktíva ako zostatky na bežných účtoch, akcie alebo investície v podielových fondoch majú vysokú likviditu. Na druhej strane, peniaze investované do bývania nie sú väčšinou určené na krytie spotreby. V tomto zmysle fungujú aktíva ako druh poistenia. Okrem toho existujú aj iné typy poistenia, ktoré je taktiež možno využiť.

Druhou možnosťou je prispôbenie dlhu. Vo veľmi konkurenčnom bankovom prostredí je pomerne jednoduché požiadať o refinancovanie dlhu v inej banke a tak znížiť svoje mesačné výdavky. To samozrejme neplatí pri postupnom zvyšovaní úrokových sadzieb. Prispôbiť dlh sa dá takisto aj refinancovaním pôžičky v nebankovej spoločnosti, avšak tento spôsob je veľmi rizikový.

¹⁰ LOMBARDI, M.J., MOHANTY, M., SHIM, I., 2017. *The real effects of household debt in the short and long run*, BIS Working Papers 607, Bank for International Settlements, , dostupné na internete < <https://www.bis.org/publ/work607.pdf>>

¹¹ ZABAI, A., 2017. *Household debt: recent developments and challenges*, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, dostupné na internete < https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1712f.pdf>

Obrázok č. 1 - Bilancia domácností



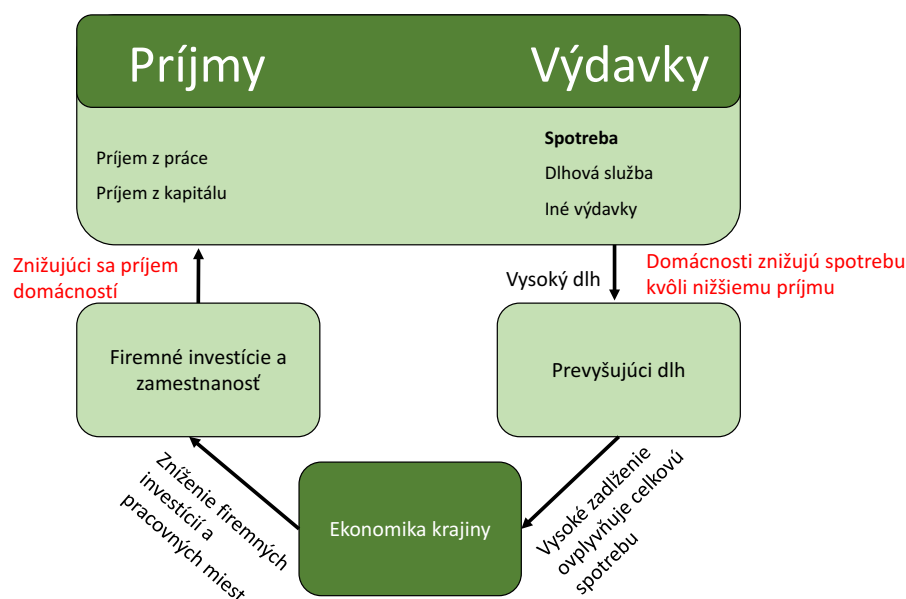
Zdroj: Preložené z Stability report 2017 MMF

Medzinárodný menový fond vo svojom komentári k nerovnováhe spôsobovanej nadmerným zadlžovaním poukazuje na dva druhy problémov. Čiernou farbou sú vyznačené počiatkové efekty v prípade príchodu negatívnych šokov na príliš zadlžené domácnosti ako napríklad nečakané zníženie príjmu. Červenou farbou sú vyznačené efekty druhej vlny, ktoré sa môžu dostaviť neskôr.

Na obrázku č.1 je znázornená bilancia, respektíve aktíva a pasíva domácností. So zvyšujúcim sa dlhom rastie riziko nesplatenia, ktoré ovplyvňuje ziskovosť úverových spoločností. Aby finančné spoločnosti zabránili stratám, snažia sa sprísniť úverové štandardy, respektíve požičiavajú oveľa menej prostriedkov rizikovejším žiadateľom. V dôsledku náročnejšieho procesu úverovania potom klesajú ceny nehnuteľností a celková hodnota aktív domácností.

Navyše sa pri poklese cien nehnuteľností zvýši počet ľudí, ktorí vlastnia bývanie s cenou nižšou ako splácaný úver. Neochota akceptovať stratu z úveru im môže brániť k presťahovaniu sa za prácou do inej lokality a pre ekonomiku to môže znamenať vyššiu štrukturálnu nezamestnanosť. V druhej vlny sa efekt môže ešte znásobiť a to už môže predstavovať problém pre celý finančný sektor, ktorý na tieto neočakávané straty nemusí byť pripravený.

Obrázok č. 2 - Tok peňazi domácností



Zdroj: Preložené z Stability report 2017 MMF

Tok peňazi domácností zobrazuje peňažné toky domácností v nadväznosti na reálnu ekonomiku. Príjmy domácností sa skladajú z pracovných a kapitálových. Kapitálové príjmy prichádzajú z rôznych investícií domácností, napríklad do akcií alebo podielových fondov. Výdavky sú tvorené spotrebou, dlhovou službou a inými výdavkami. Dlhová služba predstavuje všetky peňažné prostriedky, ktoré domácnosť platí na splácanie svojho dlhu. Čím vyššie sú tieto výdavky, tým nižšia bude celková spotreba. Celkovú spotrebu si domácnosti môžu navyšovať novými úvermi, ktoré ale opäť budú zvyšovať aj dlhovou službou. Problém nastáva v momente, keď si domácnosti už nemôžu zobrať ďalší úver a musia znižovať svoje výdavky na spotrebu.

Pri príliš vysokom dlhu domácností za celú ekonomiku sa popisované udalosti premietnu aj do agregátnej spotreby. Pri jej poklese sa znižujú celkové investície firiem a tvorba nových pracovných miest, pretože nie je dostatočný dopyt. To má dopad na rozvoj ekonomiky ako takej a takisto aj na príjmy domácností, ktoré neskôr nemusia stačiť na splácanie dlhovej služby. V druhej vlne sa potom môže táto situácia ešte prehĺbiť, čo môže znamenať vážnu nerovnováhu na trhu a priniesť rôzne nežiaduce efekty s ňou spojené.

Tieto efekty je možné vidieť hlavne v časoch obracania ekonomického cyklu a nástupu recesie, kedy sa celkové negatívne efekty ešte viac prehľbujú. Nízka zadlženosť domácností na Slovensku je považovaná za jeden z hlavných dôvodov pomerne dobrého zvládnutia finančnej krízy v minulom desaťročí.

1.3. Makroprudenciálna politika

Primárnym cieľom makroprudenciálnej politiky je prispievať k ochrane stability finančného systému ako celku. To zahŕňa posilnenie odolnosti, znižovanie tvorby zraniteľných miest a zabezpečenie udržateľného hospodárskeho rastu pomocou finančného sektora.¹²

V dôsledku vysokého rastu úverov a zvyšujúcich sa nerovnováh v ekonomike, ktoré sa naplno prejavili cez veľkú finančnú krízu, sa inštitúcie dohľadu čoraz viac snažia o zavedenie efektívnych opatrení na zmiernenie rizík. Táto snaha je riadená národne, prostredníctvom jednotlivých centrálnych bánk, ale takisto aj nadnárodne - prostredníctvom European Systemic Risk Board. Cieľom týchto opatrení má byť zvýšená odolnosť bankového systému voči otrasom a znižovanie systémového rizika v ekonomike.¹³

ESRB identifikovala štyri riziká spojené s ochranou stability bankového sektora:

- Nadmerný úverový rast a dlhové financovanie.
- Nadmerný časový nesúlad a trhová likvidita.
- Koncentrácia.
- Morálny hazard.

Obdobie nadmerného rastu úverov sú jedným z primárnych ukazovateľov blížiacej sa finančnej krízy. V tomto prípade je efekt ešte silnejší ak je spojený s neudržateľným vývojom na trhu nehnuteľností. V tabuľke č.1 môžeme vidieť definíciu inštrumentov na zabránenie tvoriaceho sa rizika v súvislosti s danou problematikou.

¹² European Systemic Risk Board, 2018. *The ESRB handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector*,

dostupné na internete <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook_mp.en.pdf>

¹³KOK, C., REINER, M., MOCCERO, D., SANDSTRÖM, M., 2014. *Recent Experience of European Countries with Macro-Prudential Policy*, Financial Stability Review, European Central Bank, vol. 1., dostupné na internete <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart201405_01.en.pdf>

Tabuľka č. 1 - Kľúčové nástroje na riešenie nadmerného rastu úverov

Inštrument	Prenos		Právna úprava
	Zvýšenie odolnosti	Zníženie zraniteľnosti	
Proticyklický vankúš (CCB)	Zvyšuje absorpčnú kapacitu pre stratu bánk	Možné spomalenie rastu úverov cez vyššie náklady financovania	Nadnárodná
Loan to value, debt to income limity	Znižuje stratu pri defaulte klienta a jeho výskyt	Priama reštrikcia požičiavania peňazí	Národná
Sektorové požiadavky	Zvyšuje absorpčnú kapacitu pre stratu bánk a presúva financovanie do iných sektorov	Možný vplyv na finančný cyklus prostredníctvom vyšších nákladov financovania	Nadnárodná
Vankúš na krytie systémového rizika (SRB)	Zvyšuje absorpčnú kapacitu pre stratu bánk		Nadnárodná
Vankúš na zachovanie kapitálu	Zvyšuje absorpčnú kapacitu pre stratu bánk		Nadnárodná
Leverage ratio	Ochrana proti chybám v kapitálových rezervách založených na riziku		Národná

Zdroj: Preložené z The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector

Proticyklický kapitálový vankúš (CCB) je dôležitou súčasťou politiky na makroúrovni. Jeho cieľom je v čase ekonomického rastu zabezpečiť vytvorenie kapitálového vankúša dostatočného pre absorbovanie strát v čase stresu.¹⁴ Vankúš je potom možno použiť na krytie strát v horších časoch. Výška vankúša je stanovená podľa rastu úverov a zmeny ich podielu na hrubom domácom produkte, avšak berie do úvahy aj ostatné premenné,

¹⁴Národná banka Slovenska, 2014. *Nástroje politiky obozretnosti na makroúrovni*, dostupné na internete < https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/Nastroje_politiky_obozretnosti_na_makrourovni.pdf>

relevantné pre finančnú stabilitu. Tvorenie vankúša je záväzné pre všetky banky, ktoré poskytujú úvery domácnostiam alebo podnikom na Slovensku. Od 1. augusta 2019 bude požiadavka Národnej banky na jeho výšku 1,5% rizikovo vážených aktív.

Sektorové požiadavky dovoľujú využívať striktnnejšie požiadavky pre určité sektory v ekonomike a tým zvyšujú odolnosť bánk voči rizikám v daných sektoroch. Taktiež môžu mať vplyv na zníženie nadmerného rastu úverov.

Vankúš na krytie systémového rizika (SRB) je kapitálový vankúš zameraný na riziká dlhodobého a necyklického charakteru. Vankúš možno aplikovať na celý finančný sektor alebo len na jeho časť. Jeho výška je v našich podmienkach stanovená na 1%.

Vankúš na zachovanie kapitálu má za úlohu zabezpečiť, aby si banky tvorili dostatočnú kapitálovú základňu na absorbovanie strát v stresových obdobiach. Jeho výška je vypočítaná ako 2,5% z rizikovo vážených aktív. Na Slovensku bol implementovaný 1. augusta 2014 vo výške 1,5% a od 1. októbra 2014 bol stanovený na 2,5%.

Leverage ratio bráni nadmernému poskytovaniu úverov obmedzením celkových aktív banky v pomere k vlastnému kapitálu. Keďže sa nezakladá na rizikovo vážených aktívach, poskytuje jednoduchú a transparentnú ochranu voči chybám v kapitálových rezervách založených na riziku.

1.3.1. Loan to value

Loan to value je finančný pojem, ktorý vyjadruje pomer medzi veľkosťou sumy poskytovaného hypotekárneho úveru a hodnotou zakladanej nehnuteľnosti. Patrí k najdôležitejším rizikovým ukazovateľom, pretože prehľadným spôsobom vyjadruje stupeň rizika pri poskytovaní hypotekárnych úverov vzhľadom na zakladanú hodnotu nehnuteľností. Ak by si chcel klient požičať napríklad 120 000 eur a založiť ho nehnuteľnosťou v hodnote 150 000, hodnota loan to value by predstavovala 80%.

V podmienkach reálnej ekonomiky býva LTV spravidla nižšie ako 100% a to z viacerých dôvodov. Hodnota nehnuteľnosti býva stanovená znalcom avšak jej aktuálna cena je určovaná trhom. Pokiaľ je na trhu vysoký dopyt po bývaní a nedostačujúca ponuka, ceny nehnuteľností sa môžu vyšplhať nad ich reálnu vnútornú hodnotu. Rovnaká situácia môže nastať aj pri neprimeranom raste cien nehnuteľností v čase realitnej bubliny, ako tomu bolo napríklad v období pred veľkou finančnou krízou. Keďže sa banka neriadi aktuálnou cenou ale znaleckým posudkom, celková suma úveru nemusí pokryť náklady na kúpu nehnuteľnosti.

Banka avšak nezvykne poskytovať hypotekárne úvery ani vo výške znaleckého posudku. Je to v dôsledku rizika pohybu cien nehnuteľností, ktoré môžu v časoch recesie značne stratiť na svojej reálnej hodnote. Banka sa potrebuje zabezpečiť pred takouto situáciou tým, že časť hodnoty nehnuteľnosti si žiadateľ o úver musí zafinancovať z iných zdrojov. Bežne sa zvyšná časť dopĺňa vlastnými našetrenými zdrojmi alebo dodatkovým spotrebným úverom. Spotrebné úvery majú však oveľa vyššiu úrokovú sadzbu a môžu značne zvýšiť mesačnú splátku žiadateľa. Pri vysokých LTV navyše banky žiadajú od klientov poistenie hypotéky, ktoré taktiež predraží celkovú splácanú hodnotu.

Maximálny strop LTV neurčuje žiadna európska smernica, ale centrálné banky v jednotlivých krajinách. Ak by sme sa pozreli na ekonomiky v krajinách strednej a východnej Európy, tak poskytovanie úverov s LTV nad 90% vôbec neumožňujú napríklad v Českej republike, Poľsku, Maďarsku, Švédsku, Litve, Rumunsku a na Cypre. Česká národná banka prostredníctvom odporúčania adresovaného bankám zakázala poskytovanie úverov s LTV nad 90% od 1. 4.2017.

1.3.2. Pomer dlhu k príjmom

Ukazovateľ dlhovej služby porovnáva dlh a príjem domácností. Jeho spôsob výpočtu sa výrazne líši v jednotlivých krajinách. Existujú tri bežne využívané spôsoby porovnávania príjmu a rozpočtu:¹⁵

Prvým je ukazovateľ **DTI**, respektíve celkový pomer dlhu k príjmom za určité obdobie. V podmienkach slovenskej republiky sa celkový dlh porovnáva s celkovým ročným čistým príjmom. Nízka hodnota ukazovateľa značí vyrovnaný pomer príjmu a dlhovej služby a silnú schopnosť klienta splácať úver. Naopak, vysoká hodnota signalizuje vysokú úverovú angažovanosť, ktorá môže v prípade neočakávaného zníženia príjmu alebo straty práce znamenať zvýšené riziko pre veriteľa.

Druhým bežne používaným ukazovateľom je **DSR**. Je definovaný ako časť príjmu, ktorý je použiteľný na splácanie úveru. Banky si pred poskytnutím úveru musia zistiť minulé aj budúce príjmy žiadateľa, aby vedeli kalkulovať s výškou splátky a celkového objemu poskytnutého úveru.

¹⁵Tailrisk Economics, 2017. *The debt to income ratio as a prudential tool: Response to the Reserve Bank of New Zealand Consultation Paper*, dostupné na internete <<https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Policy-development/Banks/DTI/Responses/Ian-Harrison-DTI-response.pdf?la=en>>

Posledným definovaným ukazovateľom je **rezerva**. Rezerva súvisí s množstvom peňazí, ktoré žiadateľovi o úver ostane po odpočítaní úrokových platieb a istiny. Mala by zahŕňať určitý „buffer“, ktorý bude tvoriť rezervu v prípade zvyšujúcich sa sadzieb na trhu, ostatné splátky úverov a životné minimum, ktoré zväčša býva určené štátom. Tento ukazovateľ je primárne zameraný na nízkopríjmové domácnosti. Pri domácnostiach s vyšším príjmom nie je až tak efektívny, pretože životné minimum sa na rozdiel od príjmu nezvyšuje a maximálna možná splátka je teda v priamej korelácii s príjmom.

Na rozdiel od niektorých krajín, na Slovensku sa do dlhovej služby nezapočítavajú iba hypotekárne úvery, ale aj všetky ostatné úvery. V praxi to znamená, že pri žiadosti o hypotekárny úver na kúpu nehnuteľnosti sa do ukazovateľa DTI bude započítavať aj výška ostatných aktuálne čerpaných úverov.

1.4. Slovenský bankový trh

Za posledných 30 rokov prešlo Bankovníctvo na Slovensku množstvom zmien a preto považujeme za veľmi dôležité porozumieť jeho vývoju v oblasti riešenej problematiky.

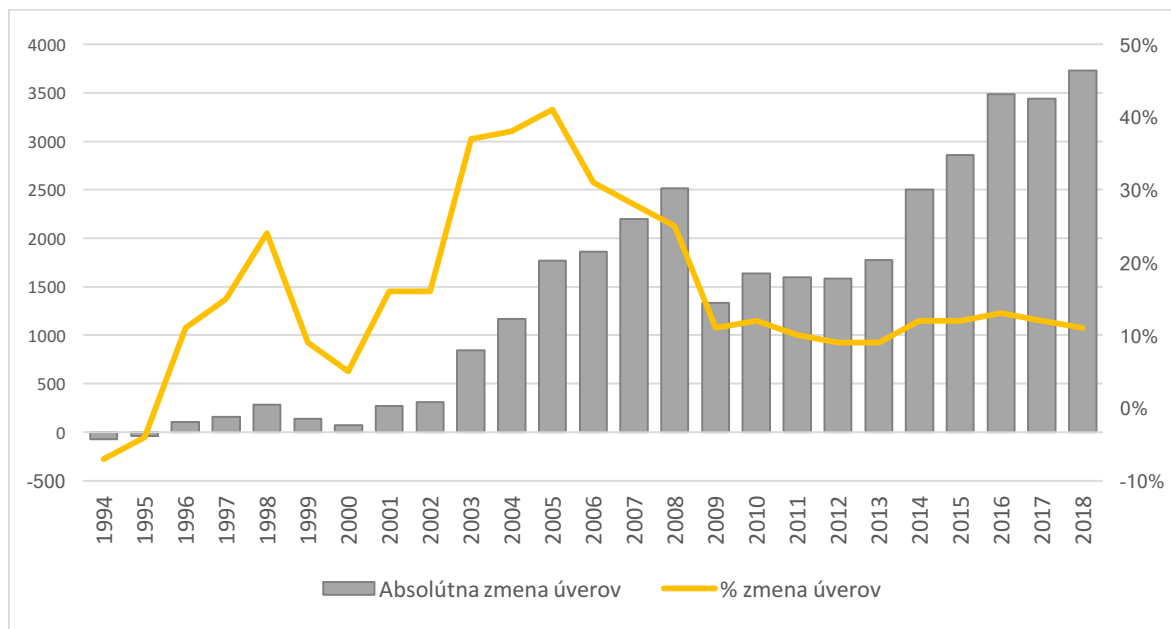
Obdobie rokov 1990 – 1993 vo vývoji slovenského bankového sektora môžeme charakterizovať ako obdobie, v ktorom sa vytvárala dvojstupňová banková sústava. Hlavnou črtou týchto rokov bola demonopolizácia bankovníctva, ktorej podstatou je proces postupného zmenšovania zásahov štátu – štátneho monopolu – do činnosti komerčných bánk.¹⁶

Slovenský bankový trh je teda od roku 1990 dvojstupňový. To znamená, že na trhu môžeme okrem jednej centrálnej banky vidieť aj množstvo komerčných bánk, ktoré spolu tvoria systém bánk. Prvý stupeň tvorí Národná banka Slovenska, ktorej hlavným cieľom podľa zákona č. 556/1992 Zb. udržiavať cenovú stabilitu. Za týmto účelom sa podieľa na spoločnej menovej politike eurozóny, vydáva eurobankovky a euromince, podporuje fungovanie platobných systémov a udržiava devízové rezervy.

¹⁶ TKÁČOVÁ, D., 2001. Bankový sektor Slovenskej Republiky – *Vývoj, reštrukturalizácia a privatizácia 1. časť*, Biatec, dostupné na internete <http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/tkac1.pdf>

Druhý stupeň je tvorený komerčnými bankami, ktorých hlavným cieľom je dosahovať zisk. Na Slovensku ku koncu roka 2018 podľa štatistík Národnej banky Slovenska evidujeme 27 komerčných bánk.

Graf č. 1 - Medziročná zmena objemu úverov domácnostiam na Slovensku



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

Prvým vrcholom ročnej zmeny zadlženosti je rok 1998, kedy sa od roku 1995 zvyšovalo zadlžovanie primárne kvôli veľmi potrebnej reštrukturalizácii bánk. Banky po prejdení na nový model fungovania nemali potrebné know-how a proces poskytovania úverov bol značne poškodený. Portfólia bánk mali veľmi nízku kapitálovú primeranosť a veľmi vysoké klasifikované pohľadávky. Ozdravovanie portfólií bánk začalo v roku 1999 a Slovenské banky sa vďaka tomu mohli v rokoch 2001 až 2002 privatizovať zahraničnými finančnými spoločnosťami.

Príchod zahraničných vlastníkov naštartoval ďalší vývoj bankového trhu. V predchádzajúcom režime bola výstavba bytov centrálna riadená a trh nehnuteľností v princípe neexistoval. Na Slovensku bolo v 90. rokoch a na začiatku nového tisícročia veľmi využívané stavebné sporenie. To fungovalo na princípe sporenia a keď si účastník nasporil istú sumu, banka mu poskytla zvyšok vo forme úveru. Vďaka klesajúcim úrokovým sadzbám sa postupne začal využívať nový typ úveru – hypotekárny úver. Hypotekárne bankovníctvo existovalo na Slovensku už od roku 1996, avšak kvôli vysokým úrokovým sadzbám tieto úvery neboli dostupné pre obyvateľstvo. Túto situáciu z časti riešili štátne prémie, ktoré znižovali úrokové sadzby pri hypotekárnych úveroch. Ako môžeme vidieť na

grafe č. 1, medziročné zmeny úverov neboli príliš vysoké až do roku 2003, kedy sa začali poskytovať hypotekárne úvery vo väčšom rozsahu. Vďaka týmto typom úverov mohli žiadatelia dostať vysoký úver zabezpečený nehnuteľnosťou aj bez predošlého sporenia.

Obdobie medzi rokmi 2003 až 2008 možno charakterizovať ako druhý vrchol medziročnej zmeny zadlženosti. V tomto období sa neustále zvyšovali prírastky úverov v absolútnej hodnote s vrcholom v roku 2008. Situácia na trhu bola ovplyvnená hlavne bublinou na realitnom trhu a vysokým ekonomickým rastom krajiny. Po vypuknutí celosvetovej finančnej krízy sa situácia čiastočne upokojila, avšak prírastky úverov sa ani zďaleka nepribližovali nule. Tretiemu, poslednému vrcholu sa v nadväznosti na náš výskum budeme venovať v poslednej kapitole.

1.5. Makroprudenciálne opatrenia SR

Od roku 2014 Národná Banka Slovenska upravovala viaceré limity na úverové štandardy, najprv vo forme odporúčania a následne záväznou legislatívou. Cieľom týchto opatrení je obmedziť neprimerane vysoký dlh vzhľadom na finančnú situáciu klienta. Ide o štrukturálne opatrenia, ktoré by nemali byť ovplyvnené ekonomickým cyklom a mali by zostať v platnosti aj počas prípadnej recesie.

Ich zavedenie Národná banka Slovenska charakterizuje ako základný predpoklad zdravého a udržateľného poskytovania úverov v ktorejkoľvek fáze ekonomického vývoja. Spolu s legislatívnymi zmenami v oblasti kapitálovej primeranosti majú štrukturálne opatrenia zvýšiť odolnosť klientov bánk ale aj finančného systému ako celku voči možnému negatívnemu vývoju v budúcom období. Medzi hlavné legislatívne upravované dokumenty môžeme zaradiť zmeny v zákone o spotrebiteľských úveroch a zákone o úveroch na bývanie. Keďže zmien v týchto zákonoch je obrovské množstvo, snažili sme sa vybrať tie najdôležitejšie.

V roku 2014 Národná banka Slovenska vydala novelu zákona o spotrebiteľských úveroch, kde zadáva nový parameter, ktorý vyjadruje všetky náklady spojené s úverom – odplata. Cenový strop úveru je charakterizovaný ako maximálna odplata, ktorú banky nemôžu pri poskytnutí úveru prekročiť (daná ako 2x RPMN). Maximálna odplata a cenový strop potom vlastne stanovili maximálnu úrokovú sadzbu, ktorú môže finančná inštitúcia klientom účtovať pri úveroch. Toto rozhodnutie spôsobilo odchod niekoľkých nebankových spoločností, ktoré obsluhovali rizikový segment klientov a účtovali si vysoké úroky.

Ďalším dôležitým opatrením bolo zavedenie povinných dopytov do úverového registra, ktoré prišli do platnosti s novelou zákona o spotrebiteľských úveroch v roku 2015. Od tohto momentu museli banky, respektíve nebankové spoločnosti pred poskytnutím úveru urobiť dopyt do úverového registra a zohľadniť záväzky a platobnú disciplínu klienta. Cieľom bolo pritlačiť na zmenu ratingových systémov bánk, ktoré dovtedy mohli požičiavať peniaze aj rizikovejším klientom, pokiaľ im to dovolili ich interné modely.

V roku 2016 prišla do platnosti nová smernica o úveroch na bývanie (**Mortgage Directive**). Zákon mal za hlavnú úlohu nastaviť transparentnejšie podmienky pri žiadosti a čerpaní úveru a taktiež tieto podmienky zjednotiť medzi bankami. Najdôležitejším opatrením z tejto direktívy sa zdá byť zrušenie poplatku za predčasné splatenie, ktoré spolu s možnosťou raz ročne bezplatne vykonať mimoriadne splatenie úveru vo výške do 20% poskytnutého úveru spustilo lavínu refinančných úverov na Slovensku. Poplatok za predčasné splatenie dnes môže byť v maximálnej výške 1% v súvislosti so vzniknutými nákladmi banky. Späťne toto opatrenie NBS charakterizuje ako jeden z hlavných dôvodov nadmernej expanzie úverov od roku 2016.¹⁷

Podľa príkladu spotrebiteľských úverov sa direktíva zamerala aj na posudzovanie schopnosti klienta splácať úvery na bývanie. Pre banky vznikla povinnosť zohľadňovať príjem, životné náklady a všetky peňažné záväzky, ktoré môžu brániť riadnemu splácaniu. Okrem spomenutých zmien navyše Národná banka Slovenska zaviedla aj právo klienta na lehotu 14 dní, kedy sa môže rozhodnúť odstúpiť od podpísanej zmluvy (ako ochrana spotrebiteľa pred nátlakom).

1. januára 2018 bola vydaná novela zákona o bankách, ktorá zásadne zmenila štátny príspevok pre mladých (ďalej iba ŠPM). Pred touto zmenou fungoval ŠPM ako zníženie úrokovej sadzby o 3%, pričom 2% poskytoval štát vo forme príspevku a 1% poskytovala banka. Kvôli znižujúcim sa úrokovým sadzbám a veľmi rozdielnym podmienkam jednotlivých bánk pri poskytovaní úveru bol ŠPM nahradený daňovým bonusom. Ten predstavuje právo klienta požiadať o vrátenie 50% zo zaplatených úrokov z úveru do 50 000 eur počas 5 rokov. Podmienkami sú vek od 18 do 35 rokov, príjem maximálne do 1,3 násobku priemernej mzdy, maximálne 70% LTV a financovaná nehnuteľnosť musí byť na území SR.

Opatrenie NBS k úverom na bývanie v roku 2017, ktoré bolo novelizované v roku 2018 má za cieľ zmierniť riziká vyplývajúce z rýchleho rastu zadlženosti tak pre

¹⁷ Národná banka Slovenska, 2018. *Správa o finančnej stabilite k novembru 2018*, dostupné na internete <https://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_112018.pdf>

spotrebiteľov, ako aj pre veriteľov a obmedziť tvorbu nerovnováh na finančnom trhu a trhu nehnuteľností.¹⁸ Opatrenia spomenuté v ďalších kapitolách boli postupne zavedené aj pre spotrebiteľské úvery a každému venujeme osobitnú podkapitolu, pretože sa veľkou mierou podieľajú na zmenených podmienkach poskytovania úverov v roku 2019.

1.5.1. Limity na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie (LTV)

Úvery s vysokým LTV môžu spôsobovať problémy či už pre veriteľa, alebo dlžníka. NBS zdôrazňuje, že hlavným dôvodom zavedenia limitu na úvery s vysokým LTV je snaha o zdravý vývoj na finančnom trhu a trhu nehnuteľností. Pri úveroch s LTV nižším ako 100% je spotrebiteľ motivovaný k využitiu vlastných prostriedkov a zodpovednejšiemu prístupu ku kúpe nehnuteľnosti, čo vedie k menšiemu riziku nesplatenia.

$$\text{Ukazovateľ LTV} = \frac{\text{Výška zadĺženia}}{\text{hodnota zabezpečenia}}$$

Výška zadĺženia predstavuje poskytovaný úver a všetky ostatné úvery zabezpečené danou nehnuteľnosťou. Hodnota zabezpečenia je hodnota nehnuteľnosti určená znalcom alebo reálna kúpna cena (nižšia z týchto dvoch).

Národná banka Slovenska upravovala hranice LTV za uplynulé roky niekoľko krát. Ukazovateľ LTV od 1 júla 2018 nemôže presiahnuť hodnotu 90% a maximálny podiel úverov s LTV nad 80% sa bude znižovať podľa priloženej tabuľky.

Tabuľka č. 2 - Úvery s LTV vyšším ako 80%

Obdobie	Maximálny podiel nových úverov s LTV medzi 80% a 90%
1.7.2018 až 30.9.2018	35%
1.10.2018 až 31.12.2018	30%
1.1.2019 až 30.6.2019	25%
Po 1.7.2019	20%

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

¹⁸ Národná banka Slovenska, 2018. *Opatrenia v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017, novelizované od 1. júla 2018*, dostupné na internete <https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/opatrenie_prehľad.pdf>

1.5.2. Limit na ukazovateľ schopnosti spotrebiteľa splácať úver

Opatrenia prijaté Slovenskou republikou vyžadujú, aby žiadateľovi o úver po odpočítaní splátok z celkového príjmu ešte ostalo životné minimum a 20% rozdielu medzi príjmom a životným minimom. Znamená to, že domácnostiam musí ostať aspoň nejaká mesačná rezerva, ktorou môžu disponovať.

Takýto spôsob výpočtu je prísnejší pre nízkopříjmové domácnosti, pretože životné minimum je presne stanovené. Výpočet schopnosti splácať úver, ktorý počíta so životným minimom, je teda konzervatívnejší pre klientov s nižšími príjmami, ktorých rizikovosť je najvyššia. Táto metodika výpočtu preto zodpovedá cieľu stanoviť minimálne požiadavky pre konkrétne úvery tak, aby dlhová záťažnosť zodpovedala finančnej situácii individuálneho klienta.

$$\text{Ukazovateľ schopnosti splácať} = \frac{\text{Splátky všetkých finančných záväzkov} \\ (\text{po zohľadnení nárastu sadzieb})}{\text{Čisté príjmy znížené o životné minimum}}$$

Splátky všetkých finančných záväzkov predstavujú splátky nového a všetkých iných existujúcich úverov, prípadne iné záväzky klienta. Čisté príjmy sú príjmy spotrebiteľa po zdanení a odvodoch znížené o životné minimum k danému roku. Životné minimum predstavuje zákonne stanovené minimum navýšené o životné minimum manželky a detí. Príjem spotrebiteľa musí banka overiť z nezávislých zdrojov. Ukazovateľ nemôže od júla 2018 presiahnuť 80%.

Cieľom limitu je zabezpečiť, aby klientovi ostala ešte nejaká rezerva na pokrytie neočakávanej zmeny príjmu, ktorou môže byť napríklad strata zamestnania. Toto opatrenie je však zamerané hlavne na domácnosti s nižšími príjmami. Čím má domácnosť vyšší príjem, tým menej pôsobí spomenutá regulácia na obmedzenie ich úverovateľnosti.

1.5.3. Limit na ukazovateľ celkovej zadlženosti k príjmu (DTI)

Časť úverov je poskytovaná klientom, ktorých celková zadlženosť je v pomere k ich príjmu za určité obdobie príliš vysoká. Po obmedzení úverovania klientov s nižšími príjmami bolo treba riešiť otázku aj pre domácnosti so strednými a vyššími príjmami. Limit na DTI sa v posledných rokoch zavádzal nielen u nás, ale aj vo viacerých krajinách Európy.

$$Ukazovateľ celkovej zadlženosti = \frac{Celková zadlženosť}{Ročný čistý príjem}$$

Celková zadlženosť predstavuje poskytovaný úver + všetky ostatné existujúce úvery, okrem tých, ktoré budú pri čerpaní poskytnutého úveru vyplatené. Započítavajú sa aj úvery z kreditných kariet a povolených prečerpaní na bankových účtoch, pričom sa ich čerpaný objem započítava v plnej výške a z nečerpanej časti iba 20%. Zavedený limit na DTI od 1. júla 2018 predstavuje hodnotu 8. Maximálny podiel úverov s DTI vyšším ako 8 sa bude postupne znižovať podľa tabuľky č.3

Tabuľka č. 3 - Úvery s limitom DTI vyšším ako 8

Obdobie	Maximálny podiel nových úverov, pri ktorých ukazovateľ DTI presahuje 8
1.7.2018 až 30.9.2018	20%
1.10.2018 až 31.12.2018	15%
1.1.2019 až 30.6.2019	10%
Po 1.7.2019	5% + 5% pri splnení dodatočných podmienok ¹⁹

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

Vďaka momentálne nízkym úrokovým sadzbám sú klienti náchylnejší na čerpanie úverov s vyššou istinou. Pri raste úrokových sadzieb sa však úrokové splátky môžu stať neúnosné a neproporčné s rastom príjmu. To môže neskôr spôsobovať vážne problémy vo finančnom sektore a aj v celej ekonomike. NBS predpokladá, že význam limitu DTI sa prejaví najmä zmiernením rizika nadmerného rastu zadlženosti pri pokračujúcom poklese úrokových sadzieb a raste príjmov spojených s rastúcim rizikom prehrievania trhu práce a ekonomiky.

¹⁹ Dodatočné podmienky predstavujú úvery poskytované klientom do 35 rokov s príjmom neprevyšujúcim 1,3 násobok priemernej mzdy a DTI max 9

1.5.4. Limity na maximálnu lehotu splatnosti

Ďalšie legislatívne opatrenie prinieslo zmeny v maximálnej nožnej dĺžke splácania úveru. Od implementácie tohto opatrenia nemôže byť pri úveroch na bývanie v čase poskytnutia dohodnutý odklad splátok istiny alebo úroku, postupné navyšovanie splátok, dočasné zníženie úroku alebo menej častá ako mesačná frekvencia splácania úveru. Cieľom týchto opatrení je zabezpečiť, aby splatnosť úverov bola v súlade s ich charakterom a taktiež zabezpečiť pravidelnosť ich splácania. Limity na maximálne lehoty splatnosti môžeme vidieť v tabuľke č. 4.

Tabuľka č. 4 – Nové limity na maximálnu dĺžku splácania úveru

Typ úverov	Limit
Úvery na bývanie zabezpečené nehnuteľnosťou	30 rokov
Úvery na bývanie poskytnuté stavebnými sporiteľňami, ktoré nie sú nezabezpečené nehnuteľnosťou	30 rokov
Ostatné úvery	8 rokov

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

2. Cieľ práce

Cieľom diplomovej práce je analýza zadlženosti domácností v podmienkach Slovenskej republiky, nadmerného rastu za posledné obdobie a porovnanie s krajinami V4 a Európou.

Hlavným cieľom je zistiť, či zadlženosť domácností na Slovensku naozaj rastie nadmerne voči ostatným fundamentom ekonomiky. Aby sme mohli tento cieľ naplniť, potrebovali sme vykonať analýzu štruktúry tejto zadlženosti a porovnať ju s ostatnými krajinami. Taktiež sme si určili čiastkové ciele, ktoré nám pomáhali hlavný cieľ naplniť.

Medzi čiastkové ciele patria:

- Definovať štruktúru dlhu domácností SR a jej vývoj v rokoch 2010 až 2018.
- Porovnať vývoj zadlženosti a ekonomických fundamentov v rámci SR a vybraných krajín.
- Definovať základné determinanty rastu zadlženosti.
- Určiť riziká a ich možný vplyv na stabilitu finančného sektora a sektora domácností.

3. Metodika práce a metódy skúmania

Pri vypracovávaní zadania diplomovej práce sme postupovali podľa stanoveného pracovného postupu, ktorý sme si vypracovali na začiatku spracovávania témy. Tento pracovný postup sa skladal z niekoľkých krokov.

1. Prvým dôležitým krokom bol dôkladný rešerš spracovávanej témy a jej aktuálnosť v podmienkach Slovenskej republiky. Základným predpokladom bolo čítanie viacerých štúdií publikovaných Medzinárodným Menovým Fondom, Európskymi autoritami a Národnou bankou Slovenska, ktoré nám dovolili vytvoriť si lepší obraz o skúmanej problematike doma i v zahraničí.
2. Druhý krok predstavoval stanovenie hlavného cieľa a čiastkových cieľov, ktoré chceme v práci vyskúmať. Nasledovalo rozčlenenie práce na jednotlivé kapitoly a podkapitoly a vytvorenie celkovej štruktúry, ako má práca vyzeráť.
3. Ďalším krokom bolo vypracovanie prvej kapitoly, ktorá bola venovaná teoretickému skúmaniu vybranej problematiky. Hlavné zdroje pri spracovávaní tejto časti predstavovali zahraničné štúdie rôznych autorov z oblasti bankovníctva. Dôležité poznatky nám sprostredkovali aj štúdie domácich autorov z Národnej banky Slovenska, ktoré sme ďalej používali aj vo výskumnej časti práce.
4. Po spracovaní teoretickej časti práce sme sa zamerali na získavanie dát z dostupných zdrojov, aby sme na ich základe mohli skúmať zvolenú problematiku. Pri získavaní dát zo zahraničia sme využívali primárne štatistické databázy Eurostatu a Európskej centrálnej banky. Pre skúmanie dlhu domácností z pohľadu Slovenskej republiky boli hlavnými zdrojmi makroekonomická databáza Národnej banky Slovenska a štatistický bulletin, ktoré nám dovolili pripraviť hlbšiu analýzu vybraných ukazovateľov.
5. Posledným krokom bolo spracovanie dát a ich následná interpretácia. Na základe týchto informácií sme vytvorili výskumnú časť práce a mohli vypracovať výsledky práce. Vo výskumnej časti sme sa venovali primárne dlhu domácností a jeho štruktúre z hľadiska domácej ekonomiky, jeho determinantom a tento dlh sme porovnávali s krajinami Vyšehradskej štvorky.

Pri spracovávaní diplomovej práce sme sa riadili viacerými vedeckými metódami skúmania. Najviac využívanou metódou bola analýza, ktorá slúžila na podrobné skúmania dostupných dát. Podrobnejšie skúmanie nám dovolilo lepšie pochopiť problematiku a vyvodzovať závery vo výskumnej časti práce. Taktiež sme využívali metódu porovnávania, respektíve komparácie. Porovnanie bolo dôležité pri skúmaní jednotlivých krajín, keďže každá jedna má svoje špecifiká, ktoré bolo potrebné zohľadniť.

4. Výsledky práce a diskusia

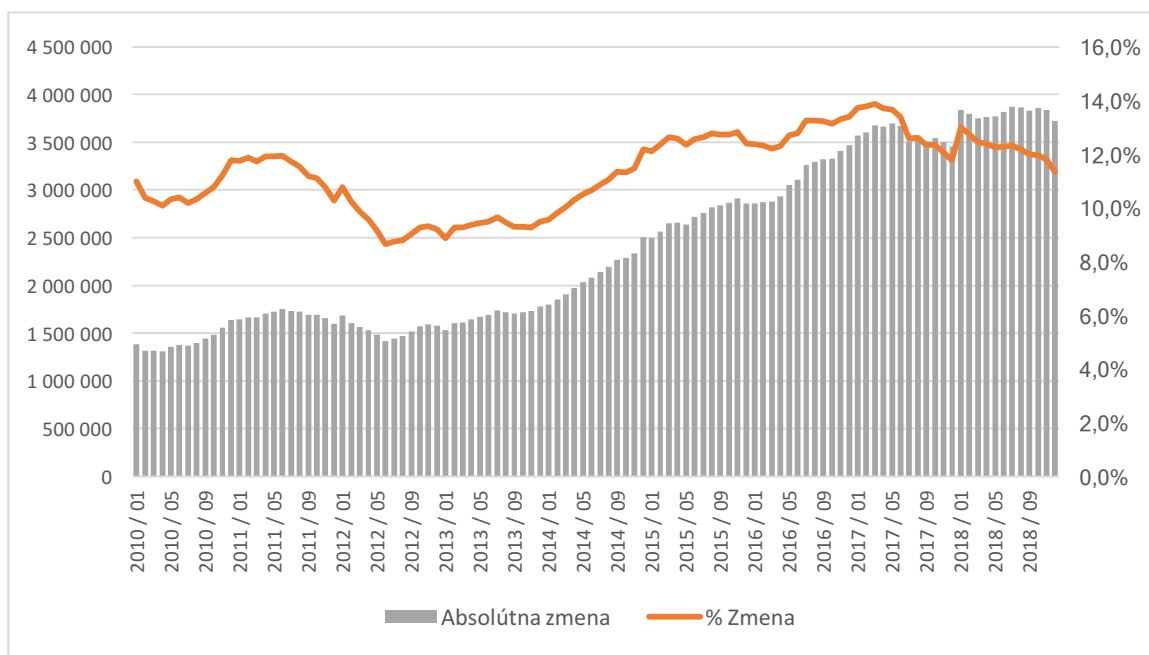
V nasledujúcich kapitolách sa budeme venovať vývoju a determinantom zvyšujúceho sa dlhu domácností a rovnako sa zameriame na riziká, ktoré môže v našich podmienkach prinášať. Údaje v jednotlivých grafoch budeme sledovať za obdobie od roku 2010 po 2018, pretože sme chceli abstrahovať od špeciálnych podmienok v čase celosvetovej finančnej krízy.

4.1. Dlh domácností v podmienkach Slovenskej republiky

Nepretržitý rast úverov domácnostiam patrí z pohľadu finančnej stability medzi najvýraznejšie trendy. Ekonomika zažíva zlaté časy, keď už štvrtý rok po sebe vykazuje viac ako 3% rast hrubého domáceho produktu a prognózy predpovedajú rast aj v nasledujúcich rokoch. Obzvlášť priaznivé podmienky avšak so sebou nesú aj riziká, ktoré môžu z dlhodobej perspektívy predstavovať ekonomické problémy.

Na grafe č.2 vidíme medziročný vývoj úverov domácnostiam na Slovensku za obdobie 2010 až 2018 na mesačnej báze v tisícoch eur. Najvyšší medziročný percentuálny nárast bol zaznamenaný v marci 2017, kedy dosiahol 13,9%. Odvtedy sa tento nárast postupne znižuje a v decembri 2018 dosiahol hodnotu 11,3%. Najväčší medziročný nárast úverov v absolútnej hodnote bol zaznamenaný v júni 2018 a ostáva na približne podobnej úrovni aj dnes.

Graf č. 2 - Medziročné zmeny objemu nových úverov domácnostiam SR na mesačnej báze



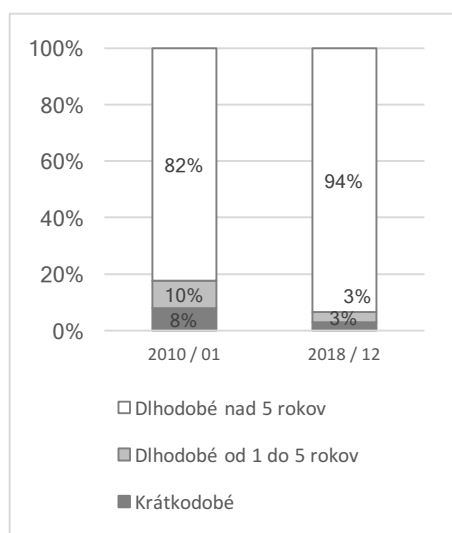
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

Od roku 2010 vidíme dva dlhodobejšie trendy rastu a to od roku 2013 po začiatok roka 2017. Strmý rast úverov od marca 2016 možno pripisovať najmä legislatívnej zmene, ktorá sa týkala predčasného splácania úverov. Národná banka Slovenska zaviedla limit na maximálny možný poplatok, ktorý si banka môže účtovať – 1%, ktoré má slúžiť na pokrytie nákladov pre banku. Toto nariadenie ovplyvnilo problematiku z viacerých strán. Klienti mali zrazu možnosť predčasne splatiť úvery za poplatok oveľa nižší ako v minulosti, kedy sa pohyboval až okolo 5%.

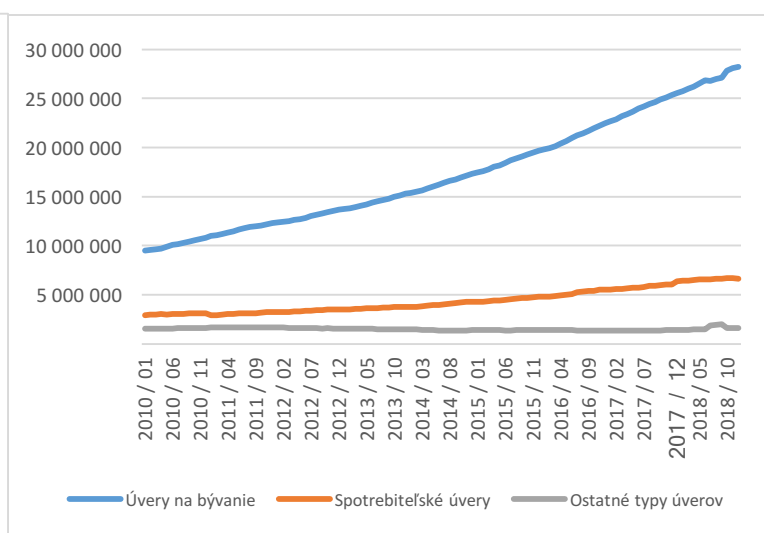
To spustilo vlnu veľkého množstva refinančných úverov, keď klienti putovali z jednej banky do druhej, s cieľom vybaviť čo najnižší úrok. Klient mal možnosť si úver refinancovať v inej banke s nižšou splátkou alebo si mesačnú splátku ponechať a úver navýšiť. Po úveroch sa rýchlo zvyšoval dopyt a banky tlačené konkurenciou s úmyslom udržať si svoj podiel na trhu znižovali úrokové sadzby. Takýmto spôsobom celkové úvery rástli, avšak klienti to na svojej splátke necítili.

V rokoch 2017 a 2018 sa začala postupne prejavovať makroprudenciálna politika Národnej banky Slovenska a nárasty úverov v absolútnej hodnote sa začali pomaly stabilizovať, čo znamenalo menšie prírastky vyjadrené v percentách. Cieľom naďalej ostáva dostať tento rast aspoň pod hranicu 10%, čím by sme sa priblížili ostatným krajinám Európy.

Graf č. 3 - Štruktúra úverov v SR z hľadiska maturity



Graf č. 4 - Vývoj úverov domácnostiam SR podľa štruktúry za roky 2010 až 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

Štruktúra dlhu domácností je tvorená zo spotrebiteľských úverov, prečerpania bežného účtu, kreditných kariet, úverov na bývanie a ostatných typov úverov. Kvôli väčšej

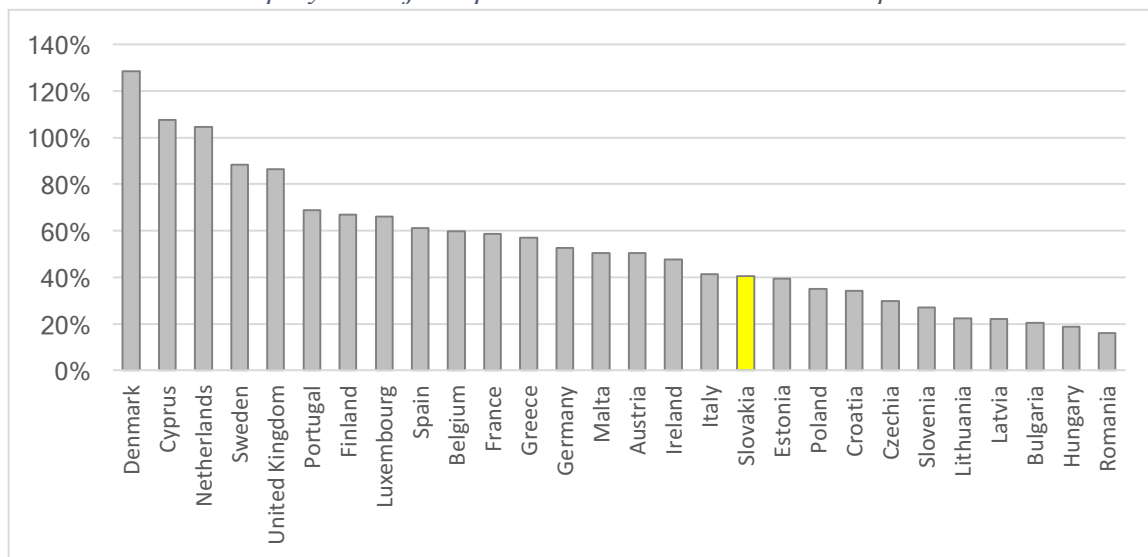
prehľadnosti sme prvé tri kategórie spojili do jednej. Ako môžeme vidieť na grafe č.3, úvery na bývanie tvoria väčšinu všetkých poskytnutých úverov. Ich ročné tempo rastu dosahovalo v priemere za obdobie rokov 2010 až 2018 12,9%. Pri spotrebiteľských úveroch to bolo 9,5% a ostatné typy úverov rástli veľmi pomaly, blízko k 1%.

Pri pohľade na časovú štruktúru úverov ku koncu roka 2018 jasne dominujú úvery so splatnosťou nad 5 rokov s 94% podielom. V roku 2010 avšak tvorili iba 82%, čo znamená že sa postupne predlžujú splatnosti úverov domácnostiam za celý bankový sektor. Klient pri dlhšej splatnosti úveru síce zaplatí kumulatívne viac úrokov, avšak znižuje sa mesačná splátka a tým sa úver stáva dostupnejší. Zvyšujúca sa lehota splatnosti úverov znamená v čase vyššie úrokové zisky pre banky, avšak vyššie riziko pre domácnosti pri zvyšovaní sadzieb. Od 1. júla 2017 sú maximálne lehoty splatnosti nových úverov stanovené na 30 rokov pri úveroch na bývanie a 8 rokov pri spotrebiteľských úveroch.

Je veľmi náročné kvantifikovať, aká zadlženosť domácností je pre ekonomiku dobrá a či je stále udržateľná. V tomto určovaní nám môže byť nápomocné porovnanie s ostatnými európskymi krajinami. Zadlženosť sme sa rozhodli porovnať dvomi spôsobmi – pohľadom na stav ku koncu roka 2017 (za rok 2018 ešte neboli finalizované dáta) a celkovou zmenou od roka 2010.

Ak by sme si graf č. 5 rozdelili podľa krajín, tak môžeme vidieť zaujímavú štatistiku. V prvej polovici sa primárne pohybujú vyspelé krajiny západnej Európy, respektíve škandinávске krajiny so silno rozvinutým bankovým trhom. V druhej polovici potom môžeme nájsť hlavne krajiny strednej a východnej Európy.

Graf č. 5 - Zadlženosť domácností a neziskových spoločností slúžiacim domácnostiam Európskych krajín v pomere k hrubému domácejmu produktu k roku

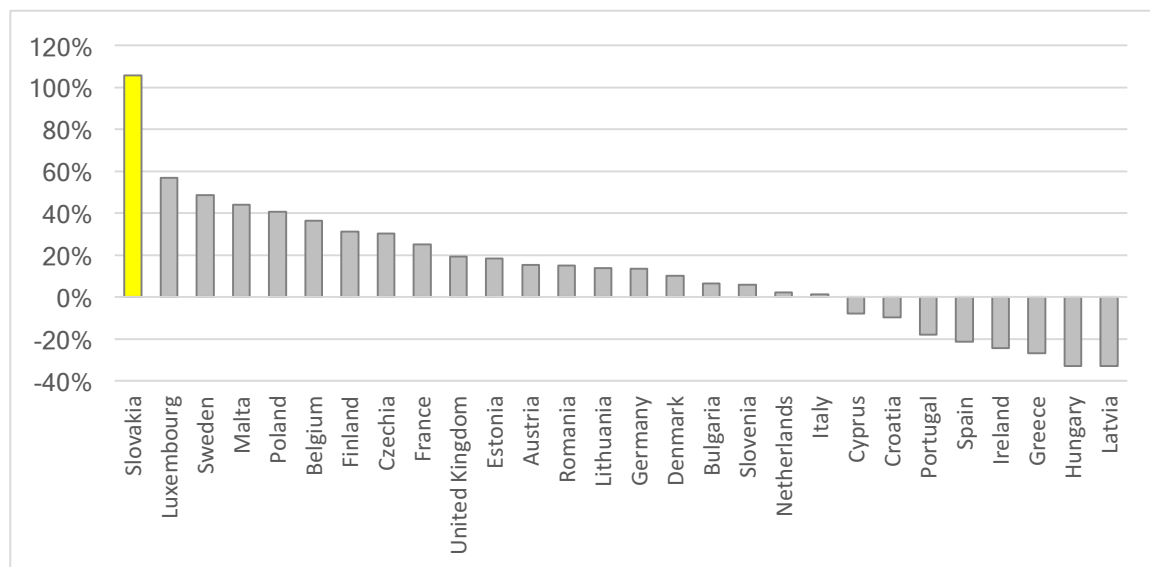


Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

V celkovom pomere zadlženosti k hrubému domácomu produktu sme na 18. mieste z 28 členských krajín. Táto pozícia sa na prvý pohľad môže zdať akceptovateľná, pretože sa pohybujeme približne v strede. Podľa analýz Medzinárodného menového fondu sa nepriaznivé dopady na ekonomický rast v dlhodobom horizonte začínajú objavovať už pri 30% a od 60% je možné identifikovať priamy vzťah medzi zadlženosťou a možnosťou vzniku ekonomickej krízy. Aktuálna úroveň zadlženia domácností na Slovensku sa pohybuje na úrovni 41% hrubého domáceho produktu, čo je viac ako zdvojnásobenie úrovne z pred desiatich rokov. Slovensko má tento pomer jasne najvyšší z pomedzi krajín Vyšehradskej štvorky, s náskokom približne 6% pred druhým Poľskom. Tretia je Česká republika s 30% a na chvoste, celkovo z EU krajín predposledné Maďarsko iba 19%. Tento pomer je taktiež najvyšší spomedzi všetkých 11 krajín strednej a východnej Európy.

Druhým, oveľa viac znepokojujúcim pohľadom je rast od roku 2010. Slovensko v sledovanom období zaznamenávalo najvyšší medziročný rast úverov v celej Európskej únii. Pre porovnanie – druhý najväčší rast bol tesne pod 60% a krajiny Vyšehradskej štvorky ani zďaleka nedosahovali čísla podobné Slovenskej republike.

Graf č. 6 - Zmena celkového objemu úverov domácnostiam a neziskovým organizáciám slúžiacim domácnostiam krajín EU medzi rokmi 2010 až 2017 v domácej mene



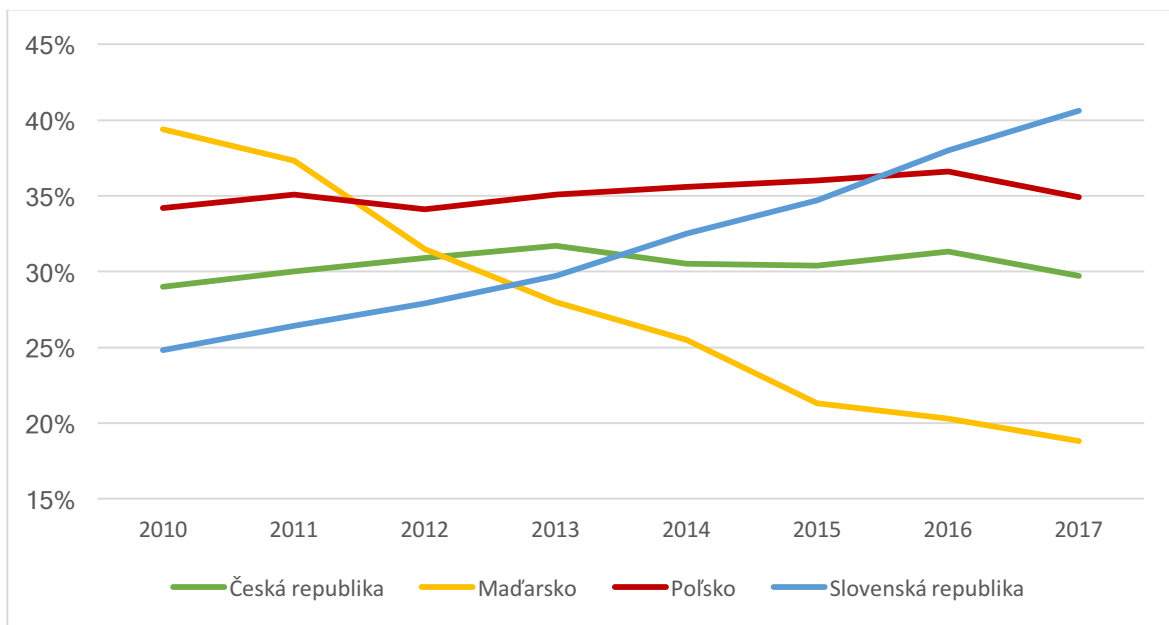
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

Niektoré krajiny navyše za sledované obdobie nezaznamenali skoro žiadny rast dlhu, respektíve rast záporný. Medzi tieto krajiny patria primárne hlavní aktéri dlhovej krízy – krajiny PIIGS, alebo Maďarsko. Negatívne efekty dlhovej krízy boli viditeľné hlavne v neschopnosti zasiahnutých krajín financovať svoj fiškálny dlh. Investori ovplyvnení

celosvetovou finančnou krízou a nedostatkom likvidity nakupovali menej rizikové dlhopisy a rizikovejšie krajiny museli pri snahe financovať svoj verejný dlh platiť veľmi vysoké úroky. Táto neistota sa zjavne prejavila aj na vnútornom bankovom trhu, ktorý namiesto rastu úverov domácnostiam zaznamenával ich pokles.

Pri bližšom pohľade na vývoj zadlženosti domácností k hrubému domácejmu produktu v rámci krajín V4 môžeme vidieť rastúci trend iba na Slovensku. Česká republika a Poľsko v tomto období stagnovali, zatiaľ čo Maďarsko prudko klesalo. Situácia v Maďarsku bola veľmi špecifická, pretože veľké množstvo hypotekárnych úverov nebolo v domácej mene ale v menách iných krajín, primárne v eurách. Zhoršujúci sa výmenný kurz maďarského forintu voči euru znamenal pre domácnosti vyššie splátky a narastajúce problémy pri splácaní ich dlhov.

Graf č. 7 - Vývoj úverov domácnostiam k HDP v krajinách V4 za obdobie 2010 až 2017



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

Aby sme vedeli správne identifikovať, či je tento rast zadlženosti nadmerný, je potrebné ho nejakým spôsobom porovnať s ekonomickými fundamentmi okolitých krajín a zistiť, či sa vychýľuje normálnym podmienkam. V ďalšej časti sa preto zameriame na tieto fundamenty a skúsime zistiť, či rástli takou rýchlosťou, akú zaznamenali úvery domácnostiam.

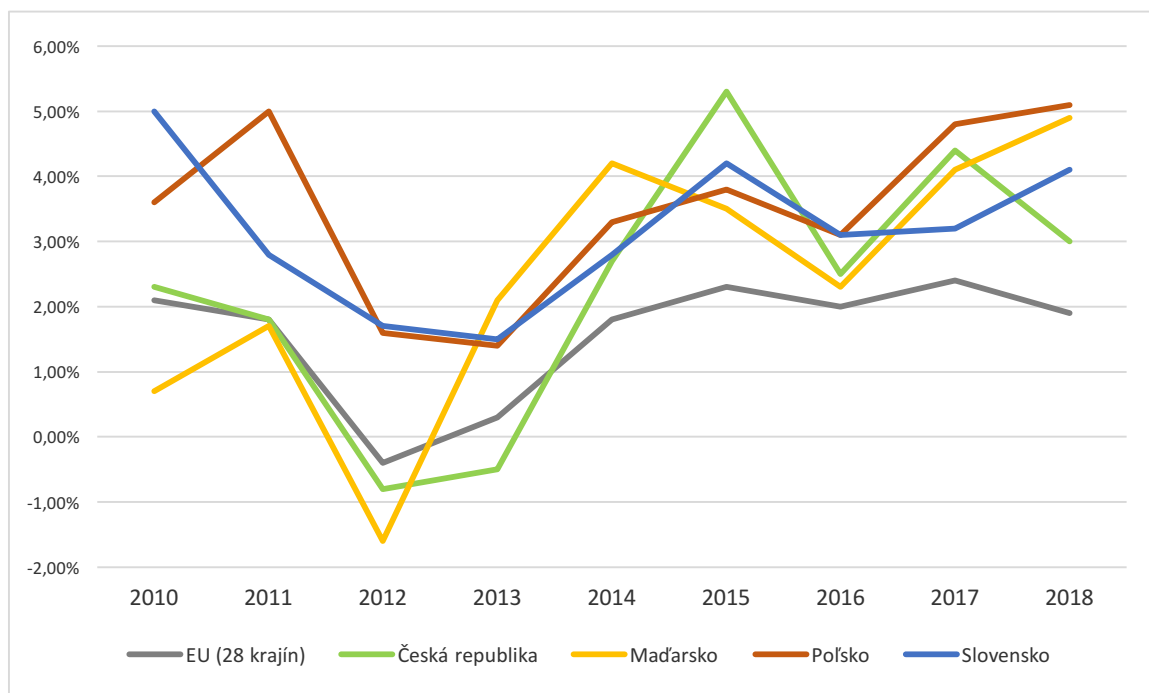
4.2. Determinanty zvyšovania zadlženosti

4.2.1. Makroekonomické prostredie

Rýchly rast úverov v posledných rokoch bol podporovaný silnými dopytovými faktormi zo strany klientov a zároveň silnými ponukovými faktormi bankových inštitúcií. Ako jeden z hlavných determinantov sa ukazuje veľmi priaznivé ekonomické prostredie, primárne rastúci hrubý domáci produkt, znižujúca sa nezamestnanosť a stabilne rastúce mzdy.

Slovenská ekonomika, podobne ako väčšina krajín Európskej Únie, zažíva v posledných rokoch vysoký rast spojený s expanzívnu fázou hospodárskeho cyklu. Hrubý domáci produkt je od krízy stabilne nad nulou a po slabších rokoch 2012 a 2013 začal rásť tempom vyšším ako 3%. Ak by sme sa pozreli na vývoj úverov domácnostiam tak rok 2013 môžeme označiť ako zlomový, pretože sa dostal z hodnoty rastu pod 10% nad túto úroveň a nad touto hranicou ostal do dnes.

Graf č. 8 - Vývoj rastu HDP krajín za roky 2010 až 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

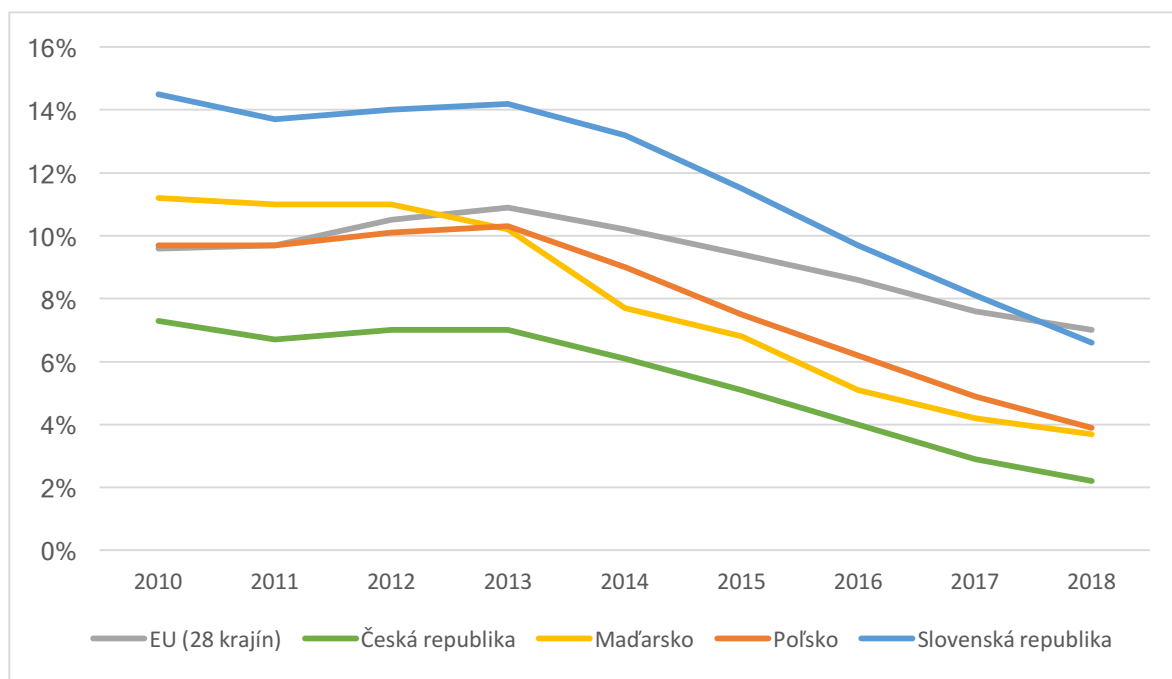
Pri pohľade na rast hrubého domáceho produktu v krajinách V4 môžeme vidieť, že všetky majú od roku 2014 vyššie rasty ako priemer Európskej únie. Od roku 2010 rástlo najstabilnejšie Poľsko a Slovenská republika, ktoré si dokázali udržať rast hrubého domáceho produktu aj v slabších rokoch 2012 a 2013. Napriek podobnému vývoju avšak

rast úverov domácnostiam v iných krajinách nebol ani zďaleka taký vysoký ako na Slovensku.

Expanzívna fáza cyklu a začiatok prehrievania ekonomiky sú citelné hlavne na pracovnom trhu. Nezamestnanosť sa od roku 2013 neustále znižuje a v posledných rokoch dosahuje historické minimá. Slovenská republika od roku 2010, kedy mala jednu z najvyšších mier nezamestnanosti v Európskej únii, klesla až pod priemernú úroveň Európskej únie.

Narastajúcu pracujúcu časť populácie môžeme avšak takisto vidieť aj vo väčšine Európskych krajín, primárne krajín V4 – ktoré sú v tomto ohľade stále lepšie v porovnaní so Slovenskou republikou. Česká republika z pomerne nízkej úrovne 7,3% klesla na 2,2%, čo je suverénne najnižšia hodnota nezamestnanosti v Európskej únii. Za ňou figuruje Maďarsko a Poľsko na približne rovnakej úrovni.

Graf č. 9 - Vývoj nezamestnanosti krajín za roky 2010 až 2018



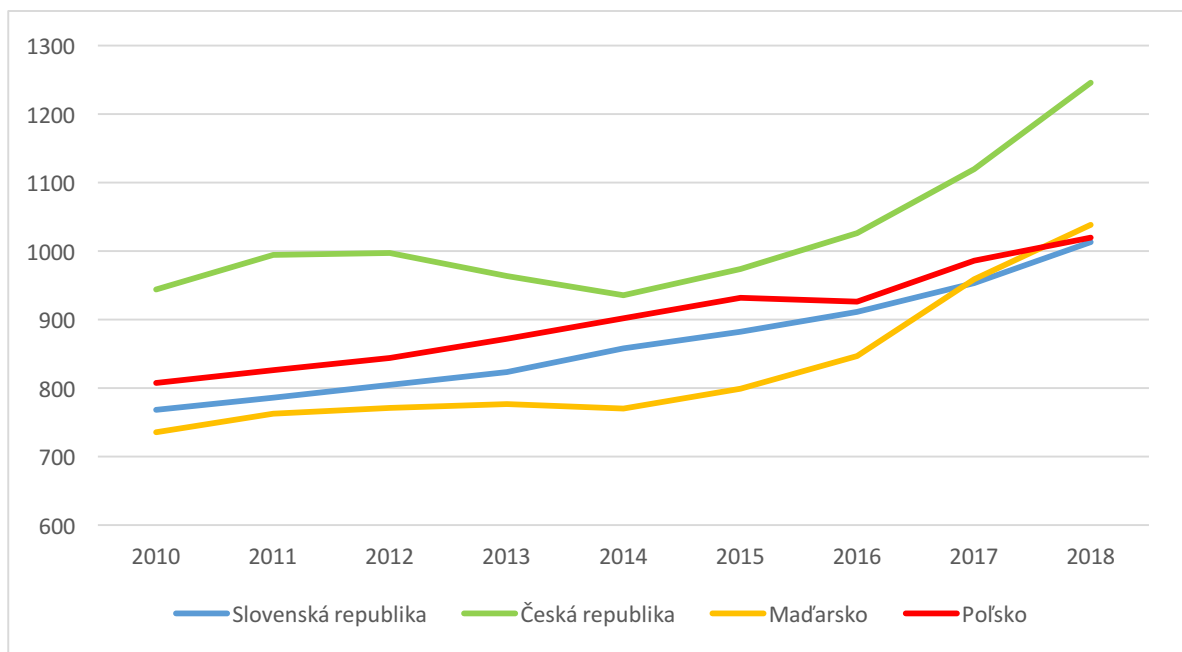
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostat

Nezamestnanosť priamo ovplyvňuje bázu potenciálnych klientov s možnosťou zobrať si úver. Dôchodky z pracovnej činnosti predstavujú základnú podmienku, ktorú musí klient splniť a čím viac domácností má stabilný príjem, tým viac úverov môžu banky poskytovať. Napriek pomerne vysokému znižovaniu nezamestnanosti v sledovanom období sme nedokázali klesnúť pod hranicu nezamestnanosti v ostatných krajinách, čo do budúcnosti znamená ešte ďalšiu možnosť pre rast dlhu.

Znižovanie nezamestnanosti a čoraz väčší nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily v posledných rokoch tlačí na rast miezd v ekonomike. Priemerné hrubá mzda na Slovensku medzi rokmi 2017 a 2018 narástla o 6,2%, čím bola zaznamenaná historicky najvyššia hodnota priemernej mzdy a to 1013 eur.

Vyššie príjmy majú absolútnu koreláciu s výškou úverov, ktoré banky svojim klientom môžu poskytovať a preto aktuálne predstavujú jeden z hlavných faktorov stimulujúcich dopyt domácností po úveroch. Rovnako sa pozitívne podieľajú na schopnosti domácnosti splácať svoje záväzky a znižovať podiel úverov v omeškanií, respektíve úverov zlyhaných. Mzdy v Slovenskej ekonomike od roku 2010 rástli stabilným tempom a najvyšší rast bol zaznamenaný v práve spomínanom roku 2018.

Graf č. 10 - Vývoj priemerných miezd v eurách za roky 2010 až 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Raiffeisen Research

V ostatných okolitých krajinách bol avšak tento vývoj veľmi podobný. Pre účely tejto analýzy sme použili vývoj hrubých miezd vo V4 prepočítaných kurzom na eurá medzi rokmi 2010 až 2018. Ako môžeme vidieť na grafe č.10, počas tohto obdobia sa zvyšovali priemerné mzdy vo všetkých spomínaných krajinách. Aktuálne sme v hodnote priemernej mzdy na poslednom mieste, v tesnom závесе za Poľskom a Maďarskom. Česká republika je rovnako ako v roku 2010 so značným náskokom pred ostatnými susedmi. Tento fakt môžeme primárne prisudzovať ich extrémne prehriatemu trhu práce. S vysokou ponukou pozícií sú totiž zamestnávateľia nútení zvyšovať mzdy, aby vôbec nejakých pracovníkov zaujali.

Slovensko napriek pomerne vysokému rastu miezd, v priemere okolo 3 až 4%, nedokázalo ani v roku 2018 prekonať priemernú výšku hrubej mzdy v krajinách V4.

4.2.2. Úrokové sadzby

V časoch krízy centrálné banky znižujú úrokové sadzby aby naštartovali ekonomickú aktivitu v krajine. Úvery sa stávajú lacnejšími a investori sú ochotní robiť väčšie investície. V dôsledku investícií sa potom vytvárajú nové pracovné pozície, zvyšujú sa mzdy a rovnako aj cenová hladina. Počas dlhovej krízy v eurozóne sa avšak tento mechanizmus porušil.

Ekonomika v eurozóne sa ešte nestihla poriadne spamätať z celosvetovej finančnej krízy a už sa zmietala v ďalších problémoch. Hlavným problémom boli vysoké fiškálne deficity a neschopnosť krajín požičať si na finančnom trhu. Európska únia sa z týchto problémov dostávala postupne a veľmi dlho. Inflácia začala klesať a hýbať sa smerom k nule, ďaleko od cielenej hranice dvoch percent.

Inflácia pod nulou môže predstavovať veľký problém, pretože investície a spotreba budú lacnejšie zajtra, ako boli dnes. Toto môže naštartovať deflačnú špirálu, kedy si ľudia namiesto spotreby budú šetriť, firmy kvôli nedostatku dopytu prepúšťajú ľudí a ekonomika pôjde do recesie. S nízkymi úrokovými sadzbami plánovala Európska centrálna banka naštartovať ekonomiku a infláciu priblížiť k stanovenému cieľu.

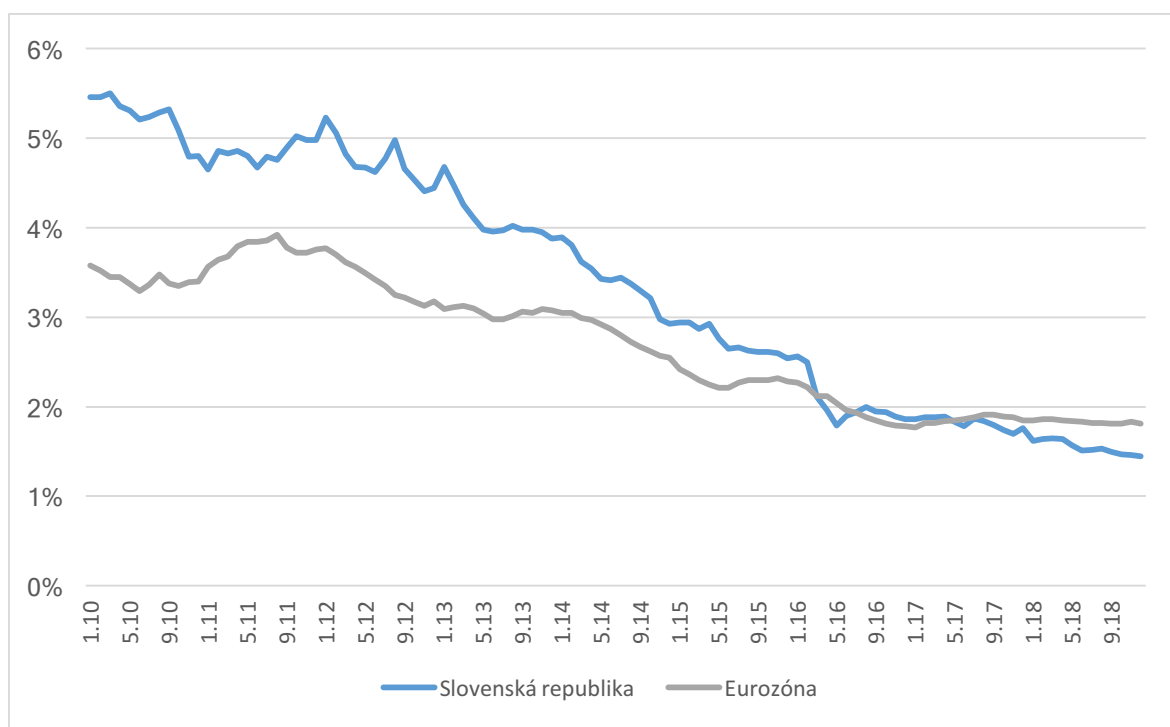
V roku 2014 začala byť inflácia veľká hrozba, pretože nabrala strmý trend dole a referenčné úrokové sadzby Európskej centrálnej banky boli už na nule. Po príklade Japonskej centrálnej banky a FEDu začala využívať nekonvenčnú menovú politiku – primárne kvantitatívne uvoľňovanie. To znamená, že spustila program na odkupovanie dlhových inštrumentov od bánk a tým sa snažila dodať finančnému trhu extra likviditu. Komerčné banky začali odpredávať držané dlhopisy a získavať od Európskej centrálnej banky peniaze, ktorých hlavným účelom bolo rozdelenie medzi obyvateľstvo a podniky v podobe úverov. Tieto peniaze mali byť spolu s nízkymi úrokovými sadzbami hnacím motorom inflácie a ekonomickej aktivity ako takej. Stratégia Európskej centrálnej banky sa za posledné roky jasne prejavila aj v úrokových sadzbách komerčných bánk na úveroch pre domácnosti.

Politika Európskej centrálnej banky síce ovplyvňuje celú Európu, avšak priamy vplyv má primárne na krajiny, ktoré vstúpili do tretej fázy hospodárskej a menovej únie a začali používať Euro ako svoju menu. Krajiny ako Česká republika, Poľsko alebo Maďarsko používajú stále svoju menu a majú kontrolu nad svojou menovou politikou. Preto

sa ich úrokové sadzby mohli vyvíjať iným spôsobom ako v eurozóne. Pre našu analýzu sme preto využívali dáta z 19 členských krajín eurozóny.

V roku 2010 sme si mohli zobrať úver na bývanie najlacnejšie vo Fínsku – s úrokovou sadzbou priemerne 1,94%, a najdrahšie u nás na Slovensku, priemerne 5,46%. V tomto období boli u nás úvery slúžiace na kúpu bývania najdrahšie v celej Eurozóne, dokonca drahšie ako v Grécku. V januári 2010 bola priemerná sadzba na tieto úvery v Grécku 3,58%, čo je skoro o 2% nižšie ako u nás.

Graf č. 11 - Vývoj úrokových sadzieb úverov na bývanie medzi rokmi 2010 až 2018 na mesačnej báze



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

Ak by sme sa pozreli na koniec roka 2018, môžeme vidieť veľkú zmenu. Priemerná sadzba pri nových úveroch na bývanie klesala v drvivej väčšine krajín Eurozóny a na Slovensku sa dostala na hodnotu 1,55%, čo nás momentálne radí na 3. miesto po Fínsku a Portugalsku. Od roku 2010 sme dokázali zmazať náskok ostatných krajín a pridať ešte niečo navyše. Konkrétna zmena v úrokových sadzbách je 4,01% - suverénne najvyššia. Pre porovnanie, druhú najvyššiu zmenu zaznamenalo Holandsko a to 2,38%.

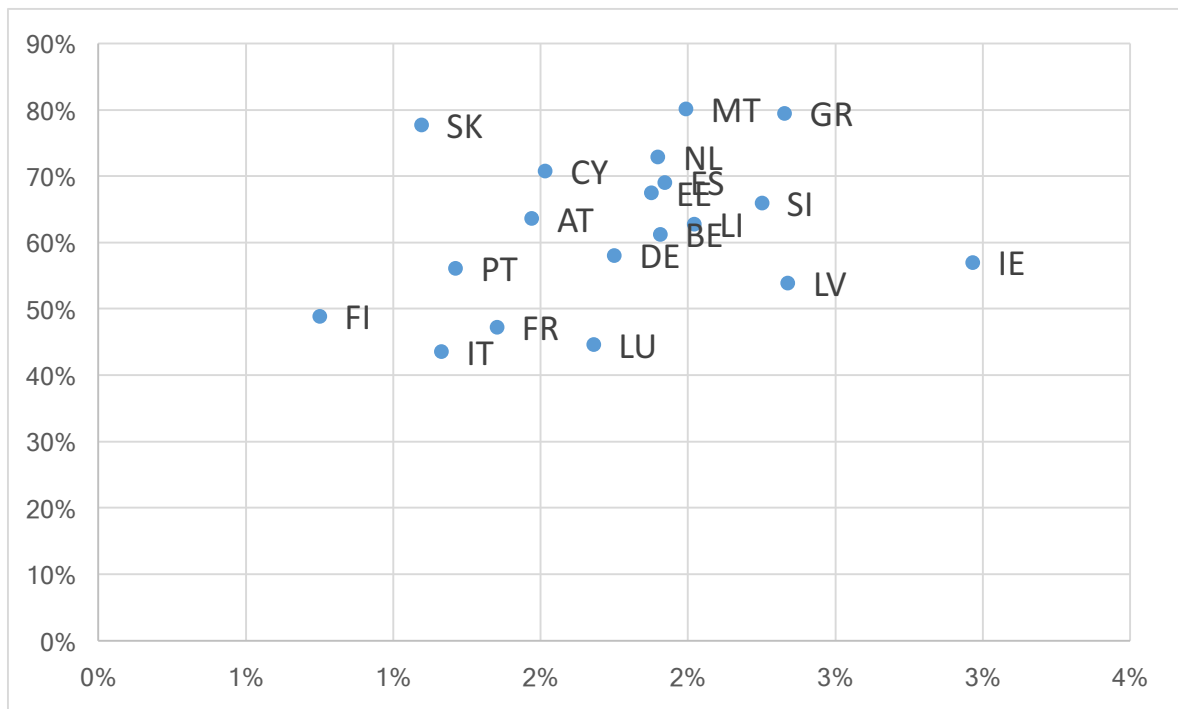
Situácia v ostatných krajinách V4 bola však iná. Keďže si tieto krajiny môžu nastavovať svoju menovú politiku, môžu si určovať aj vlastné referenčné sadzby národných bánk. Od týchto sadzieb sa potom odvíjajú ceny všetkých bankových úverov v krajine. Česká

republika, Poľsko aj Maďarsko si vďaka tejto menovej slobode mohli udržať sadzby vyššie ako 2% a teda aj úročenie komerčných úverov nespadlo tak nízko ako u nás.

So znižovaním úrokových sadzieb priamo súvisia aj znižujúce sa úrokové marže na úveroch komerčných bánk. Pri znižujúcich sa úrokových príjmoch v bankovom sektore môže klesať jeho celkový zisk, respektíve si môžu banky tento gap nahrádzať vyššími poplatkami. Zvyšovanie poplatkov sme mohli v našich podmienkach zažiť za posledné roky niekoľko krát a banky si tieto zvyšovania odôvodňujú práve nízkymi úrokmi.

Banky a ďalšie finančné inštitúcie v uplynulých rokoch reagovali na klesajúce marže rôznymi spôsobmi. V snahe udržať si zisk požadovaný akcionármi znižovali počty pobočiek a zamestnancov na týchto pobočkách, zvyšovali mieru digitalizácie a zlepšovali predaj externými kanálmi, ako sú napríklad mobilná aplikácia alebo internet banking. Rovnako rozširovali produktové portfólio a niektoré banky prichádzali s novým prístupom k oslovovaniu klientov.

Graf č. 12 - Úrokové marže a úrokové príjmy bánk v eurozóne



Zdroj: NBS

Porovnanie úrokových marží a úrokových príjmov v krajinách eurozóny poukazuje na veľmi zvláštnu situáciu na Slovenskom bankovom trhu. Na vertikálnej osi je zobrazený podiel úrokových príjmov na všetkých príjmoch a horizontálnej osi úrokové marže pri úveroch na bývanie. Napriek tomu, že máme jedny z najnižších marží v Eurozóne – na

nových úveroch na bývanie 1,10%, tvoria úrokové príjmy až 77,8% celkových príjmov bánk. Pre porovnanie, Fínsko má podiel úrokových príjmov na celkových príjmoch iba okolo 50%.

Graf č.12 poukazuje na vysoké množstvo úverov, ktoré Slovenské banky momentálne poskytujú. Ak by zadlžovanie nerástlo nadmerne, podiel úrokových príjmov na celkových príjmoch by bol pravdepodobne na úrovni ostatných krajín, respektíve ešte nižší. Banky sa rozhodli reagovať na znižujúce sa marže agresívnou stratégiou predaja úverov, ktoré tento úrokový príjem generujú.

Tlak na ziskovosť bánk vytvárajú aj iné faktory, ako napríklad generovanie zisku z konverzie slovenskej koruny na euro a naopak.²⁰ Po zavedení eura už tieto menové konverzie nie sú potrebné a banky nemôžu tvoriť výnos z rozpätia medzi nákupnou a predajnou cenou eura. Tieto obchody pred rokom 2009 generovali pre Slovenské banky určité zisky, ktoré dnes musia nejakým spôsobom nahrádzať.

Bankám na Slovensku sa teda za posledných 10 rokov znižovali úrokové marže na úveroch, stratili možnosť obchodov so slovenskou korunou a prebytočné vklady na účtoch Európskej centrálnej banky začali mať záporné úroky. Jedinou možnosťou pre udržanie ziskovosti ostávalo ponúkať čo najviac úverov svojim klientom. Tieto fakty preto hodnotíme ako jedny z hlavných determinantov nadmerného zvyšovania zadlženosti domácností na Slovensku.

4.2.3. Sektor bývania

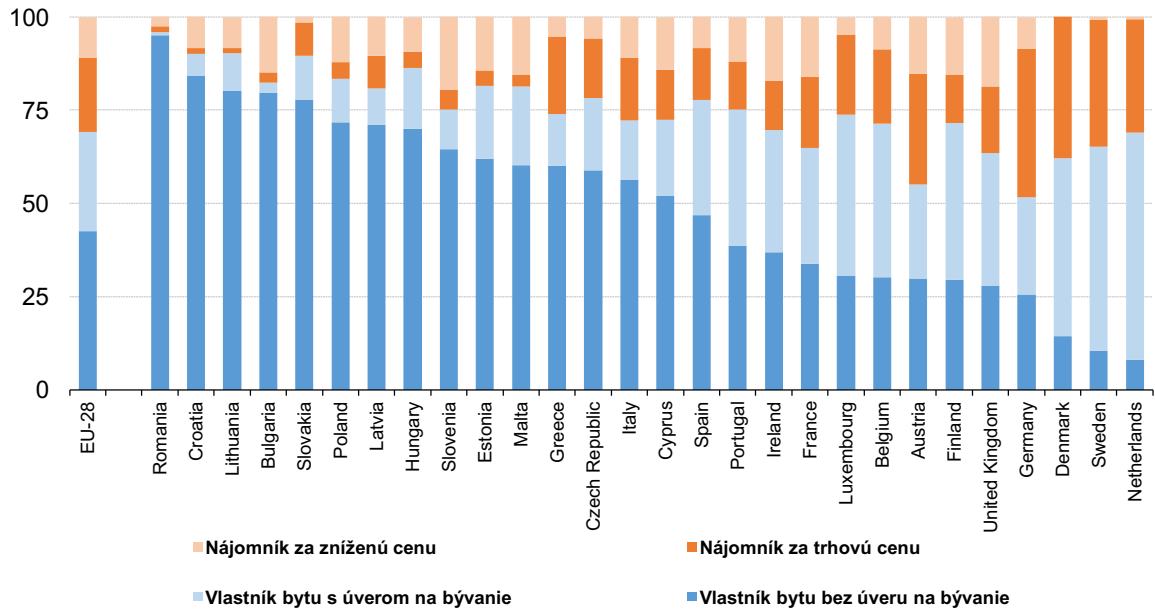
Nadmerná zadlženosť nemôže rásť bez statkov, ktoré by si domácnosti za nové úvery kupovali. Ako sme si ukázali v predošlých kapitolách, najrýchlejšie rastúcou časťou dlhu sú v našich podmienkach úvery na bývanie. Rastúce mzdy, klesajúca nezamestnanosť a priaznivé úrokové podmienky pripravili výnimočné podmienky pre rast realitného trhu a slovenský sektor bývania zažíva v posledných rokoch veľký boom.

Podľa štatistiky publikovanej Eurostatom, v Európe roku 2016 viac ako 1 štvrtina populácie žila vo vlastnom bývaní zabezpečenom úverom na bývanie. Približne 30%

²⁰Národná banka Slovenska, 2007. *Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh*, dostupné na internete < https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/ANALEUR.PDF >

populácie žilo v byte alebo dome ako nájomcovia a zvyšok v domácnosti bez úveru na bývanie. Ak by sme sa pozreli na tieto štatistiky naprieč Európou, uvidíme značný rozdiel.

Graf č. 13 - Typy bývania populácie v jednotlivých krajinách EU



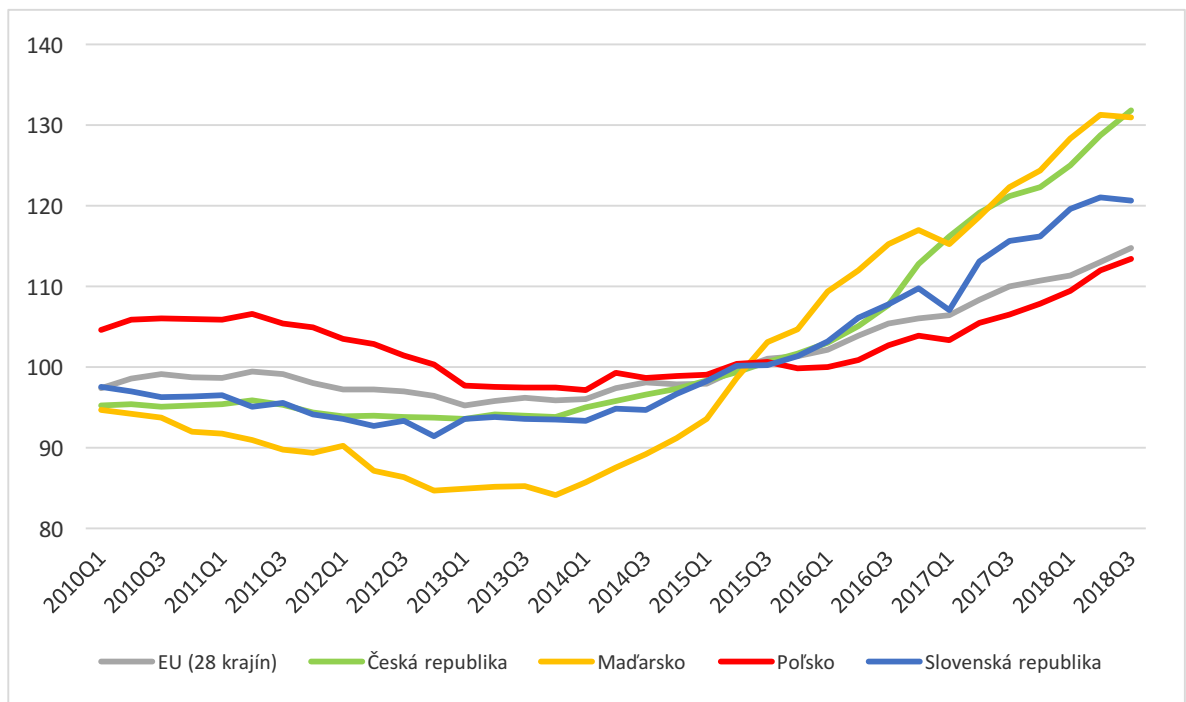
Zdroj: Eurostat

Vo vyspelých krajinách západnej Európy a Škandinávie býva vysoké množstvo populácie v dome alebo byte s úverom a takisto je relatívne veľké množstvo nájomcov. Smerom k strednej a východnej Európe sa tento trend otáča – znižuje sa počet nájomcov a zvyšuje sa počet vlastníkov nehnuteľnosti bez úveru. Na Slovensku je podiel takýchto vlastníkov podľa tejto štatistiky piaty najväčší v Európe. Táto situácia je spôsobená primárne situáciou pred 1989, kedy boli byty pridelované rodinám zadarmo, respektíve za priaznivé ceny, prostredníctvom bytových družstiev. Realitný a hypotekárny trh v princípe neexistoval. Bývanie v podnájme u nás tvorí iba 10,5%, čo predstavuje štvrtý najmenší podiel v Európe.

Možnosť podnájmu využíva hlavne mladšia generácia, ktorá ešte len čaká na svoje prvé bývanie. Mesačná výška nájmu, hlavne vo väčších mestách ako je Bratislava, sa často vyšplhá až na úroveň mesačnej splátky úveru na bývanie, ak by si chcela domácnosť tento byt kúpiť. Nájom má samozrejme určité výhody ako napríklad vyššia mobilita, avšak z dlhodobého hľadiska je rozumnejšie si požičať peniaze a bývať vo svojom. Nízke sadzby a voľnejšie úverové štandardy v posledných rokoch tomuto trendu skôr nahrávali.

S rastúcimi cenami bývania rastie aj potreba vyšších objemov úverov. Ak domácnosť nemá dostatočný kapitál na splnenie podmienky loan to value limitu, často si navyše ešte zoberie spotrebný úver, ktorým si tento rozdiel doplatí a celková cena úveru sa ešte zvýši. Nová legislatíva, primárne DTI, by mali tento trend avšak zastaviť.

Graf č. 14 - Vývoj indexu cien domov a bytov za roky 2010 až 2018 na kvartálnej báze s základným rokom 2015



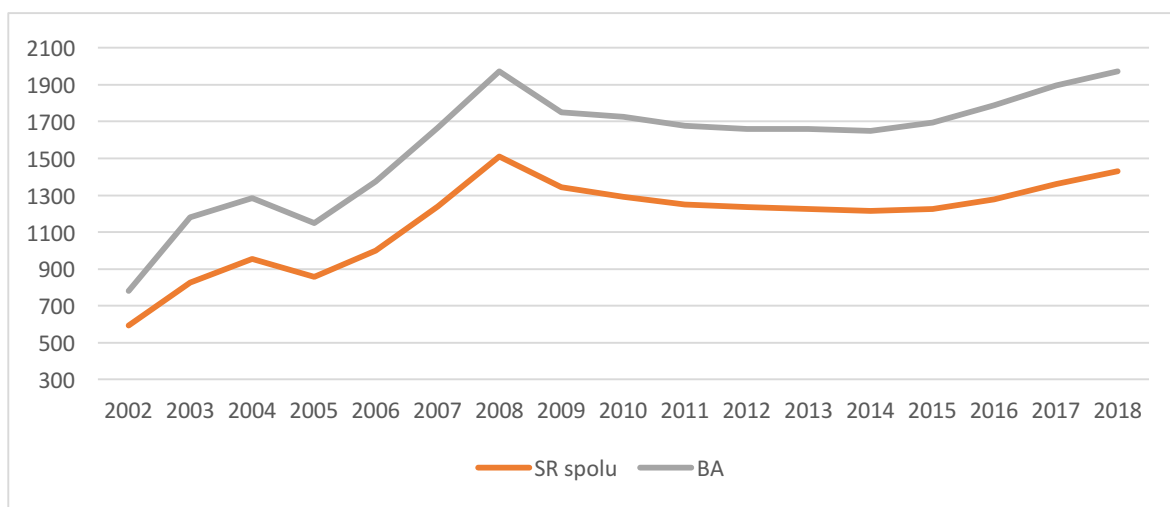
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

Na grafe č. 14 môžeme vidieť vývoj indexu cien domov a bytov meraných v bodoch, s základným rokom 2015. Index cien bytov a domov (House price index) meria zvyšovanie cien týchto nehnuteľností na realitnom trhu. Do výpočtu sú zarátané všetky nehnuteľnosti kupované domácnosťami, s výnimkou domov, ktoré si domácnosti postavili samé.

Slovenská republika rastom cien nehnuteľností na bývanie predbehla Európsky priemer, keď za tretí kvartál 2018 dosiahla úroveň 120,65 bodu. To znamená, že nehnuteľnosti v priemere zdraželi o približne 20% oproti roku 2015. Porovnateľné trhy Českej republiky a Maďarska dosiahli hodnoty okolo 130 bodov, čo je o 10 viac ako u nás. Naopak Poľsko ostalo v tomto porovnaní o 7 bodov za nami.

Ceny obývaných nehnuteľností na Slovensku začali rásť v období okolo rokov 2014 a 2015. Tento trend potvrdzuje aj medziročná zmena úverov, ktorá sa výraznejšie začala zvyšovať práve v roku 2014. Množstvo analýz poukazuje na tento rast ako na možnú tvoriacu sa bublinu na realitnom trhu. Pre správne chápanie súvislostí je potrebné sa pozrieť na vývoj ceny za meter štvorcový na našom území. Do analýzy sme zahrnuli aj roky pred rokom 2010, pretože chceme poukázať na enormný rast cien nehnuteľností pred vypuknutím celosvetovej finančnej krízy.

Graf č. 15 - Vývoj cien za meter štvorcový na Slovensku za roky 2002 až 2018



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

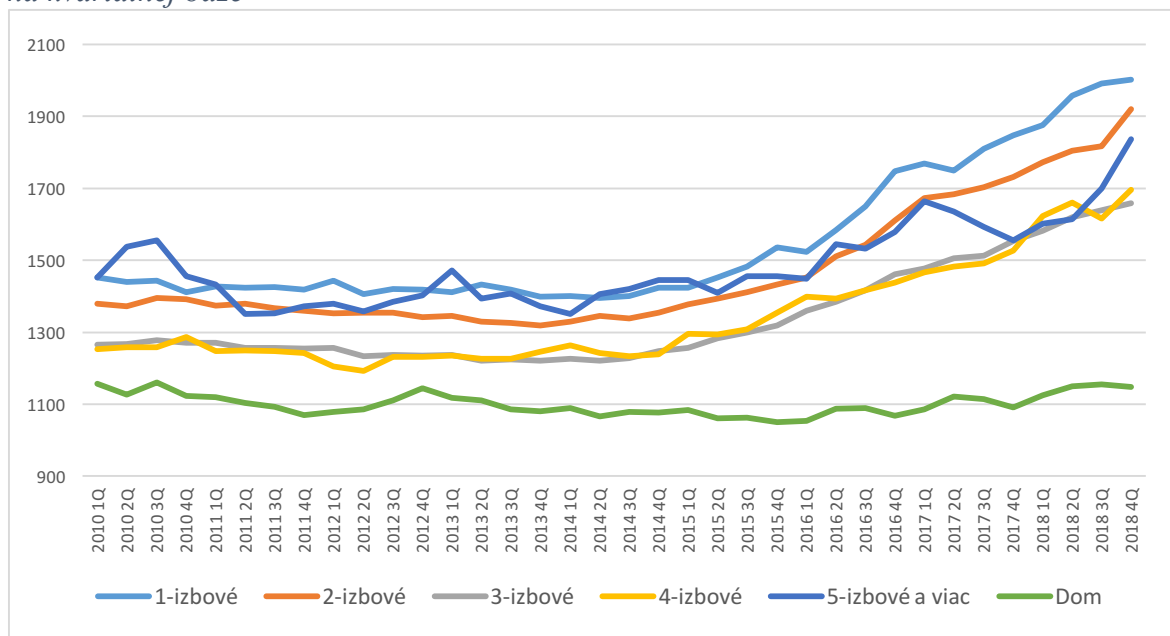
Ceny zaznamenali najvyšší rast v období od roku 2006 až 2008, kedy v Bratislavskom regióne narástli o 43%, a za celú krajinu až o 51%. Po tomto raste nabrali trend smerom dole až po rok 2014, kedy sa ceny opäť začali zvyšovať. Medzi rokmi 2016 a 2018 ceny opäť začali stúpať rýchlejšim tempom, čo sa často označuje ako ďalšia realitná bublina. Nehnuteľnosti na bývanie v Bratislavskom regióne v tomto období narástli o 10%, zatiaľ čo celkovo za Slovensko o 12%.

Ako je možné z grafu vidieť, priemerné ceny za celé Slovensko majú veľmi podobnú krivku ako Bratislavský región, pretože najviac nehnuteľností na bývanie sa kupuje a predáva práve v Bratislave, kde sú aj najvyššie ceny bývania.

V Bratislave je najmenej voľných bytov za posledných 15 rokov. Za posledné 3 roky ponuka výrazne poklesla a v tomto trende pokračuje aj v roku 2019. Cena sa teda môže ešte viac zvyšovať. Nedostatok bytov je hlásený aj v ostatných regiónoch, hlavne tam, kde za posledné roky prišli zahraničné investície. Nové fabriky mzdami preplácajú zamestnancov a ťahajú ich za prácou k sebe. Títo zamestnanci potrebujú bývanie a to tvorí tlak na ceny

nehnutelností, ktoré sa pre niektoré domácnosti kvôli reguláciám zo strany Národnej banky Slovenska môžu stávať príliš vysoké.

Graf č. 16 - Vývoj cien za meter štvorcový podľa typu nehnuteľností za roky 2010 až 2018 na kvartálnej báze



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

Pri pohľade na ceny za meter štvorcový podľa typu bývania môžeme vidieť rozdielne tempá rastu cien bytov a domov. Zatiaľ čo cena pri všetkých typoch bytov neustále rastie od roku 2014, pri domoch tento trend nie je prítomný. Najdrahšie na meter štvorcový vychádzajú jednoizbové byty, ktoré zaznamenávajú aj najvyššie tempá rastu. Zo skupiny bytov sú v priemere najlacnejšie trojizbové byty. Je teda zrejmé, že ceny domov ťahajú priemer všetkých nehnuteľností nižšie. Ak by sme vyčlenili iba ceny bytov, tak ich priemerná cena je dnes už vyššia ako v roku 2008 a pokračuje v rastúcom trende.

Ako sme si ukázali vyššie, Slováci vo všeobecnosti uprednostňujú vlastné bývanie pred bývaním v podnájme. Vďaka tomu sa stabilne tvorí vysoký dopyt po nehnuteľnostiach, ktorých dostupnosť medziročne klesá. Na realitnom trhu sa teda stretáva silný dopyt zo strany domácností, podporovaný nízkymi úrokovými sadzbami a slabá ponuka nehnuteľností zo strany developerov.

Analýza cien nehnuteľností na bývanie v okolitých krajinách a priemerne za Európsku úniu ukazuje, že trend rastu cien je prítomný aj u susedov. Ceny posledné 3 roky rastú a analytici predpokladajú ďalší rast aj do budúcnosti. Tento trend je na Slovensku nižší ako napríklad v Česku a Maďarsku, a priemerné ceny za meter štvorcový sa u nás približujú

k roku 2008 až s 10 ročným oneskorením. Ak sa zachová silný dopyt po bývaní pri nízkej ponuke nehnuteľností, môžeme počítať s ďalším nadmerným nárastom zadlženosti aj v nasledujúcich rokoch.

Príchodom nových mladých rodín a jednotlivcov, ktorí budú mať záujem o kúpu svojho prvého bytu, by sa mal podiel populácie bývajúcej v nehnuteľnosti s úverom na bývanie ešte zvyšovať. Ak by sme sa začali približovať priemerným číslam Európskej únie, dlh domácností k hrubému domácejmu produktu by sa mohol viac ako zdvojnásobiť. Z tohto dôvodu je dôležité, aby sa trh podnájomov začal viacej rozvíjať a postupne sa stával vhodnou alternatívou voči kúpe nehnuteľnosti.

Rozvoj nájomného bývania je rozšírený najmä vo vyspelejších krajinách, kde tento model funguje vo viacerých formách. Prvou je určenie povinného podielu nájomných bytov v nových developerských projektoch. Tieto byty môžu byť pridelované mladým sociálne slabším rodinám, ktoré si nemôžu dovoliť financovať bývanie prostredníctvom úveru na bývanie. Na jednej strane je tento spôsob dobrým krokom k väčšiemu počtu nájomných bytov, avšak na druhej strane môže znamenať dodatočné prekážky pre developerov a spôsobiť nevôľu pri výstavbe nových bytových domov.

Druhou formou je podpora obcí a samosprávnych krajov, ktoré by mali so štátnou podporou stavať nájomné byty pre svojich obyvateľov a tým regulovať prílišné navyšovanie samotnej ceny nájmu. Táto možnosť funguje v určitej forme už aj u nás.

Poznáme hneď niekoľko možností financovať obecné nájomné byty, ktoré ale zatiaľ v našich podmienkach nie sú veľmi známe a využívané. Pre tieto účely bol zriadený Štátny fond rozvoja bývania (ŠFRB), ktorý má za úlohu financovať výstavbu a obnovu bytového fondu prostredníctvom štátnej podpory. Jeden z jeho programov je určený práve na financovanie výstavby a kúpy nájomných bytov. Prostriedky z programu **Staviame s Vami** môžu byť použité na:

- Výstavby nájomného bytu.
- Kúpu nájomného bytu.
- Stavebná úprava bytu v bytovom dome, ktorý nezodpovedá základným požiadavkám stavby.

O podporu v tomto programe môže požiadať obec alebo samosprávny kraj, neziskové organizácie alebo iná právnická osoba pri špeciálnych podmienkach. Navyše, dotácie poskytuje aj ministerstvo dopravy a výstavby a to v hodnote od 30 do 70% oprávnených nákladov stavby podľa typu bytového štandardu.

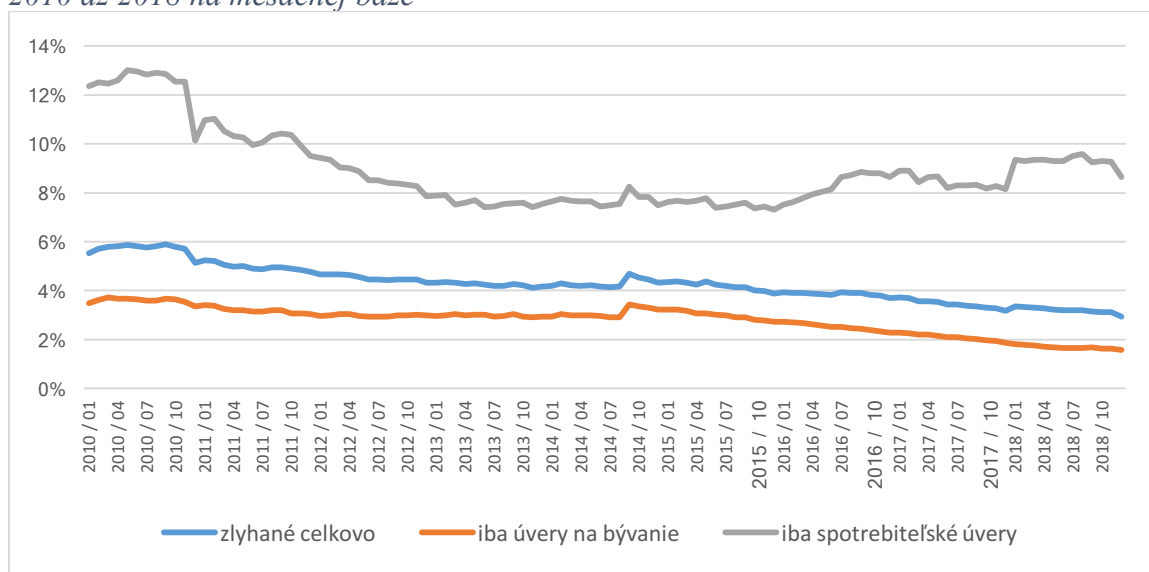
Navrhnutie a samotná implementácia modelu nájomného bývania bude veľmi náročný proces, ktorý avšak môže priniesť z dlhodobého hľadiska jednak nižšie ceny nájmu a takisto aj prispieť k menšiemu tlaku domácností zadlžovať sa.

4.3. Riziká plynúce z nadmerného zadlžovania

Nové úvery poskytnuté domácnostiam a podnikom dokážu naštartovať ekonomickú aktivitu v krajine. Ich nadmerné poskytovanie môže avšak v dlhodobom období priniesť riziká, na ktoré ekonomika nemusí byť pripravená. Efekty budú ešte posilnené prípadným prechodom do recesnej fázy cyklu v ekonomike. V tejto kapitole si ukážeme rôzne oblasti, ktoré môžu v budúcnosti spôsobovať problémy pre finančný trh.

V posledných rokoch sa bankám zvyšoval „úverový apetít“ aj vďaka stabilne klesajúcemu podielu zlyhaných úverov. Pokiaľ budú domácnosti stabilne splácať svoje dlhy, ani ich nadmerný rast by nemusel predstavovať riziko. Slovenský bankový trh dnes tvorí dostatok opravných položiek, ktoré prípadný nárast nesplácaných úverov budú musieť sanovať a tento podiel máme jeden z najvyšších v Európe. Úver sa za zlyhaný považuje ak banka usúdi, že si dlžník pravdepodobne nesplní svoj záväzok bez toho, aby došlo k realizácii zabezpečenia, alebo je dlžník v omeškaní s plnením svojho záväzku viac ako 90 dní.

Graf č. 17 - Vývoj podielu zlyhaných úverov na celom portfóliu podľa štruktúry za roky 2010 až 2018 na mesačnej báze



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa NBS

Podiel zlyhaných úverov domácnostiam zo všetkých poskytnutých úverov postupne klesal zo skoro 6% na úroveň tesne pod 3%. Tento priemer je tvorený z úverov na bývanie, spotrebiteľských úverov, kreditných kariet, prečerpania bežného účtu a ostatných úverov. Pri porovnaní úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov je vidieť značný rozdiel v prospech úverov na bývanie. Je to spôsobené náročnejšou dostupnosťou a takisto zabezpečením nehnuteľnosťou, ktorá sa môže v prípade finančných problémov domácnosti odpredať. Domácnosti majú psychologicky vyššiu motiváciu splácať najskôr dlhy, ktoré v prípade ich nesplatenia môžu mať dopad hneď. V prípade nesplácania úveru na bývanie si môže úverová spoločnosť uplatniť nárok na jej získanie. Rovnako je to aj napríklad s účtom za telefón. Ak nie je zaplatený do nejakého obdobia, človek už nebude môcť telefonovať. Naopak, spotrebiteľské úvery väčšinou financujú spotrebu a tá sa za peniaze už vymeniť nedá, čiže domácnosť neuvidí dôsledky svojho nesplácania ihneď. Podiel zlyhaných spotrebiteľských úverov na rozdiel od úverov na bývanie neklesá ale skôr stagnuje na jednej úrovni a od roku 2015 sa mierne zvyšuje.

Historicky najnižšia miera zlyhaných úverov však nemusí vydržať dlhodobo. V prípade rastu úrokových sadzieb v budúcnosti môžeme očakávať mierny nárast zlyhaných úverov, aj keď sa tejto situácii snaží národná banka svojimi reguláciami v podobe stresovania úrokových sadzieb a limitov na nové úvery predchádzať. Väčším problémom by mohla byť prípadná recesia, ktorá by mala za následok spomalenie ekonomickej aktivity a prepúšťanie ľudí z pracovných pomerov. Tieto výpadky príjmu domácností by znamenali navyšovanie zlyhaných úverov a tlak na ziskovosť bánk. V tomto prípade platí priama úmera – čím viacej sú v priemere domácnosti zadlžené, tým väčšie riziko vzniká pre bankový sektor v prípade nesplácania ich úverov.

Tejto situácii by do budúcnosti mali pomôcť novoprijaté opatrenia ohľadom osobných bankrotov. Nové podmienky majú dať druhú šancu tým, ktorí sa dostali do dlhovej pasce a nevedia sa z nej dostať von. V prípade, kedy je dlžník platobne neschopný, môže vyhlásiť osobný bankrot. Ak je voči nemu už vedené exekučné konanie, má právo na pomoc od štátu a pomoc so splácaním dlhov. Osobný bankrot sa avšak nestahuje na zabezpečené pohľadávky bánk, napríklad hypotéky. V prípade zvyšujúcej sa miery zlyhaných úverov môže tento systém v budúcnosti finančnému trhu výrazne pomôcť, pretože podporuje pracovať ľudí aj s vysokými dlhmi, ktoré splácajú postupne.

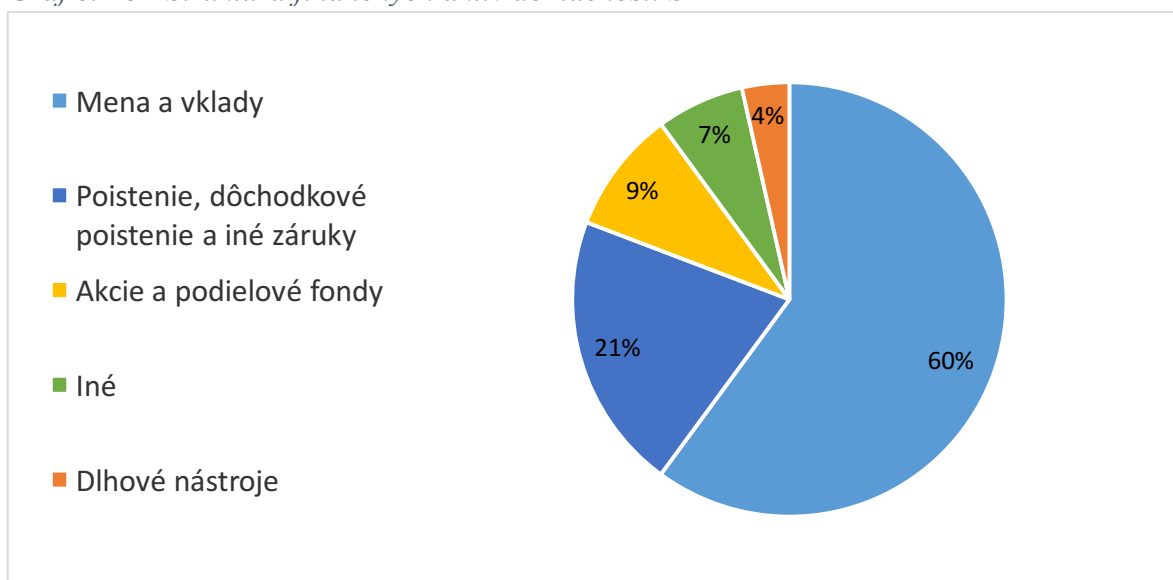
Rastúca zadlženosť domácností ovplyvňuje schopnosť ekonomiky spamätať sa z náhleho výkyvu ako tomu bolo v prípade celosvetovej finančnej krízy. V mnohých európskych krajinách, kde bola zadlženosť k hrubému domácejmu produktu v tom čase na

vyššej úrovni, sa práve tento faktor hodnotil ako jeden z najväčších problémov opätovného naštartovania ekonomiky. Na rozdiel od väčšiny krajín Európskej únie, zadlženosť u nás rástla aj počas krízového obdobia, čo udržiavalo ekonomickú aktivitu a banky nemali také vysoké tlaky na ziskovosť – ich zisky sa v princípe iba znížili. Táto situácia sa pri zdvojnásobení dlhu k hrubému domácomu produktu na Slovensku nemusí opakovať, keďže v prípade obrátenia ekonomického cyklu budú oveľa väčšie tlaky či už na domácnosti alebo banky.

Citlivosť domácností na ekonomický cyklus zvyšuje aj skutočnosť, že čistý podiel finančných aktív na hrubom domácom produkte je na Slovensku veľmi nízky. Finančné aktíva predstavujú všetky peňažné nároky, ktorými domácnosť disponuje a môže si ich uplatniť. Čím viac týchto aktív má, tým lepšie zvládne prípadný výpadok príjmu alebo rôzne iné problémy vedúce k ťažkostiam so splácaním úverov. Približne 60% finančných aktív domácností tvorí hotovosť a vklady v bankách. Tie sú síce veľmi likvidné, avšak málo výnosné, čo znamená menší potenciál zvyšovania hodnoty finančných aktív ako celku. Medzi krajinami Európskej únie je podiel 60% finančných aktív v podobe meny a vkladov druhý najvyšší hneď po Grécku a takisto je jeden z najvyšších v rámci krajín OECD.

Domácnosti vyspelejších západných krajín majú tieto podiely smerované viac k investíciám a udržiavajú oveľa nižší podiel hotovosti a vkladov. Vďaka tomu je hodnota finančných aktív volatilnejšia, avšak oveľa výnosnejšia.

Graf č. 18 - Štruktúra finančných aktív domácností SR



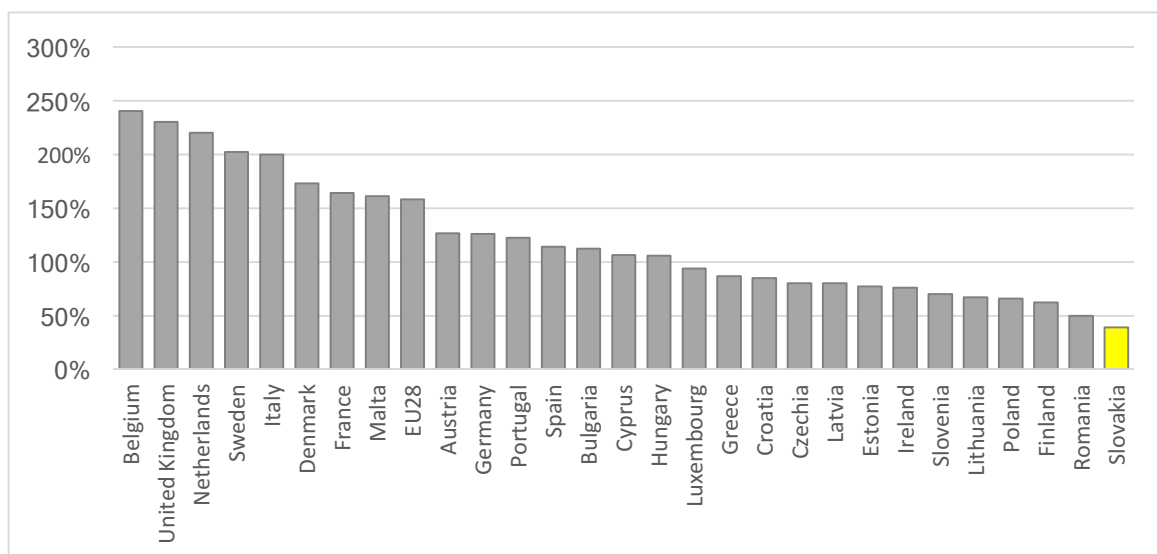
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

Finančné záväzky predstavujú všetky peniaze, ktoré musia domácnosti v čase splácať. Hlavnú zložku finančných záväzkov tvoria úvery. Po odpočítaní záväzkov od aktív dostaneme čistú pozíciu finančných aktív domácností.

Túto pozíciu sme porovnali s hrubým domácim produktom v jednotlivých krajinách Európy aby sme zistili, kde sa Slovenské domácnosti nachádzajú. Napriek najvyššiemu zvyšujúcemu sa zadlžovaniu v posledných pár rokoch sme sa ku koncu roka umiestnili na poslednom mieste v rámci Európy. Naše čisté finančné aktíva predstavujú približne 40% hrubého domáceho produktu. V najlepšie umiestnenej krajine, Belgicku, tento podiel dosahuje až 240%. Ak by sme sa pozreli na naše susedné krajiny V4 tak najbližšie k nášmu podielu má Poľsko – 66%, ďalej Česká republika – 80% a najlepšie je na tom Maďarsko – 106%.

Pri ďalšom náraste zadlženosti by sa čisté finančné aktíva mohli ešte znižovať, čo nie je príliš pozitívne vzhľadom na našu poslednú priečku. Čím viac týchto aktív má sektor domácností ako celok, tým je aj odolnejší voči možným ekonomickým výkyvom.

Graf č. 19 - Čisté finančné aktíva domácností krajín EU k roku 2017



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Eurostatu

Rizikovo môže okrem otáčania ekonomického cyklu pôsobiť aj prípadné zvyšovanie úrokových sadzieb. Táto zmena sa týka primárne úverov na bývanie, pretože ich úroková sadzba sa pravidelne za určité obdobie mení. Fixácia úrokovej sadzby je poskytovaná rôzne, najčastejšie tri, päť alebo sedem rokov. Čím dlhšiu fixáciu si klient zvolí, tým je základná úroková sadzba vyššia, avšak je chránený v prípade ich náhleho zvyšovania. V podmienkach znižujúcich sa sadzieb, ako sme zažívali od roku 2010 bola najlepšou alternatívou čo

najkratšia fixácia. Pri každom jednom refixovaní sa potom vypočítala menšia splátka, respektíve kratšie obdobie splácania zostávajúceho úveru. Ak by navyšovanie sadzieb prišlo náhle a práve v období, kedy sa refixuje najviac úverov na bývanie, mohlo by to znamenať problémy so splácaním úverov.

Dobrou správou je, že dnes sa pri poskytovaní nových úverov využíva metóda stresovania úrokových sadzieb o dva percentuálne body. To znamená, že banky si musia dávať pozor na prípadné zvyšovanie úrokových sadzieb a rátajú s ním pri spôsobe výpočtu mesačnej splátky a celkovej výšky úveru.

4.4. Porovnanie krajín V4

Zadlženosť domácností na Slovensku v porovnaní s krajinami V4 jasne vykazuje vyššie miery rastu. Tento rast je spôsobený primárne klesajúcimi úrokovými sadzbami, ktoré sa z najvyšších v eurozóne dostali na jedny z najnižších. Klesajúce úrokové marže vytvorili tlak na rast úverov, ktoré banky museli poskytovať, ak si chceli udržať stabilné úrokové zisky. Tento rast bol podporovaný výnimočne dobrým makroekonomickým prostredím, ktoré veľkou mierou prispelo k úspešnému čerpaniu úverov.

Pri porovnaní rastu hrubého domáceho produktu, nezamestnanosti a miezd v rámci krajín V4 sme vo všetkých týchto krajinách mohli vidieť podobný pozitívny trend. Slovenská republika v sledovanom období zaznamenávala rast jednotlivých fundamentov na porovnateľnej úrovni ako naši susedia a rozdielovým faktorom boli práve úrokové sadzby, ktoré boli u nás značne ovplyvnené menovou politikou Európskej centrálnej banky. Česká republika, Maďarsko a aj Poľsko na rozdiel od SR nestratili kontrolu nad svojou menovou politikou a preto si dokázali úrokové sadzby držať na relatívne vyšších úrovniach.

Tabuľka č. 5 - Porovnanie krajín V4 za obdobie 2010 až 2018

Poradie	Zadlženosť domácností		HDP na obyvateľa		Nezamestnanosť %		Mzdy v eurách	
	2010	2017	2010	2018	2010	2018	2010	2018
1		SVK						
2			SVK	SVK				
3							SVK	
4	SVK				SVK	SVK		SVK

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky č. 5 môžeme vidieť porovnanie jednotlivých krajín v skúmaných veličinách. Z posledného miesta zadlženosti domácností k hrubému domácomu produktu v roku 2010 sme sa dostali na jasne prvé miesto ku koncu roka 2017 s náskokom 5,7 percentuálneho bodu pred druhým Poľskom. Podľa trendu rastu úverov by sme si toto prvé miesto mali udržať aj v roku 2018. Rast hrubého domáceho produktu zaznamenali všetky sledované krajiny a pre porovnateľnosť údajov sme sa rozhodli do tabuľky zapísať poradie z hľadiska HDP v priemere na obyvateľa. V tomto indikátore sme si zachovali v období 2010 až 2018 druhé miesto. Prvou bola aj ostáva Česká republika, ktorá si drží prvenstvo aj v ostatných fundamentoch.

Trh práce sa značne rozvíjal vo všetkých krajinách V4 a tento trend by mal pokračovať aj v najbližšom období. Slovensko napriek vysokému poklesu nezamestnanosti z úrovne 15% na menej ako polovicu nedokázalo podliezť ostatné susedné krajiny. V tomto ohľade sme teda v roku 2010 boli a ku koncu roka 2018 sme aj ostali na poslednom mieste. Obzvlášť pozitívne môžeme hodnotiť fakt, že percento nezamestnanosti na Slovensku kleslo pod priemer krajín Európskej únie. Na prvom mieste sa nachádza už spomínaná Česká republika, ktorá má najnižší pomer nezamestnanosti v celej Európskej únii. Pri porovnaní úrovne priemerných miezd za celú ekonomiku prepočítaných na eurá sa Slovensko dostalo na poslednú priečku z predošlej tretej pozície napriek stabilnému rastu v sledovanom období.

Podľa sledovania vybraných ukazovateľov môžeme tvrdiť, že objem nových úverov na Slovensku rastie nadmerne, keďže ostatné makroekonomické fundamenty nekopírujú tento trend. Rovnako na túto skutočnosť poukazuje aj narastajúci podiel zadlženosti domácností na hrubom domácom produkte, ktorý sa neustále zvyšuje a v roku 2017 presiahol hranicu 40%. Toto tvrdenie podporuje aj ekonometrická analýza vytvorená Národnou bankou Slovenska v správe o finančnej stabilite k novembru 2017. Pomaly teda dobiehame priemer krajín západnej Európy, čo nutne nemusí predstavovať nežiaducu situáciu, avšak vzhľadom na vývoj ostatných sledovaných veličín to môže znamenať riziko.

Situácii pomáha zvyšujúca sa regulácia zo strany Národnej banky Slovenska, ktorá priniesla viaceré limity na nové úvery. Očakávané zníženie medziročného tempa rastu úverov je na najbližšie obdobie odhadované na úrovni 1 až 1,5 percentuálneho bodu. Limity na LTV a DTI by mali spomaliť rast úverov na bývanie, zatiaľ čo povinná minimálna rezerva 20% by mala zabrániť rizikovému úverovaniu klientov s nižším príjmom spotrebiteľskými úvermi.

Rast úverov je taktiež silne prepojený s narastajúcim dopytom po nehnuteľnostiach a ich zvyšujúcou sa cenou. Analýza vyhotovená Eurostatom z roku 2016 poukazuje na veľmi

nízky podiel populácie bývajúcej v podnájme. Je to spôsobené jednak prechodom ekonomiky z centrálne riadenej na trhovú, ale aj výškami nájmu v jednotlivých oblastiach. Vďaka klesajúcim úrokovým sadzbám a relatívne nízkym cenám nehnuteľností po finančnej kríze domácnosti preferujú kúpu tejto nehnuteľnosti namiesto dlhodobého prenájmu, pretože splátky úverov bývajú často nižšie ako samotné nájomné. Je preto nevyhnutné, aby sa otázka nájomného bývania začala riešiť aj v podmienkach Slovenskej republiky.

Záver

Vysoký rast úverov domácnostiam patrí k jednej z najdiskutovanejších tém na slovenskom bankovom trhu za posledné obdobie. Tejto téme sa začala venovať aj Národná banka Slovenska, ktorá zaviedla do platnosti viacero limitov s účelom znížiť medziročné rasty úverov na úroveň ostatných Európskych krajín.

Medziročné rasty úverov sa na slovenskom bankovom trhu začali zvyšovať od roku 2013, kedy pomaly doznievali dôsledky finančnej a dlhovej krízy a banky mohli po období škrtania opäť uvoľniť úverové štandardy pre žiadateľov o úvery. Charakteristickou črtou tohto obdobia bolo predlžovanie lehoty splatnosti úverov, ktoré dovoľovalo bankám poskytovať úvery aj klientom s nižším príjmom. Aj kvôli tomuto faktoru Národná banka Slovenska zaviedla stropy pri úveroch na bývanie 30 rokov a pri spotrebiteľských úveroch 8 rokov. Z pohľadu štruktúry dlhu najväčšiu časť, až 77% objemu tvoria ku koncu roka 2018 úvery na bývanie.

Dlh domácností a inštitúcií slúžiacich domácnostiam na Slovensku dosahoval v roku 2008 hodnotu 20,9% z hrubého domáceho produktu krajiny. Tento podiel nás zaradil medzi najmenej zadlžené krajiny z Európskej únie. V roku 2017 dlh dosiahol hodnotu 40,6%. Žiadna iná krajina z Európskej únie takéto vysoké nárasty úverov nezaznamenávala. Tento nárast sme v jednotlivých rokoch podrobnejšie porovnávali s krajinami V4 a mohli sme jasne vidieť, že zatiaľ čo sa podiel zadlženosti na hrubom domácom produkte na Slovensku každým rokom zvyšoval, v Českej republike a Poľsku bol pomerne stabilný. Neočakávaný vývoj zaznamenával najmä dlh domácností v Maďarsku, ktorý od roku 2010 neustále klesal.

Dôležitým bodom výskumu bolo určenie determinantov, ktoré stáli za spomínaným nárastom dlhu domácností v Slovenskej republike. Z pohľadu makroekonomického prostredia krajiny sme skúmali vývoj hrubého domáceho produktu, nezamestnanosti a úrovne miezd. Tieto veličiny sa vyvíjali pozitívnym smerom a svojou časťou prispeli k nárastu dlhu na dnešnú hodnotu. Najväčšiu váhu mali pravdepodobne klesajúce úrokové sadzby, ktoré sa pri úveroch na bývanie dostali z najvyšších v eurozóne v roku 2010 na jedny z najnižších v roku 2018. Ostatné krajiny V4 takéto pokles nezaznamenali aj vďaka voľnosti pri určovaní svojej menovej politiky a úrokových sadzieb centrálnymi bankami.

Slovenské banky si dokázali udržať vysoký podiel úrokových príjmov aj napriek ráznemu znižovaniu úrokových sadzieb na jednotlivých úveroch. Situácia je jedinečná z toho hľadiska, že podobný podiel úrokových výnosov na celkových výnosoch mali iba banky v krajinách s oveľa vyššími úrokovými maržami. Z toho logicky vyplýva že tieto výnosy sú

spojené s nadmerne rastúcim objemom úverov. Krajiny s podobne nízkymi úrokovými sadzbami pri úveroch na bývanie ako sú Fínsko alebo Portugalsko mali úrokové výnosy na úrovni 50, respektíve 60%. Slovenské banky za posledné obdobie zvyšovali tiež aj poplatky. Spojením týchto dvoch výnosov si dokázali udržiavať pomerne vysoké zisky v celom sledovanom období.

Ako ďalší pomerne silný faktor rastu hodnotíme sektor bývania, ktorý zaznamenával v poslednom období expanziu a stal sa veľmi výhodnou alternatívou pre investície veľkých investičných spoločností. Slovenský trh je špecifický vysokým podielom nehnuteľností, ktoré neslúžia ako zábezpeka pre úvery na bývanie. Z tohto pohľadu je ešte veľký priestor pre ďalšie úvery domácnostiam, ktoré ako zábezpeku využijú práve tieto nehnuteľnosti. Na Slovensku rástli ceny bytov a domov porovnateľne so zahraničím, keď predbehli priemer Európskej únie ale tempom rastu zaostávali za Českou republikou alebo Maďarskom. Najdrahšie na meter štvorcový vychádzajú jednoizbové byty, najmä v Bratislave, kde priemerné ceny v roku 2018 predbehli ceny z roku 2008.

Na Slovenskom realitnom trhu je momentálne nedostatok nových bytov, spojený s vysokým dopytom vďaka lacným úverom, čo môže v budúcnosti spôsobiť ešte ďalší rast ich cien. Ako alternatíva k tejto situácii sa ukazuje podpora nájomného bývania, ktorá je rozšírená vo viacerých krajinách. Nájomný trh na Slovensku tvorí iba približne 11%, čo je oveľa nižšie číslo ako vo vyspelejších krajinách Európy. Problémom je vysoká cena nájmu a veľmi nízka ponuka. Nové nájomné byty by do budúcnosti mohli stavať obce a samosprávy, ktoré už dnes majú možnosť podpory zo Štátneho fondu rozvoja bývania alebo Ministerstva dopravy a výstavby.

Vysoká zadlženosť je spojená s ekonomickým rastom v krátkodobom horizonte, ale z dlhodobého hľadiska môže narušiť stabilitu na finančnom trhu. Slovenské banky aj vďaka pomerne nízkej zadlženosti v roku 2008 nepocítili krízu tak tvrdo ako banky v ostatných krajinách a svoje zisky v tomto období iba znížili na polovicu. Podiel zlyhaných úverov na všetkých úveroch v portfóliu od roku 2010 neustále klesá. Nízky podiel zlyhaných úverov dovoľuje bankám poskytovať veľké množstvo úverov aj rizikovejším klientom. Tento trend sa avšak môže rýchlo otočiť v časoch recesie, kedy sa bude zvyšovať nezamestnanosť a časť obyvateľstva nebude mať prostriedky na splácanie čerpaných úverov. Preto je dôležité aby si banky vytvárali dostatočné rezervy, ktoré budú môcť v časoch recesie rozpustiť.

Rizikom sa ukazuje aj veľmi nízky pomer finančných aktív domácností k hrubému domácomu produktu krajiny. V tomto ohľade sú na tom slovenské domácnosti najhoršie z Európskej únie. V praxi to znamená, že v prípade výpadku príjmov domácnosti nemusia

mať dostatok finančných aktív na financovanie svojich dlhov. Problematicky môže pôsobiť aj štruktúra týchto finančných aktív. Až 60% z nich tvoria vkladové produkty v bankách a peniaze v hotovosti. Tieto typy aktív sú úročené veľmi nízko a do budúcnosti nemajú až taký veľký potenciál hodnotovo rásť. Pre porovnanie, v USA je podiel týchto aktív iba približne 10%.

Porovnanie krajín V4 ukázalo, že v ukazovateli zadlženosti domácností sa Slovensko dostalo z posledného miesta na prvé, zatiaľ čo v ukazovateľoch hrubého domáceho produktu na obyvateľa, nezamestnanosti a miezd stagnovalo. Tejto problematike je preto dôležité venovať v najbližšom období zvýšenú pozornosť.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje

1. BELÁS, J. a kol. *Management komerčných bánk, bankových obchodov a operácií*. Žilina: GEORG, 2010. ISBN 978-80-89401-18-5.
2. BELÁS, J., DEMJAN, V. *Finančné riadenie komerčnej banky*. Žilina: GEORG, 2009. ISBN 978-80-89401-06-2.
3. CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Investičné a hypotekárne bankovníctvo I. Investičné bankovníctvo*. Bratislava: Iura Edition, 2008. ISBN 978-80-8078-223-8.
4. HORVÁTOVÁ, E. *Bankovníctvo*. Žilina: GEORG, 2009, ISBN 978-80-89401-03-1.
5. HORVÁTOVÁ, E., TKÁČOVÁ, D., BELÁS, J., KORAUŠ, A. *Operácie komerčných bánk*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2010, ISBN 978-80-225-2928-0.
6. KORAUŠ, A. *Bankovníctvo na Slovensku*. Bratislava: Sprint vfra, 1997. ISBN 80-88848-12-2.
7. KOTLEBOVÁ, J., SOBEK, O. *Menová politika*. Bratislava: Iura Edition, 2007. ISBN 978-80-8078-092-0.
8. MEDVEĎ, J., TKÁČ, M. a kol. *Banky - história, teória a prax*. Bratislava: Sprint 2, 2013. ISBN 978-80-89393-84-8.
9. MEJSTRŤÍK, M., PEČENÁ, M., TEPLÝ, P. *Základní principy bankovníctví: Basic principles of banking*. Praha: Univerzita Karlova v Praze. Nakladatelství Karolinum, 2008, ISBN 978-80-246-1500-4.
10. REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. (doplň.). Praha: Management Press, 2005, ISBN 80-7261-132-1.
11. SCHWARZOVÁ, M. *Medzinárodné štandardy finančného vykazovania v praxi*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-8168-611-5.
12. SCHWARZOVÁ, M. *Účtovníctvo bánk*. Bratislava: Iura Edition, 2009. ISBN 978-80-8078-288-7.
13. SIVÁK, R., GERTLER, Ľ., KOVÁČ, U., HOCMAN, F., HOFREITER, M. *Riziko vo financiách a v bankovníctve*. Bratislava: Sprint 2, 2018. ISBN 978-80-89710-45-4.
14. SIVÁK, R., HORVÁTOVÁ, E., MÚČKOVÁ, V., TKÁČOVÁ, D. *Hypotekárne bankovníctvo*. Bratislava: Sprint vfra, 2007. ISBN 978-80-89085-85-9

15. TKÁČOVÁ, D., BELÁS, J., HORVÁTOVÁ, E., CHOVANCOVÁ, B., MALACKÁ, V. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Žilina: GEORG, 2009, ISBN 978-80-89401-01-7.

Elektronické dokumenty

1. International Monetary Fund, 2017. *Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk? dostupné na internete*
< <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/global-financial-stability-report-october-2017>>
2. JACOBSEN, D.H., NAUG, B.E., 2004. *What influences the growth of household debt*. Econ. Bulletin. 3. 191-201., dostupné na internete
<<https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/2504442/jacobsen.pdf?sequence>>
3. DYNAN, Karen E., KOHN, Donald L., *The Rise in U.S. Household Indebtedness: Causes and Consequences*, 2007. FEDS Working Paper No. 2007-37, dostupné na internete
<<https://pdfs.semanticscholar.org/288a/87c7af75d62859b0ef6abe24a17744e84dc2.pdf>>
4. ZABAI, A., 2017. *Household debt: recent developments and challenges*, BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, dostupné na internete
<https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1712f.pdf>
5. COLETTA, M., DE BONIS, R., PIERMATTEI, S., 2014. *The determinant of household debt: a cross-country analysis*, Banca D'Italia, dostupné na internete < https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2015-analysis-household-finances/papers/3.Coletta_DeBonis_Piermattei.pdf>
6. DJANKOV, S., MCLIESH, C., SHLEIFER, A., 2007. *Private credit in 129 countries*. Journal of Financial Economics 12(2): 77-99, dostupné na internete
<https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/priv_credit_jfe.pdf>
7. LOMBARDI, M.J., MOHANTY, M., SHIM, I., 2017. *The real effects of household debt in the short and long run*, BIS Working Papers 607, Bank for International Settlements, dostupné na internete < <https://www.bis.org/publ/work607.pdf>>
8. ARCAND, Jean-Louis, BERKES, E., PANIZZA, U., 2017. *Too Much Finance?*, IMF Working Paper No. 12/161, dostupné na internete

- <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Too-Much-Finance-26011>>
9. European Systemic Risk Board, 2018. The ESRB handbook on operationalising macroprudential policy in the banking sector, dostupné na internete
<https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook_mp.en.pdf>
 10. KOK, C., REINER, M., MOCCERO, D., SANDSTRÖM, M., 2014. *Recent Experience of European Countries with Macro-Prudential Policy*, Financial Stability Review, European Central Bank, vol. 1., dostupné na internete
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart201405_01.en.pdf>
 11. Národná banka Slovenska, 2014. Nástroje politiky obozretnosti na makroúrovni, dostupné na internete
<https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/Nastroje_politiky_o_bozretnosti_na_makrourovni.pdf>
 12. Tailrisk Economics, 2017. *The debt to income ratio as a prudential tool: Response to the Reserve Bank of New Zealand Consultation Paper*, dostupné na internete
<<https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Policy-development/Banks/DTI/Responses/Ian-Harrison-DTI-response.pdf?la=en>>
 13. TKÁČOVÁ, D., 2001. *Bankový sektor Slovenskej Republiky – Vývoj, reštrukturalizácia a privatizácia 1. časť*, Biatec, dostupné na internete
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/tkac1.pdf>
 14. Národná banka Slovenska, 2018. *Správa o finančnej stabilite k novembru 2018*, dostupné na internete
<https://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_112018.pdf>
 15. Národná banka Slovenska, 2018. *Opatrenia v oblasti obozretného poskytovania úverov na bývanie platné od 1. januára 2017, novelizované od 1. júla 2018*, dostupné na internete
<https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Makropolitika/opatrenie_prehlad.pdf>
 16. Národná banka Slovenska, 2007. *Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh*, dostupné na internete
<https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/ANALEUR.PDF>

17. Národná banka Slovenska, 2018. *Správa o finančnej stabilite k máju 2018*, dostupné na internete
<https://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_052018.pdf>
18. Národná banka Slovenska, 2017. *Správa o finančnej stabilite k novembru 2017*, dostupné na internete
<https://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_112017.pdf>

Internetové zdroje

<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/statisticky-bulletin>

<https://www.nbs.sk/sk/menova-politika/makroekonomicka-databaza/makroekonomicke-ukazovatele-graf>

<https://www.sfrb.sk/>

<https://sdw.ecb.europa.eu/>

<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

<https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm>