

obsah

Zadlženosť slovenských domácností povážlivo rastie

2

Zadlženie slovenských domácností (vyjadrený ako dlh na obyvateľa v eurách) je pri porovnaní s okolitými stredoeurópskymi krajinami síce najvyššie, no v porovnaní s Rakúskom výrazne nižšie. Pri spotrebných úveroch je pomer objemu úverov a spotreby domácností vo všetkých stredoeurópskych krajinách podobný a v tomto segmente nevidíme na Slovensku akútny problém. Avšak pri pohľade na úvery na bývanie vidíme veľké rozdiely medzi krajinami. Celková výška dlhu na zamestnanca je v prípade Rakúska ďaleko vyššia ako na Slovensku, no zároveň aj úroveň ich príjmov je vyššia. Pomer úverov na bývanie a príjmov zamestnancov má Slovensko ďaleko vyšší ako Česká republika či Rakúsko. Navyše, pokiaľ sa trend nezmení, tak tento pomer bude ďalej nezdravo narastať, čo môže v budúcnosti vytvárať veľké problémy.

Slovensko má za sebou dobrý rok

4

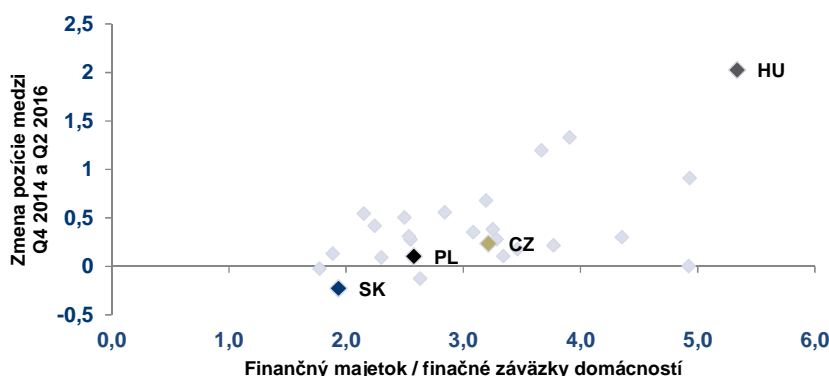
Štatistický úrad SR (ŠÚ SR) zverejnil tento mesiac viacero údajov o vývoji ekonomiky. Slovenskej ekonomike sa v roku 2016 darilo. Inflácia sa podľa všetkého definitívne usadila v plusových hodnotách, HDP rástlo dobrým tempom, rovnako ako zamestnanosť a mzdy. Spomalil rast priemyslu, stavebníctvo kleslo. Kľúčovým pre budúci vývoj slovenskej ekonomiky bude vývoj na trhu práce, ktorý začína prejavovať známky nasýtenia.

Kontakty:

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

Slováci sa zadlžujú

Slovensko patrí medzi málo krajín EÚ, v ktorých rastie zadlženosť domácností. Zároveň je krajinou, kde je pomer majetku k dlhom tretí najnižší.



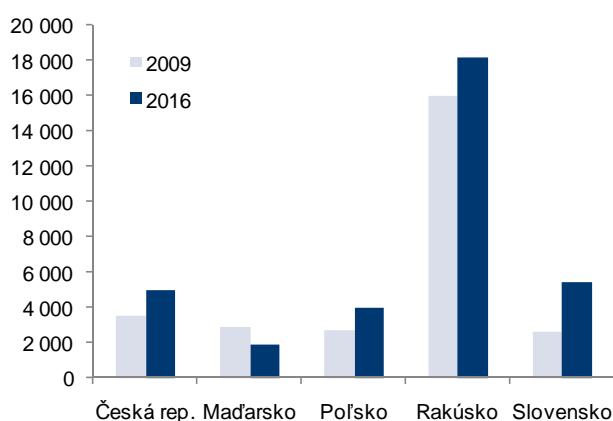
Zadlženost' slovenských domácností povážlivo rastie

Dlhodobý pokles úrokových sadzieb povzbudil veľký počet slovenských domácností aby si zobrali úver. **Podstatnú časť úverov domácností tvoria úvery na bývanie (76,6 %) a len menšiu časť tvoria spotrebné úvery (18,8 %).** Zvyšok úverov tvoria kreditné karty a ostatné úvery. Z pohľadu finančnej stability bankového sektora sú najdôležitejšie úvery na bývanie, pretože tvoria gro úverov poskytnutých domácnostiam. **Preto sa Národná banka Slovenska sústreďí pri spotrebných úveroch skôr na férovosť ich poskytovania (ochrana spotrebiteľa), no pri úveroch na bývanie ju zaujíma aj rýchlosť rastu úverov.**

Rast úverov domácnostiam zaznamenal najväčší boom po roku 2002, keď sa postupne rozbehlo poskytovanie hypotekárnych úverov. **Až do roku 2008 stav úverov rástol o 20 - 30 % ročne.** Až krízový rok 2009 čiastočne utlmil tieto dvojciferné rasty na jednociferné. V eurozóne došlo počas krízy prakticky k utlmeniu rastu úverov a dodnes je tempo rastu úverov veľmi nízke. **Na Slovensku sa úverový apetít naplno obnovil od roku 2012, keď opäť rastie dvojciferným tempom až do teraz.**

Za hlavné dôvody vysokého rastu úverov považujeme klesajúce úrokové sadzby na úveroch na bývanie. Tie klesali kvôli opatreniam ECB, ktoré mali za cieľ znížiť sadzby na úveroch pre firmy a obyvateľstvo. **Pod rast sa podpísala aj pomerne dobrá ekonomická situácia, ktorá vytvárala pocit bezpečia stáleho zamestnania.**

Úvery na obyvateľa, v eur



Zdroj: Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH

Pri porovnaní celkového zadlženia domácností medzi stredoeurópskymi krajinami vidíme, že **Slovensko sa postupne prepracovalo zo 4. miesta na dnešné 1. miesto.** Keď však porovnáme dlh na obyvateľa Slovenska a Rakúska, tak by sa mohlo zdať, že je kam ešte rásť. V tomto Mesačníku sa budeme snažiť ukázať, že **pokiaľ rast úverov naviažeme na ekonomické fundamenty Slovenska, tak zistíme, že rast úverov je mimo**

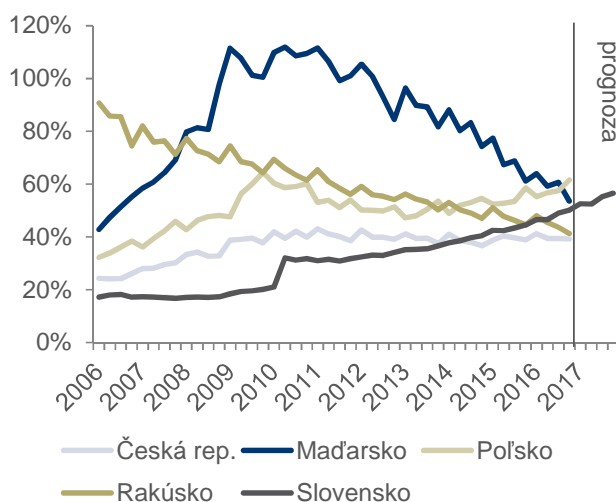
ekonomických fundamentov. Pri úveroch na bývanie sme dokonca relatívne zadlženejší ako Rakúšania.

Spotrebné úvery

Podľa údajov ECB poskytli **slovenské banky obyvateľom 5,5 mld. Eur vo forme spotrebných úverov ku koncu roka 2016.** Spotrebné úvery patria medzi vysoko obrátové úvery, keďže banky každý rok poskytnú veľký objem úverov, no veľký objem sa aj predčasne splatí. Legislatíva pri predčasnom splácaní dáva domácnostiam veľkú voľnosť. Domácnosti si na spotrebné výdavky požičiavajú aj u splátkových spoločností, ktoré v týchto výpočtoch nie sú zahrnuté.

Porovnali sme objem poskytnutých úverov k objemu spotreby domácností, aby sme dostali lepšiu predstavu, či relatívne zadlženie rastie alebo klesá a zároveň, či v okolitých krajinách je zadlženie väčšie či menšie.

Podiel spotrebných úverov na spotrebe domácností*, v %



* Ide o podiel stavu spotrebných úverov na spotrebe domácností (suma za ostatné 4 štvrtroky). Simulácia je projekcia vývoja podielu pokiaľ by úvery a spotreba rástli v roku 2017 rovnakým tempom ako v roku 2016
Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH V grafe opraviť na Poľsko

Na grafe vidíme, že **aktuálna veľkosť spotrebných úverov zodpovedá spotrebe domácností a svojou relatívnou úrovňou nevybočuje z intervalu, ktorý pozorujeme pri ostatných stredoeurópskych krajinách vrátane Rakúska.** Treba povedať, že uvedený podiel dáva do pomeru tzv. stavovú veličinu (stav úverov) a tokovú premennú (spotreba domácností). Preto nemožno z tohto grafu povedať, že 50 % spotreby domácností je financovaných z úverov. Veľmi podobný obrázok sme dostali aj keď sme stav úverov dali do pomeru k príjmom zamestnancov.

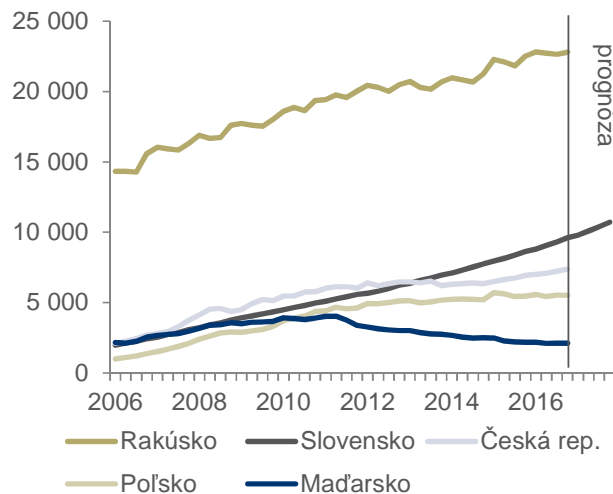
Urobili sme aj jednoduchú simuláciu, pri ktorej sme urobili **projekciu uvedeného pomeru pre Slovensko aj pre rok 2017** pri zachovaní tempa rastu úverov a spotreby pozorovanej v roku 2016. Vidíme, že **rastový trend je veľmi silný, no ani po roku zásadne neprekročí interval, v ktorom sa pohybuje.**

Úvery na bývanie

Do kategórie úvery na bývanie patrí viacero typov úverov, ktoré však súvisia s obstaraním bývania. Ide jednak o klasické hypotekárne úvery (vrátane tých s bonifikáciou pre mladých), iné úvery na bývanie (väčšina dnes poskytnutých úverov) a úvery poskytnuté stavebnými sporiteľňami (mediúver a stavebný úver).

Údaje o poskytnutých úveroch na bývanie sme najprv prepočítali na zamestnaných ľudí. Len zamestnaní ľudia dostanú úver a sú schopní ho splácať. Odfiltrujeme tak rôzny demografický vývoj v jednotlivých krajinách – najmä v Rakúsku verzus ostatné stredoeurópske krajiny.

Úvery na bývanie, v eurách na zamestnanca

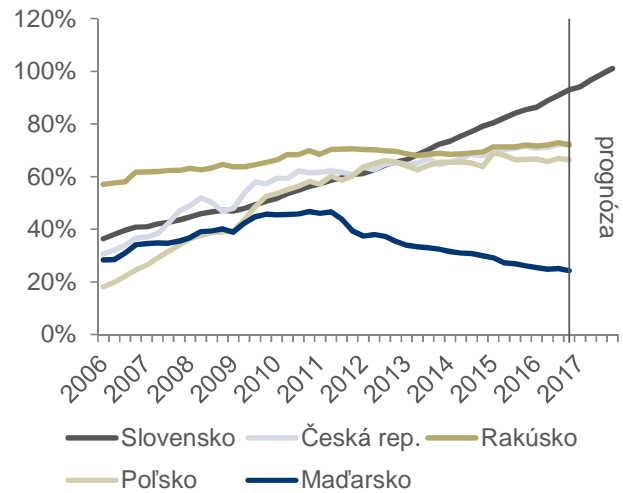


* Simulácia je projekcia vývoja podielu pokiaľ by úvery a spotreba rástli v roku 2017 rovnakým tempom ako v roku 2016
Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH

Z grafu vidíme, že dlh na pracujúceho na Slovensku rastie a v roku 2013 sme predbehli Českú republiku a nárast zväčšujeme aj voči Poľsku. Voči Rakúsku si udržujeme stále veľký odstup, ktorý zostáva viac menej konštantný. Treba však povedať, že pri tomto porovnaní zohráva veľkú úlohu aj výmenný kurz. Vývoj v Maďarsku je diametrálne iný. Riešenie problému hypoték v švajčiarskych frankoch a dlhodobá ekonomická stagnácia krajiny utlmila úverovanie.

Na férové porovnanie objemu poskytnutých úverov na bývanie je potreba ich porovnať s príjmami domácností. Takéto porovnanie odstráni problém s výmenným kurzom a lepšie zachytí fakt, že domácnosti v krajine s vyšším príjmom si môžu dovoliť aj vyšší úver.

Podiel úverov na bývanie k príjmom zamestnancov*, v %



* Ide o podiel stavu úverov na bývanie na príjmoch zamestnancov (suma za ostatné 4 štvrťroky). Simulácia je projekcia vývoja podielu pokiaľ by úvery a príjmy rástli v roku 2017 rovnakým tempom ako v roku 2016
Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH

Pri porovnaní stavu úverov a príjmov zo zamestnania vidíme, že Slovensko výrazne predbehlo nielen Českú republiku alebo Poľsko, ale dokonca aj Rakúsko. Všetky tri zmienené krajiny si držia uvedený pomer už dlhšie obdobie relatívne stabilný. Len Slovensko dlhodobo rastie a od roku 2013 sme v pomere objemu úverov na bývanie k príjmom stredoeurópskou jednotkou. Horšie je, že tento trend sa nespomaľuje.

NBS nemá silné a jednoduché nástroje na utlmenie rastu úverov, no v rámci svojich možností robí, čo môže. Jednak výrazne obmedzila poskytovanie hypoték na 100 % ceny nehnuteľnosti a zároveň sprísnila výpočet maximálneho úveru pri danom príjme žiadateľa. Bude však do veľkej miery záležať aj na samotných domácnostiach, aby dôkladne zvažili akýkoľvek ďalší rast zadĺženia. Podobne aj kúpu druhej či tretej nehnuteľnosti za účelom prenájmu. Úrokové miery sú pre Slovensko neprirodzene nízke a bolo by zlé prepadať ilúziám, že budú také nízke navždy.

Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka a.s.

Editor: Boris Fojtik, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.

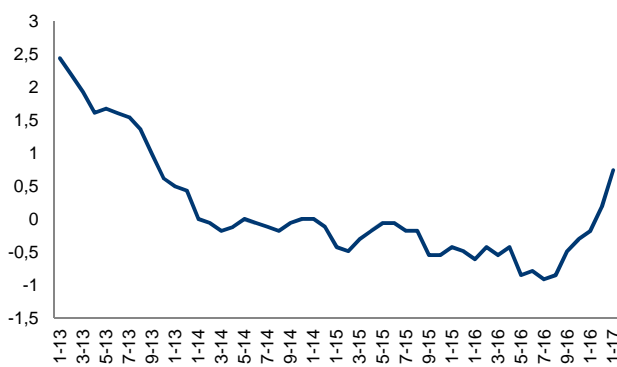
Slovensko má za sebou dobrý rok

Štatistický úrad SR (ŠÚ SR) zverejnil tento mesiac viacero údajov o vývoji ekonomiky. **Slovenskej ekonomike sa v roku 2016 darilo.** Pozrime sa na konkrétne údaje v bližšom detaile.

Inflácia

Hlavnou správou posledného mesiaca pre ekonomických analytikov bola januárová inflácia. Na zaujímavosti jej pridal chaos okolo cien elektrickej energie, ktorý viedol k odstúpeniu riaditeľa ÚRSO. Dramatická zmena výpočtu cien elektriny bola ohlásená s veľmi krátkym časom na prípravu, preto aj odhady vplyvu na ceny boli vo veľmi širokom rozmedzí: od +3 % do -3 %. Pravdu mali nakoniec analytici, ktorí počítali s poklesom. **Ceny elektriny v januári klesli o -2,9 % medziročne.** Napriek tomu **celková inflácia zrýchli** viac ako sme čakali, **na +0,7 % medziročne**, čo je **najrýchlejšie od septembra 2013**. Hlavným ťahúňom boli ceny potravín, ktoré vzrástli o +1,4 %, ďalej rástli najmä ceny v zdravotníctve (+4,6 %) a doprave (+4,9 %). V roku 2017 očakávame, že inflácia dosiahne priemer +1 %, v letných mesiacoch môže prekročiť aj +1,5 %.

Inflácia SR, v %



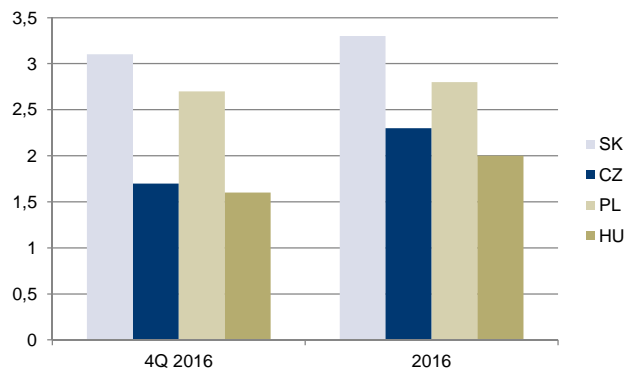
Zdroj: Macrobond

Trhy v súčasnosti zaujíma inflácia v Českej republike. Ako sme aj minulý mesiac pripomenuli, ČNB stanovila bariéru na kurz CZK/EUR na úrovni 27 Kč., s cieľom zvýšiť infláciu na 2 %, ktorú dosiahla už v decembri. **Januárová česká inflácia ešte zrýchli** na **+2,3 % medziročne** a posilňuje už bezťak silný tlak na režim ČNB. Záväzok udržať kurz na želanej úrovni do polovice roka 2017 je tak ohrozený. Otázný je však pohyb kurzu po opustení režimu, vzhľadom na veľkosť intervencií, ktoré ČNB doteraz vykonala.

Najlepší rast HDP v rámci V4

Podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR rástol HDP v 4. štvrtroku 2016 tempom 3,1 % medziročne. Rast bol v súlade s očakávaniami a mierne pod priemerom za celý rok, ktorý bol na úrovni 3,3 %. Rast v 4. kvartáli, rovnako aj za celý rok, bol druhý najrýchlejší z krajín V4, kde zaostávajú hlavne naši českí a maďarskí susedia. Detailnejšie údaje o štruktúre rastu budú k dispozícii až 7. marca 2017. Mesačné dáta indikujú rast zahraničného dopytu, nakoľko export narástol v 4. kvartáli o 4,8 % medziročne. V roku 2017 odhadujeme rast HDP na úrovni 3,3 %.

Rast HDP krajín V4 v 4Q 2016 a za rok 2016, v %



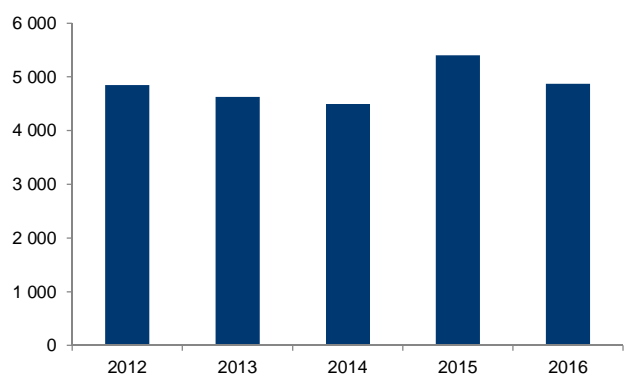
Zdroj: ŠÚ SR, ČSÚ, KSH, GUS, neupravené dáta

Priemyselná produkcia a stavebníctvo

V decembri rástla aj priemyselná produkcia a to o 3,0 % medziročne. Sice sa jej podarilo zlepšiť oproti novembru, kedy rástla 2,4 %, nedosiahla však svoj celoročný priemer 3,3 %. V roku 2015 rástol priemysel výrazne rýchlejšie: 7,0 %. Rast priemyslu v roku 2017 predpokladáme blízky rastu HDP, teda v rozmedzí 3 - 4 % medziročne.

Naopak, v roku 2016 sa prepadlo stavebníctvo, ktoré v decembri kleslo o 18,5 % medziročne a za celý rok kleslo o 10,7 %. Čísla na prvý pohľad vyzerajú hrozivo, pokles je však spôsobený výnimočne dobrým rokom 2015, ktorý vo veľkej miere ovplyvnili eurofondy. **Z posledných piatich rokov bola výstavba v roku 2016 druhá najlepšia.**

Stavebná produkcia za roky 2012-2016, v mil. EUR



Zdroj: ŠÚ SR

Zamestnanosť a rast miezd

Rast HDP a priemyselnej produkcie výrazne podporil aj rast zamestnanosti. **Zamestnanosť v 4Q 2016 rástla 2,6 % medziročne**, čo je najrýchlejší rast zo všetkých kvartálov roka. V roku 2016 rástli v zamestnanosti najmä vybrané trhové služby (6,1 %), informácie a komunikácia (5,8 %) a priemyselná výroba (4,1 %).

Okrem zamestnanosti rástli aj mzdy. **Priemerná mzda v priemysle dosiahla v roku 2016 995 EUR, o 3,1 % viac ako rok predtým.**

Vzhľadom na negatívnu infláciu v roku 2016 bol reálny rast miezd v priemysle ešte rýchlejší, 3,6 %. **Zaujímavosťou je pokles priemernej mzdy v odvetví informácie a komunikácia.** To môže znamenať, že nárast zamestnanosti v tejto oblasti je spôsobený prevažne nižšími platenými pozíciami. Priemerná mzda v celom hospodárstve bude zverejnená 7.3., rovnako ako detail HDP.

Vysoký rast zamestnanosti v pomere k rastu HDP implikuje nízky rast produktivity. To ale zároveň môže znamenať, že do pracovného procesu sa vracajú zamestnanci s nižšou

produktivitou, ktorí priemernú produktivitu znižujú, aj keď produktivita jednotlivých zamestnancov rastie.

Situácia na trhu práce vyzerá byť kľúčovým faktorom pre slovenskú ekonomiku v roku 2017 a bude zaujímavé sledovať, či bude schopná zopakovať dobrú tvorbu pracovných miest z roku 2016.

Autor: Tibor Lörincz, ekonomický analytik, Tatra banka a.s.

Editor: Boris Fojtik, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.

	24.02.2017				
Eurozóna	10:37	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
ECB kľúčová sadzba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Euribor 3M	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Euribor 6M	-0,24	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Euribor 12M	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10	-0,05
Nemecký bund 2Y	-0,95	-0,70	-0,70	-0,70	-0,60
Nemecký bund 5Y	-0,59	-0,30	-0,30	-0,20	0,00
Nemecký bund 10Y	0,21	0,50	0,50	0,50	0,70

	24.02.2017				
USA	10:37	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
Fed funds	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25
Libor 3M	1,05	1,15	1,40	1,40	1,65
T-Notes 5Y	1,86	2,10	2,00	2,10	2,20
T-Notes 10Y	2,37	2,70	2,50	2,70	2,90

	24.02.2017				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	10:37	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
Česká republika	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Poľsko	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90

	24.02.2017				
Devízové kurzy	10:37	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
EUR/USD	1,06	1,04	1,02	1,02	1,05
EUR/CHF	1,06	1,10	1,10	1,12	1,12
EUR/GBP	0,85	0,86	0,86	0,86	0,86
EUR/CNY	7,28	7,23	7,14	7,19	7,46
USD/CNY	6,87	6,95	7,00	7,05	7,10
EUR/CZK	27,00	27,00	27,00	27,00	25,90
EUR/HUF	309	310	315	310	315
EUR/PLN	4,31	4,40	4,45	4,40	4,35
EUR/RON	4,51	4,45	4,50	4,45	4,45

Ekonomika SR	2015	2016	2017f	2018f	2019f
HDP, reálne ceny, % r/r	3,8	3,3	3,3	4,0	3,5
HDP, nominálne v mld. EUR	78,7	80,9	84,2	89,2	94,1
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2,2	3,0	3,0	3,5	3,0
Investície, reál. ceny, % r/r	16,9	-8,0	4,5	4,0	3,0
Priemyselná produkcia, % r/r	5,9	4,0	4,0	8,0	5,0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2,0	2,4	1,5	1,5	1,0
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	11,5	9,7	8,3	6,9	6,0
Nominálne mzdy, % r/r	2,9	3,2	4,0	4,5	4,0
Inflácia, priemer, % r/r	-0,3	-0,5	1,1	2,0	2,2
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0,5	0,2	1,4	2,2	2,2
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4,2	-4,3	0,0	2,0	2,0
Deficit verejných financií, % HDP	-2,7	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0
Verejný dlh, % HDP	52,5	52,6	52,5	52,2	52,1

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.