

obsah

Domácnosti len opatrne zvyšujú výdavky

2

Slovenské domácnosti po roku 2009 len veľmi opatrne zvyšujú výdavky napriek tomu, že od roku 2014 sa mzdy aj zamestnanosť neustále zvyšujú svižným tempom. Zdá sa, že domácnosti sú ochotné zvyšovať svoju spotrebu konštantným pomalým tempom a každé euro zarobené nad očakávaná radšej ušetriť. Pokiaľ sa už rozhodnú zarobené peniaze minúť, tak skôr na služby spojené s rekreáciou a oddychom. Podobný trend očakávame aj v ďalšom období. Zároveň si myslíme, že domácnosti si budú menšiu časť svojich zárobkov odkladať vo forme úspor. Jednak by mal postupne odznievať negatívny šok z roku 2009, ktorý nadlho zvýšil mieru úspor a na druhej strane nulové sadzby na vkladové produkty by mali odrádzať ľudí sporiť.

Lacné peniaze naďalej zvyšujú dostupnosť bývania

4

V priebehu siedmich rokov sa úroky a poplatky z úverov na bývanie (RPMN) na Slovensku znížili z 7,01% v januári 2009 na 2,76% na začiatku roka 2016. V priemere za celú eurozónu bol tento pokles o poznanie nižší (2,27 p.b.). Marcové rozhodnutie ECB jednoznačne nahráva pokračovaniu resp. prehĺbeniu tohto vývoja. Prehľad rastu úverov na bývanie a rastu cien nehnuteľností nám ukazuje, že rast úverov nie je jediný určujúci prvok rastu cien. Je však nespochybniteľné, že viac peňazí na trhu s nehnuteľnosťami má potenciál ich zvyšovať a to najmä v prípade, ak odozva trhu na strane ponuky nie je dostatočne rýchla a veľká. Samotný rast úverov nemusí byť problém kým nezačne výrazne zrýchľovať rast cien nehnuteľností. Podľa štatistiky NBS je rast cien nehnuteľností na Slovensku iba veľmi mierny. Brzdí ho pokles cien domov. Berúc do úvahy štatistiky NBS, dostupnosť bývania na Slovensku aj naďalej rastie. V priebehu minulého roka boli jednoznačne najväčším ťahúňom rastu dostupnosti bývania úrokové sadzby.

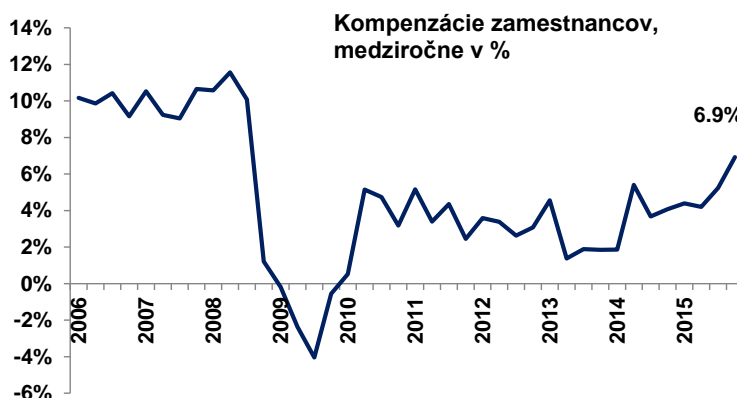
Kontakty:

robert_prega@tatrabanka.sk, juraj_valachy@tatrabanka.sk, boris_fojtik@tatrabanka.sk

Rast príjmov zamestnancov naberá na dynamike

Od roku 2014 sa tempo rastu kompenzácií zamestnancov (rast miezd + zamestnanosti) zvyšuje v 4Q 2015 dosiahol rast 6,9%. Je to tempo, ktoré sa pomaly približuje k predkrízovým úrovňam.

Môžeme očakávať, že takýto vývoj sa postupne prejaví v zrýchľovaní rastu spotreby domácností a poklese miery úspor.

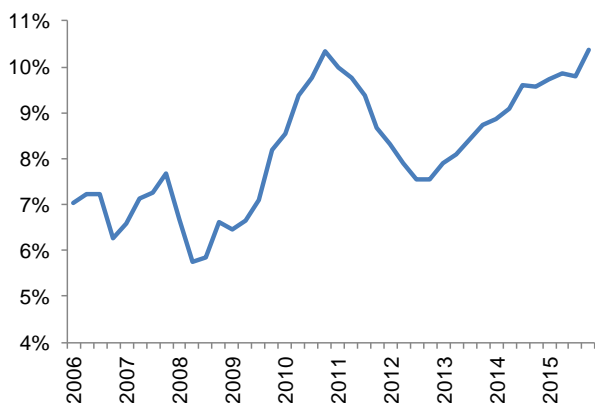


Domácnosti sú konzervatívne, no majú chuť cestovať

Slovensko za ostatné roky zaznamenalo svižný rast ekonomiky, čo sa prejavilo aj na raste zamestnanosti a miezd. Zaujímavé je však to, že **spotreba domácností rastie neadekvátne pomaly**. Na jednej strane vidíme na rôznych štatistikách trhu práce, že disponibilný príjem domácností rastie, no maloobchodné tržby či spotreba domácností rastie sotva polovičným tempom ako by príjmové štatistiky naznačovali. V dnešnom Mesačníku sa pozrieme bližšie na to, čo vieme a nevieme povedať o spotrebe obyvateľstva.

Údaje o príjmoch a spotrebe domácností zverejňuje Štatistický úrad SR (ŠÚ SR) v tzv. Rodinných účtoch. Tie komplexne zachytávajú všetky druhy príjmov – teda nielen zo závislej pracovnej činnosti ale aj z podnikania živnostníkov, dividendové príjmy, sociálne dávky, dôchodky a úrokové príjmy. Na druhej strane sú výdavky, kde patria najmä dane a odvody. Saldo týchto dvoch položiek je hrubý disponibilný príjem domácností z ktorého následne sa väčšina spotrebuje a menšia časť sa ušetrí. Tento intuitívny výpočet mierne komplikujú odvody do druhého dôchodkového piliera, ktoré umelo navyšujú tvorbu úspor. Treba tiež upozorniť, že do výdavkov domácností sa nepočítajú celé splátky z úverov (napr. hypoték) ale len ich úroková časť no nie splátka istiny.

Miera úspor slovenských domácností, % disponibilného príjmu



Ide o kľzavý ročný priemer podielu medzi úsporami a disponibilnými príjmami spolu s tvorbou úspor v dôchodkovom sporení.

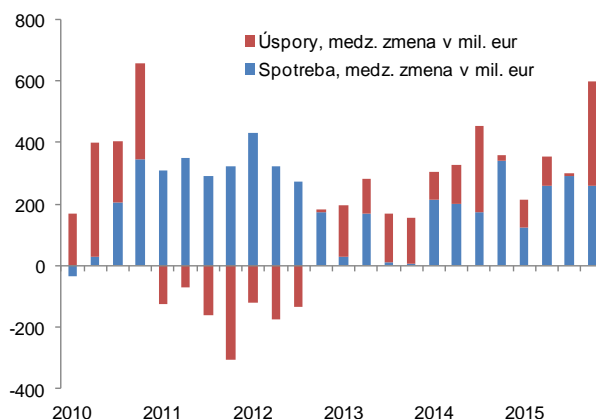
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Podiel medzi úsporami a disponibilným príjmom sa označuje ako miera úspor. Pri pohľade na jej vývoj vidieť, že **šok z krízového roku 2009 ľudia stále nosia v hlavách a mieru úspor držia stále pomerne vysoko**. Je prirodzené, že v časoch recesie a veľkej neistoty domácnosti váhajú s nákupom tovarov dlhodobej spotreby či služieb ako rekreácia a reštaurácie. **Po odznení šoku v 2009 sa miera úspor postupne vrátila nižšie, no od roku 2012 postupne rastie**. Ostatne zverejnené číslo za Q4 2015 v podstate znamená rekordne vysokú mieru úspor na úrovni 10,4%. Je to hodnota aké sa dosahovala na vrchole krízy.

Kontinuálny **rast miery úspor** je o to paradoxnejší, že **sa deje v čase výrazného poklesu miery nezamestnanosti a ultra nízkych úrokových sadzieb**. ECB sa nulovými sadzbami snaží motivovať zárobky skôr kompletne míňať ako šeriť. Naše domácnosti sú však veľmi konzervatívne.

Keď sa pozrieme bližšie na medziročnú zmenu veľkosti spotreby a úspor vyjadrenú v eurách tak vidíme, že **spotreba rastie pomerne stabilne a úspory rastú tak ako sa dá – raz rýchlejšie, inokedy pomalšie**. Navodzuje to hypotézu, že slovenské domácnosti zvyšujú spoju spotrebu pomaly no neustále a neočakávané príjmy usporia. Keďže za ostatný **rok 2015 bol** vývoj ekonomiky a miezd **nad očakávanie dobrý, tak sa aj miera úspor výrazne zvýšila**. Bude zaujímavé sledovať, či domácnosti vyššie mzdy budú brať ako nový normál a adekvátne zvýšia aj spotrebu alebo naopak sa bude dobrý vývoj ekonomiky a miezd prelievajú do úspor.

Zmena v tvorbe úspor a spotreby domácností, medziročne v mil. eur



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

* negatívna zmena tvorby úspor znamená nižšiu mieru tvorby úspor, nie ich úbytok.

Najväčšiu časť spotreby domácností tvorí tradične bývanie, kde sú započítané energie (teplo, plyn, uhlie), voda, stočné odvoz odpadov a pod. Pokles cien ropy však zlacnil plyn, elektriny a tepla a tak by výdavky na energie mali skôr klesnúť. Cena vody vzrástla len veľmi mierne a tak **sme pravdepodobne videli rast výdavkov na opravy bytov a domov (materiál a služby)**. Detailné údaje ŠÚ SR nezverejňuje. Druhá najvyššia kategória v spotrebe domácností sú výdavky na potraviny a nápoje, ktoré tvoria necelých 19%. Treťou najvyššou kategóriou sú rozličné služby a tovary, kde väčšinu tvoria tovary a služby spojené s osobnou starostlivosťou (napr. kaderníctvo).

Spotreba domácností, % celku za rok 2015



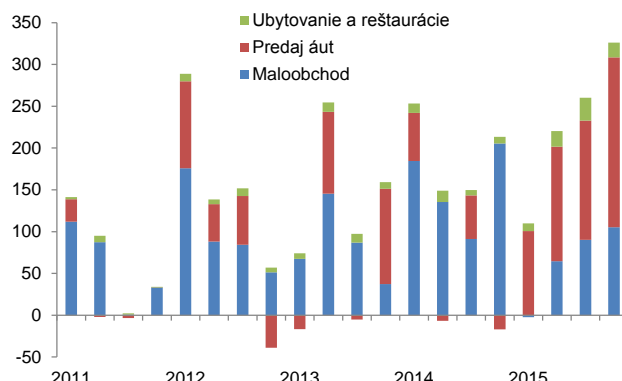
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Domácnosti v roku 2015 najviac zvyšovali výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje. Pravdepodobne dávajú prednosť kvalitnejším no drahším potravinám. V tesnom závесе rástli výdavky na rekreáciu a kultúru. Pomyselné tretie miesto patrí výdavkom v kategórii rozličné tovary a služby. Tieto tri kategórie tovarov mali najvyšší rast aj v roku 2014. **V rokoch 2016-2017 očakávame, že rast príjmov a zamestnanosti bude viesť k citeľnému nárastu spotreby najmä v sektore služieb presnejšie rekreácia, reštaurácie či vzdelávanie.** Výdavky na potraviny či spotrebné tovary by mali rásť len podpriemerne.

Pomalý rast spotreby domácností v oblasti nákupu tovarov vidieť aj na **pomalom raste maloobchodných tržieb.** Tie v roku 2015 zaznamenali nominálny rast len 1,4% čo je veľmi nízke číslo vzhľadom na rast disponibilného príjmu o 2,9%. V závere roku 2015 sa ich medzioročný rast trochu zdynamizoval, no prvé dva mesiace 2016 boli opäť slabé. **Vidíme však nadpriemerný rast tržieb v sektore ubytovanie (4,4%), reštaurácie (6,6%) a hlavne predaj automobilov (17,9%).** Treba však povedať, že pohľad na tržby obchodov či predajcov áut môžu byť skreslené tým, že sa do nich započítavajú aj predaje firmám a nie len domácnostiam. Napriek tomuto obmedzeniu, považujeme trendy v tržbách za reprezentatívne pre domácnosti.

Zdá sa teda, že spotreba tovarov krátkodobého použitia je saturovaná a domácnosti skôr zvyšovali výdavky na služby a tovary „luxusnejšieho“ charakteru ako dovolenky či autá. To že je saturovaná však neznamená, že nebude rásť – bude no pomalšie ako priemer.

Zmena v tržbách podnikov, medzioročne v mil. eur



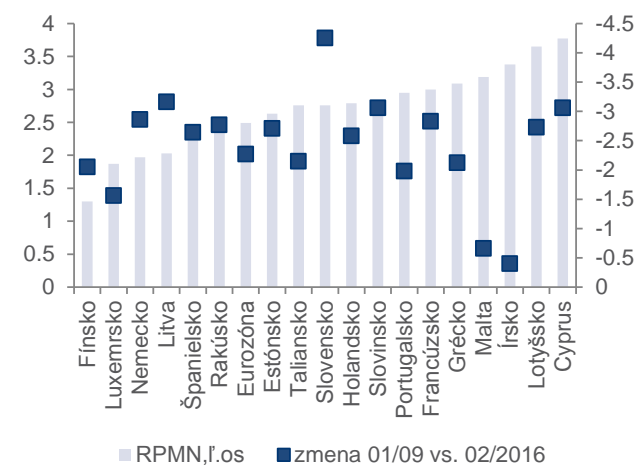
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Autor: Juraj Valachy

Lacné peniaze d'alej zvyšujú dostupnosť bývania

Téma nehnuteľností je veľmi živá nielen na Slovensku. Chtiac-nechtiac má na tom veľkú zásluhu aj Európska centrálna banka. Svojou politikou nízkych sadziieb sa jej podarilo stlačiť úroky na hypotékach naprieč celou eurozónou na historicky nízke úrovne. Na Slovensku priniesla táto politika najvýraznejšie zmeny v rámci krajín eurozóny, keď sa úročenie hypoték znížilo o viac ako 4 p.b. **V priebehu siedmich rokov sa úroky a poplatky z úverov na bývanie (RPMN) znížili z 7,01% v januári 2009 na 2,76% na začiatku roka 2016.** V priemere za celú eurozónu bol tento pokles o poznanie nižší (2,27 p.b.).

Úročenie úverov na bývanie v eurozóne



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

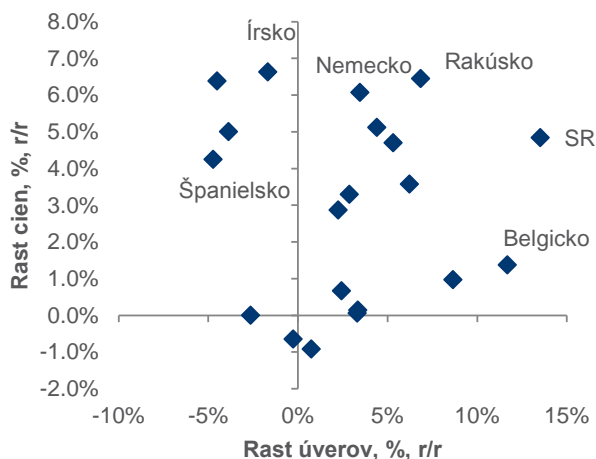
Marcové rozhodnutie ECB jednoznačne nahráva pokračovaniu resp. prehĺbeniu tohto vývoja. Najbližšie mesiace bude určite zaujímavé naďalej sledovať štatistiku

úročenia úverov na bývanie. V kombinácii s legislatívou, ktorá nedávno na Slovensku vstúpila do platnosti sa dá očakávať, že aj absolútnou úrovňou RPMN sa onedlho dostaneme blízko, resp. pod priemernú sadzbu úverov na bývanie v eurozóne (2,49 %).

Slovenskou optikou by sa mohlo zdať, že nízke úroky musia spôsobovať boom úverov na bývanie po celej eurozóne. Situácia v ostatných krajinách je však odlišná. Druhou krajinou v poradí kde rastú úvery veľmi dynamicky je Belgicko. Priemer za všetky krajiny eurozóny je však iba 2,2 %. Smerom nadol ťahajú priemer najmä krajiny PIIGS, kde sa objem úverov na bývanie s výnimkou Talianska znižuje.

Prehľad rastu úverov na bývanie a rastu cien nehnuteľnosti nám ukazuje, že rast úverov nie je jediný určujúci prvok rastu cien. Je však nespochybniteľné, že viac peňazí na trhu s nehnuteľnosťami má potenciál ich zvyšovať a to najmä v prípade ak odozva trhu na strane ponuky nie je dostatočne rýchla a veľká. To, že rast úverov na bývanie nekoreluje s rastom cien nehnuteľností v danej krajine môže mať pochopiteľne viacero príčin. Jednou z nich môže byť predchádzajúci veľký prepád a súčasná korekcia cien smerom nahor, ale aj dopyt po nehnuteľnostiach, ktorý prichádza zo zahraničia. Teda taký, ktorý nie je naviazaný na dopyt tvorený domácim bankovým sektorom.

Vzťah rastu úverov a cien



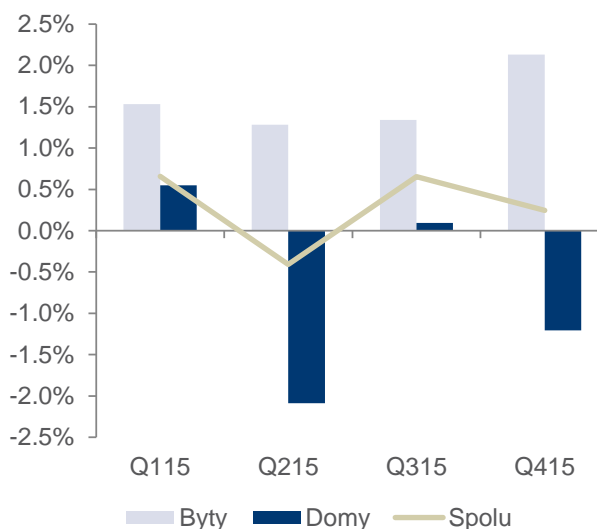
Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

* Zdrojom rastu cien je Eurostat

Keď sa pozrieme bližšie na situáciu na Slovensku tak vidíme, že rozhodne nepatríme medzi krajiny, ktoré potrebujú ďalšie uvoľňovanie menovej politiky. Možno práve naopak, čo si uvedomuje aj NBS. V rámci svojich možností a právomocí sa snaží tmiť následky poklesu úrokových sadzieb. Opatrenie obmedzujúce výšku úveru voči hodnote nehnuteľnosti nijako výrazne nespomalilo rast úverov, no nedá sa vylúčiť, že bez tohto odporúčania by nebol rast ešte dynamickejší. **Samotný rast úverov nemusí byť problém, kým nezačne výrazne zrýchľovať rast cien nehnuteľností.** Z niektorých vyjadrení prichádzajúcich z NBS sa dá odčítať, že situáciu na trhu s nehnuteľnosťami monitorujú, ale nepovažujú ju zatiaľ za

vážnu. Podľa EÚ je hranica medziročného rastu cien, pri ktorom hrozí vznik makroekonomickej nerovnováhy na úrovni 6 %. V poslednom kvartáli minulého roka sa ceny všetkých nehnuteľností na Slovensku na túto úroveň ešte nedostali. V prípade štatistiky NBS, ktorá vykázala iba rast 1,1 % r/r vyzerá situácia na trhu s nehnuteľnosťami priam nezaujímavo. Táto štatistika však v sebe zahŕňa pokles cien domov, ktorých ceny boli medziročne nižšie o 2,6 %. Vzhľadom na ich veľkú váhu v indexe cien nehnuteľností sa rast cien bytov o 6,4 % r/r takmer stratí. Najvyšší rast medzi typmi bytov vykázali štvor- a jedno- izbové byty o 9,4 % resp. 7,9 % r/r. **Na základe regionálneho členenia je vidieť, že väčšina tohto rastu je zatiaľ koncentrovaného v Bratislave,** kde boli v 4. kvartáli ceny vyššie o 3,2 % r/r (vrátane domov). Taktiež štatistiky Eurostatu hovoria o tom, že rast cien je na Slovensku dynamickejší ako vychádza z indexu NBS. Nehnuteľnosti (byty aj domy) staršie ako tri roky boli koncom roka drahšie o 6,2 % a nové o 1,8 % r/r.

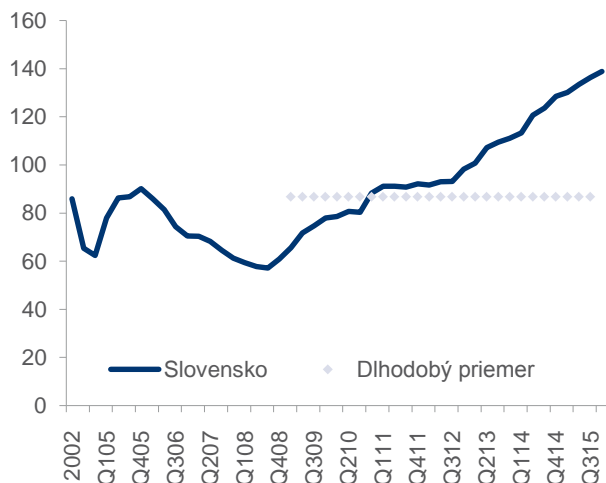
Vývoj cien bytov a domov, NBS



Zdroj: NBS, Tatra banka RESEARCH

Pozrime sa ako takýto vývoj pôsobí na dostupnosť bývania na Slovensku. Koncept dostupnosti v sebe zahŕňa vývoj cien nehnuteľností, miezd a taktiež úrokových sadzieb. Z týchto parametrov sa napočíta splátka hypotéky nehnuteľnosti s rozlohou 70 m². Hodnota tohto indexu na úrovni 100 znamená, že domácnosť dáva na splátku 25 % svojho hrubého príjmu. Hodnoty nad sto znamenajú, že domácnosť dáva na splátku hypotéky menej ako 25 % svojho príjmu. Štandardný pohľad s cenami nehnuteľností, ktoré zverejňuje NBS ukazuje, že dostupnosť bývania na Slovensku aj naďalej rastie. Pri veľmi mierne rastúcich cenách to je pochopiteľné pretože rast miezd a pokles úrokov ho vykompenzovali. Situácia sa však zmení keď do indexu dostupnosti bývania zahrnieme iba ceny bytov. Tu môžeme na konci roka sledovať už pokles dostupnosti bývania.

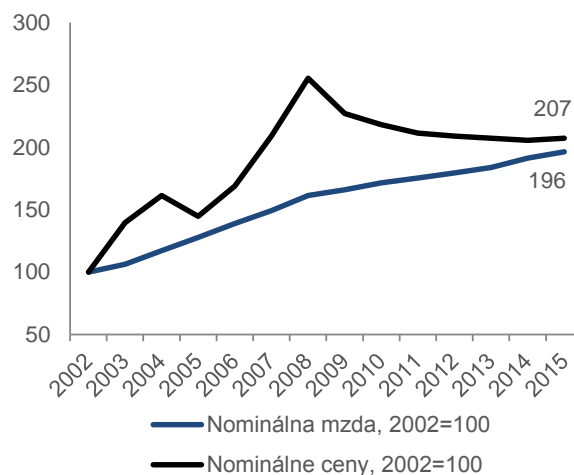
Index dostupnosti bývania



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

V priebehu minulého roka boli jednoznačne najväčším ťahúňom rastu dostupnosti bývania úrokové sadzby. Ako sme už v úvode spomínali. Ich pokles bude ešte pokračovať a teda ďalej prispievať k vyššej dostupnosti bývania. Z toho vychádza, že aj napriek rastu cien nehnuteľností sa situácia v porovnaní s rokom 2008 javí ako výrazne priaznivejšia. Pri predpoklade, že sa úrokové sadzby nebudú v budúcnosti dvíhať, je to z veľkej časti pravda. Z dlhodobého pohľadu je však lepšie porovnanie vývoja miezd a cien nehnuteľností. Aj z tohto pohľadu je momentálne situácia v porovnaní s rokom 2008 výrazne priaznivejšia.

Mzdy a ceny realít



Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Pri uvažovaní kam by sa ďalej realitný trh a ceny nehnuteľností mohli uberať ďalej je veľmi podstatný faktor trh práce a vývoj nezamestnanosti. Vývoj nezamestnanosti bol dlho brzdiacim faktorom aktivity na realitnom trhu. Aktuálne sme v situácii keď zamestnávateľia čím ďalej tým častejšie spomínajú nedostatok pracovnej sily na Slovensku. **Nedostatok pracovnej sily bude jednak vytvárať priestor na rast miezd a taktiež priestor na import pracovných síl z iných krajín.** Takýto vývoj bude iba nahrávať ďalšiemu nárastu cien, ktorému ani nárast ponuky (medziročne 24 % viac začatých nehnuteľností) nebude stíhať sekundovať. Preto sa dá očakávať, že tempo rastu cien nehnuteľností má potenciál sa udržať na úrovniach ktoré sme videli a prípadne aj mierne zrýchliť.

Autor: Boris Fojtík

Eurozóna	25.04.2016	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.34	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Euribor 3M	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25
Euribor 6M	-0.14	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
Euribor 12M	-0.01	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Nemecký bund 2Y	-0.50	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45
Nemecký bund 5Y	-0.34	-0.25	-0.20	0.00	0.00
Nemecký bund 10Y	0.22	0.30	0.50	0.80	0.80

USA	25.04.2016	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
Fed funds	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25
Libor 3M	0.64	0.75	0.80	1.05	1.35
T-Notes 5Y	1.34	1.60	1.70	1.90	2.00
T-Notes 10Y	1.88	2.20	2.30	2.50	2.60

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	25.04.2016	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	1.20	1.00	1.00	1.00	1.00

Devízové kurzy	25.04.2016	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
EUR/USD	1.13	1.10	1.10	1.05	1.01
EUR/CHF	1.10	1.08	1.10	1.10	1.12
EUR/GBP	0.78	0.80	0.78	0.73	0.73
EUR/JPY	125	123	125	122	117
USD/JPY	111	112	114	116	116
EUR/CZK	27.03	27.00	27.00	27.00	27.00
EUR/HUF	311	315	315	315	315
EUR/PLN	4.38	4.35	4.30	4.30	4.25
EUR/RON	4.47	4.45	4.40	4.40	4.38

	2013	2014	2015	2016f	2017f
HDP, reálne ceny, % r/r	1.4	2.5	3.6	3.5	3.5
HDP, nominálne v mld. EUR	73.8	75.6	78.1	81.2	85.8
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.8	2.4	2.4	3.0	3.0
Investície, reál. ceny, % r/r	-1.1	3.5	14.0	1.5	5.0
Priemyselná produkcia, % r/r	4.6	3.7	5.9	4.5	4.5
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	-0.8	1.4	2.0	0.9	0.7
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	14.2	13.2	11.5	10.7	10.1
Nominálne mzdy, % r/r	2.4	4.1	2.9	3.5	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	1.4	-0.1	-0.3	-0.1	2.2
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.4	-0.1	-0.5	0.9	2.5
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-0.1	-3.5	-4.2	-2.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.6	-2.9	-2.5	-1.9	-0.9
Verejný dlh, % HDP	54.6	53.6	53.4	52.8	51.9

¹⁾ na základe podnikových štatistík

²⁾ výberové zisťovanie pracovných síl

Upozornenie:

Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len "Informácie") nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným prísľubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahrádzajú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb.

Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s. nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií, ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banky, a.s. ani iných subjektov.

V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s. upozorňuje na skutočnosť, že sa nejedná o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti.

Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvážením vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente, odporúčame klientom aby sa poradili s príslušnými odborníkmi.

Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť.

Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s. ani ďalšie subjekty, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi iných krajín.

Akékoľvek preberanie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s. len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.